

# Vittoria Assicurazioni

SOCIETÀ PER AZIONI  
SEDE VIA CALDERA 21 - 20153 MILANO - ITALIA  
CAPITALE SOCIALE EURO 65.777.370 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

88° esercizio

## Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2009

Consiglio di Amministrazione  
del 30 luglio 2009





# Indice

pagina

Cariche sociali e deleghe	4
<hr/>	
<b>SEMESTRALE CONSOLIDATA ESERCIZIO 2009</b>	
<hr/>	
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	10
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	33
Proventi e oneri da investimenti	34
Politiche degli investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari	35
Rapporti infragruppo e con parti correlate	41
Fatto di rilievo successivi al primo semestre	44
<b>Bilancio semestrale consolidato abbreviato esercizio 2009</b>	45
Stato Patrimoniale	46
Conto Economico Complessivo	48
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto (conforme allo IAS1 rivisto)	50
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto (conforme al Reg. Isvap 7/07)	51
Rendiconto Finanziario	52
<b>Note esplicative</b>	53
Note esplicative a carattere generale	53
Area di consolidamento	53
Partecipazioni non consolidate	54
Informativa per settore geografico	55
Note esplicative a carattere specifico	56
Note - Stato Patrimoniale Consolidato	56
Note – Conto Economico Consolidato	70
<b>Altre informazioni</b>	74
<b>Allegati al bilancio semestrale consolidato abbreviato</b>	77
Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari	91
Relazione della Società di Revisione	95

---

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

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

---

**COLLEGIO SINDACALE**

---

Angelo CASÒ	Presidente
Ferruccio ARALDI Giovanni MARITANO	Sindaco effettivo Sindaco effettivo
Sergio VASCONI Corrado VERSINO	Sindaco supplente Sindaco supplente

---

**DIREZIONE GENERALE**

---

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

---

**SOCIETA' DI REVISIONE**

---

BDO Sala Scelsi Farina  
Società di Revisione per Azioni

---

**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
Francesco BAGGI SISINI	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
Roberto GUARENA	esecutivo
Luca PAVERI FONTANA	non esecutivo

---

**COMITATO IMMOBILIARE**

---

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

In adempimento alla comunicazione Consob del 20 febbraio 1997 n. 97001574, premesso che lo statuto sociale demanda la rappresentanza legale della Società, di fronte a terzi e in giudizio, al Presidente del Consiglio di Amministrazione 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 fidejussioni 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 2009 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. In particolare, a partire dalla presente relazione, vengono presentate le informazioni sul "Conto economico complessivo" introdotte dalla revisione dello IAS 1.

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

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

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

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

## Criteri di valutazione

I principi di redazione e i criteri di valutazione adottati per la relazione semestrale consolidata, sono gli stessi utilizzati per il bilancio consolidato; pertanto si fa rinvio a quanto esposto nel capitolo "Principi contabili" del Bilancio consolidato, chiuso al 31 dicembre 2008. Tuttavia, in considerazione della maggior tempestività richiesta rispetto alla redazione dei bilanci e trattandosi di una situazione infrannuale, si è ricorsi - in aderenza ai dati gestionali di periodo - ad appropriate metodologie di stima.

## **Altre informazioni significative**

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

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

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

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

L'economia mondiale sta attraversando una prolungata fase di contrazione economica che dovrebbe concludersi alla fine del corrente anno.

L'OECD (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) prevede un rallentamento della crescita per il 2009 del 4,1% e una seppur lieve ripresa nel 2010 con un incremento del prodotto nazionale lordo stimato allo 0,7% grazie ai continui stimoli di politica economica messi in atto dalle autorità monetarie e fiscali delle principali economie mondiali.

Si prevede che siano i Paesi emergenti (in particolar modo Cina ed India) ad intraprendere per primi un nuovo sentiero di crescita, come del resto è confermato dai recenti dati macroeconomici, che dimostrano un forte rallentamento della spinta recessiva in questi Paesi.

Negli Stati Uniti ci si attende una stabilizzazione dell'attività economica già nella seconda parte del 2009, anche se la crescita stimata per il 2010 è moderata a causa della debolezza del mercato del lavoro e della domanda interna.

La FED ha portato i tassi di interesse ad un livello ormai prossimo allo zero anche se ci si attende che, con i primi segnali di ripresa economica, possa iniziare una politica monetaria restrittiva al fine di scongiurare possibili effetti inflazionistici.

In Europa la situazione è altrettanto incerta; la crisi, nata nel settore finanziario, si è sulla estesa alla produzione industriale che ha recentemente subito una notevole contrazione penalizzando maggiormente i paesi tradizionalmente più rivolti all'attività manifatturiera (Germania) rispetto a quelli con un'economia caratterizzata da una prevalenza del settore finanziario e più in generale del terziario (Regno Unito).

Nel 2009 l'attività economica continuerà ad essere debole a causa della contrazione dei consumi privati su cui influiscono le forti tensioni sul mercato del lavoro; le previsioni dell'OECD attestano la riduzione dell'economia per il 2009 al 4,8%.

Sul fronte monetario la Banca Centrale Europea ha svolto un forte ruolo di stimolo all'economia attraverso interventi di iniezione di liquidità nel sistema, sia con manovre di riduzione dei tassi di interesse (attualmente pari all'1%), sia con operazioni non convenzionali quali l'acquisto diretto di titoli sul mercato e la concessione al sistema bancario di maggiori facilitazioni nell'accesso al credito.

Le previsioni per l'economia italiana non si discostano molto da quelle europee.

Per il 2009 si prevede una forte contrazione dell'attività economica (-5,5%) causata principalmente dal declino della domanda interna e delle esportazioni.

Si prevede, inoltre, un aumento del tasso di disoccupazione con una conseguente attenuazione delle pressioni inflazionistiche.

I dati dei mercati finanziari, in questi primi sei mesi, mostrano un andamento positivo dei mercati obbligazionari (+3,2%, indice FTSE Italy Govt Performance), mentre i mercati azionari, dopo un'iniziale fase di discesa, hanno prontamente reagito riportandosi sostanzialmente sui livelli di inizio anno.

La valuta europea ha mostrato un andamento positivo nei confronti delle principali valute mondiali ad eccezione della sterlina inglese.

Relativamente al mercato assicurativo italiano, si rileva che i premi (in base ai principi contabili italiani) al 31 marzo 2009 (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 09	Vittoria Assicurazioni 31 marzo 09	Vittoria Assicurazioni 30 giugno 09
Rami Vita	15,4%	-27,2%	-19,2%
Rami Danni	-3,1%	1,8%	2,5%
- di cui RCA	-5,2%	2,3%	3,9%

Nel settore immobiliare la stretta creditizia messa in atto dalle banche ha fatto sì che ben il 30% degli acquirenti paghi utilizzando solo mezzi propri, contro il 20% rilevato negli scorsi anni.

Tale comportamento, unitamente alla difficile situazione economica generale, ha inciso negativamente sul settore.

Nel corso del primo semestre si è rilevata una flessione dei prezzi medi delle abitazioni pari al 2,5% (3,5% su base annua, corrispondente al 4,4% in termini reali), che ha colpito in modo particolare le città settentrionali; contemporaneamente, si sono ulteriormente allungati i tempi di vendita rispetto al 2008.

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 che nel 2010 le difficoltà del mercato rallenteranno e dal 2011 si potranno registrare sintomi di ripresa.

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, meno speculative rispetto al trading; è stato inoltre stabilito di contenere l'esposizione ai rischi dei mercati finanziari, limitandoli, sostanzialmente, a specifici investimenti in veicoli di private equity.

## Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni

Il consuntivo del primo semestre dell'anno 2009 presenta un utile netto di Gruppo pari a 8.193 migliaia di euro contro 11.027 migliaia di euro dell'analogo periodo dell'anno 2008 (-25,7%).

Nel 2009 sono entrate in vigore le modifiche allo IAS 1 che impongono alle imprese di indicare, oltre al consueto risultato d'esercizio o di periodo, anche il risultato del "conto economico complessivo": tale indicatore comprende tutte le componenti reddituali rilevate nell'esercizio e quindi, oltre a quelle comprese nel risultato d'esercizio (conto economico separato), anche quelle rilevate a patrimonio netto (variazioni delle plusvalenze latenti su attività finanziarie disponibili per la vendita, delle riserve per differenze cambi ecc., al netto degli effetti fiscali).

Il conto economico complessivo di Gruppo al 30 giugno 2009 presenta un saldo pari a 14.620 migliaia di euro ( -3.576 migliaia di euro al 30 giugno 2008 e +17.649 migliaia di euro al 31 dicembre 2008).

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 337.312 migliaia di euro, in incremento rispetto all'importo di 333.846 migliaia di euro rilevato al 31 dicembre 2008.

I premi conservati registrano complessivamente una diminuzione del 2,0%, in dipendenza di una flessione registrata nei Rami Vita; i premi conservati dei Rami Danni si incrementano nel periodo del 2,3%. I Rami Auto iniziano a registrare un aumento della frequenza dei sinistri che, unitamente alla divulgazione delle nuove tabelle risarcitorie predisposte dal Tribunale di Milano, induce a rendere sempre più necessarie le operazioni di adeguamento tariffario.

Nei Rami Elementari, oltre al manifestarsi di alcuni sinistri di particolare gravità, inizia a risentirsi la crisi finanziaria che contrae la possibilità di un adeguato sviluppo dei premi, mentre si registrano non trascurabili aumenti dei sinistri, principalmente connessi ai danni alla proprietà. Il Gruppo ha già predisposto gli adeguati provvedimenti tecnici atti a fronteggiare tali fenomeni.

Gli investimenti, pari a 2.014.873 migliaia di euro (+2,8% rispetto alla situazione del 31 dicembre 2008), sono riferiti per 74.262 migliaia di euro (+5,9%) a investimenti con rischio a carico degli Assicurati e per 1.940.611 migliaia di euro (+2,7) a investimenti con rischio a carico del Gruppo.

I proventi patrimoniali netti, connessi a investimenti con rischio a carico del Gruppo, ammontano a 25.554 migliaia di euro contro 26.044 migliaia di euro del precedente periodo (-1,9%).

La volatilità degli attuali mercati finanziari conferma la linea finanziaria attuata dal Gruppo volta a contenere i rischi, con l'obiettivo principale di generare stabilità negli esercizi.

Nonostante le incertezze evidenziate dall'attuale contesto economico, confortati dalla solidità patrimoniale del Gruppo e resi fiduciosi dal concretizzarsi del piano degli investimenti già realizzati nel primo semestre (costituzione di 15 nuove agenzie e 45 sub-agenzie con analoghe previsioni per la rimanente parte dell'esercizio), si ritiene di confermare tutte le attività di sviluppo in atto, nella consapevolezza che i risultati programmati porteranno i loro benefici, anche se più diluiti nel tempo, così come si conferma la volontà di dare continuità alla linea proposta dalla Capogruppo nella definizione del servizio dividendi.

Al 30 giugno 2009 la Capogruppo presenta un utile netto - secondo i principi contabili italiani - pari a 12.498 migliaia di euro (27.237 migliaia di euro nell'analogo periodo del 2008).

Nel corso del primo semestre è proseguita la conversione del prestito subordinato in azioni della Capogruppo, con conseguente aumento del capitale sociale da euro 65.766.210 a euro 65.777.370.

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

## Settore Assicurativo

Il risultato del segmento assicurativo, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, è pari a 14.749 migliaia di euro (23.321 migliaia di euro al 30/06/2008), 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 2009 ammonta a 311.124 migliaia di euro (-1,9% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente pari a 317.231 migliaia di euro) e si riferisce per 309.540 migliaia di euro a premi assicurativi e per 1.854 migliaia di euro a contratti di investimento Unit Linked e al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I premi del lavoro diretto dei Rami Vita, che non comprendono i contratti considerati strumenti finanziari, rilevano un decremento pari al 19,6% 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 2,5% ed in particolare:

- i premi dei Rami Auto evidenziano uno sviluppo del 3,9%;
- i premi riferiti ai Rami Elementari sono diminuiti dell'1,6%;
- i premi riferiti ai Rami Speciali rilevano un incremento del 4,7%.

I costi di struttura registrano una incidenza sulla raccolta complessiva assicurativa (lavoro diretto) del 10,4% (10,1% 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 relativi al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro, in quanto non considerati premi dai principi contabili internazionali, il cui ammontare è pari a 1.584 migliaia di euro (1.592 migliaia di euro al 30 giugno 2008).

La raccolta premi al 30 giugno 2009 è pari a 309.540 migliaia di euro. La composizione del portafoglio e le variazioni intervenute per settore di attività e Ramo risultano dalla seguente tabella:

### CONFRONTO PREMI CONTABILIZZATI LORDI DEL PRIMO SEMESTRE 2009 E 2008

#### LAVORO DIRETTO E INDIRETTO

(importi in migliaia di euro)

	I semestre 2009	I semestre 2008	Variazione %	Incidenza % sul portafoglio	
				2009	2008
<b>Lavoro Diretto Italiano</b>					
<b>Rami Vita</b>					
I Assicurazioni sulla durata della vita umana	39.034	53.135	-26,5	12,6	16,8
IV Assicurazioni malattia	216	198	9,1	0,1	0,1
V Assicurazioni di capitalizzazione	10.881	9.044	20,3	3,5	2,9
<b>Rami Vita</b>	<b>50.131</b>	<b>62.377</b>	<b>-19,6</b>	<b>16,2</b>	<b>19,8</b>
<b>Rami Danni</b>					
Infortuni	15.222	13.857	9,9	4,9	4,4
Malattia	4.159	3.851	8,0	1,3	1,2
Incendio ed elementi naturali	11.328	10.875	4,2	3,7	3,5
Altri danni ai beni	8.429	8.070	4,5	2,7	2,6
R.C. Generale	14.124	14.436	-2,2	4,6	4,6
Perdite pecuniarie di vario genere	10.748	13.995	-23,2	3,5	4,4
Tutela giudiziaria	1.319	1.322	-0,2	0,4	0,4
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>65.329</b>	<b>66.406</b>	<b>-1,6</b>	<b>21,1</b>	<b>21,0</b>
Corpi veicoli aerei	545	433	25,9	0,2	0,1
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	583	587	-0,7	0,2	0,2
Merci trasportate	986	1.067	-7,6	0,3	0,3
R.C. Aeromobili	51	25	104,0	0,0	0,0
Cauzione	4.437	4.195	5,8	1,4	1,3
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>6.602</b>	<b>6.307</b>	<b>4,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	152.504	147.363	3,5	49,3	46,7
R.C. Veicoli marittimi, lacustri e fluviali	285	264	8,0	0,1	0,1
Corpi veicoli terrestri	31.759	30.239	5,0	10,3	9,6
Assistenza	2.704	2.378	13,7	0,9	0,8
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>187.252</b>	<b>180.244</b>	<b>3,9</b>	<b>60,5</b>	<b>57,1</b>
<b>Rami Danni</b>	<b>259.183</b>	<b>252.957</b>	<b>2,5</b>	<b>83,7</b>	<b>80,1</b>
<b>Totale Lavoro Diretto</b>	<b>309.314</b>	<b>315.334</b>	<b>-1,9</b>	<b>99,9</b>	<b>99,9</b>
<b>Lavoro Indiretto Italiano</b>					
<b>Rami Vita</b>	-	-	n.v	0,0	0,0
<b>Rami Danni</b>	226	305	-25,9	0,1	0,1
<b>Totale Lavoro Indiretto</b>	<b>226</b>	<b>305</b>	<b>-25,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>309.540</b>	<b>315.639</b>	<b>-1,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

(importi in migliaia di euro)

Regioni	Agenzie	Rami danni		Rami Vita	
		Premi	%	Premi	%
<b>NORD</b>					
Emilia Romagna	23	19.258		2.407	
Friuli Venezia Giulia	3	3.024		612	
Liguria	9	9.237		867	
Lombardia	67	66.854		19.056	
Piemonte	29	17.881		1.664	
Trentino Alto Adige	5	4.081		240	
Valle d'Aosta	1	1.148		192	
Veneto	24	17.856		2.028	
<b>Totale</b>	<b>161</b>	<b>139.339</b>	<b>53,8</b>	<b>27.066</b>	<b>54,0</b>
<b>CENTRO</b>					
Abruzzo	9	10.615		969	
Lazio	27	37.864		14.648	
Marche	13	5.618		2.183	
Toscana	20	20.320		1.731	
Umbria	12	11.422		1.308	
<b>Totale</b>	<b>81</b>	<b>85.839</b>	<b>33,1</b>	<b>20.839</b>	<b>41,6</b>
<b>SUD E ISOLE</b>					
Basilicata	2	2.550		422	
Calabria	2	1.994		49	
Campania	5	7.206		615	
Puglia	4	7.495		459	
Sardegna	3	3.875		65	
Sicilia	8	10.885		616	
<b>Totale</b>	<b>24</b>	<b>34.005</b>	<b>13,1</b>	<b>2.226</b>	<b>4,4</b>
<b>Totale generale</b>	<b>266</b>	<b>259.183</b>		<b>50.131</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) e alla previdenza integrativa (forme previdenziali individuali e fondo pensione aperto). Nella gamma offerta sono presenti inoltre polizze finanziarie di tipo unit linked. Nei comparti commercializzati sono comprese polizze che prevedono la possibilità di convertire in rendita la prestazione maturata: la conversione avviene alle condizioni in vigore al momento dell'esercizio dell'opzione. Le tipologie di 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 50.131 migliaia di euro, riferiti per 32.996 migliaia di euro a premi unici e per 17.135 migliaia di euro a premi ricorrenti, pari rispettivamente al 65,8% e 34,2%.

### 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 2009, confrontati con i dati dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

	(importi in migliaia di euro)	
	30/06/2009	30/06/2008
Sinistri	7.073	3.531
Capitali e Rendite maturati	23.708	22.544
Riscatti	13.057	41.262
<b>Totale</b>	<b>43.838</b>	<b>67.336</b>

Il dato dei riscatti del primo semestre 2008 era influenzato da un richiamo effettuato da un investitore istituzionale per alcuni contratti di capitalizzazione a premio unico.

### 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 2009 ammontano a 917 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

Il degrado dell'attuale contesto economico ha appesantito, 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 pari a 99,8% (principi contabili italiani).

Per quanto concerne l'analisi degli incrementi 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 decremento pari all'1,6% e fanno registrare un risultato tecnico negativo in linea con quello rilevato alla fine dell'esercizio precedente.

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

**Malattia:** lo sviluppo dei premi è positivo mentre il risultato tecnico si mantiene negativo.

**Incendio ed elementi naturali:** lo sviluppo dei premi è positivo mentre il risultato tecnico risulta negativo a fronte di un consistente aggravio del costo medio dei sinistri, come si evidenzia nella tabella dei sinistri denunciati.

**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 registrano una modesta contrazione con un saldo tecnico in pareggio nonostante che, in questo Ramo, abbiano un notevole peso i sinistri denunciati tardivamente.

**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 permane negativo.

**Tutela legale:** i premi risultano stazionari 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 4,7% cui corrisponde un risultato tecnico conservato positivo.

### RAMI AUTO

I Rami Auto registrano complessivamente un risultato positivo con un incremento premi del 3,9% a fronte del decremento fatto segnare dal mercato.

**Corpi di veicoli terrestri, marittimi, ferroviari, lacustri, fluviali:** il settore chiude pressoché in pareggio 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 uno sviluppo minore di quello fatto rilevare dalla crescita dei veicoli/anno assicurati, a causa del premio medio che si contrae di anno in anno. Ciò è diretta conseguenza dell'applicazione del decreto Bersani che ha completamente svuotato di contenuto la clausola bonus/malus applicata dall'intero mercato assicurativo.

**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 2009 ammontano a 259.183 migliaia di euro (252.957 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio precedente) e pongono in evidenza un incremento del 2,5%.

## 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)

	30/06/09		30/06/08		Variazione %	
	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
Totale Rami Elementari	20.058	51.281	17.001	42.368	18,0	21,0
Totale Rami Speciali	237	19.534	283	2.305	-16,3	747,5
Totale Rami Auto	55.085	132.790	47.269	118.745	16,5	11,8
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>75.380</b>	<b>203.605</b>	<b>64.553</b>	<b>163.418</b>	<b>16,8</b>	<b>24,6</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	30/06/09		30/06/08	
		numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
R.C. Autoveicoli terrestri	Card debitrice	28.615	51.245	21.865	38.753
R.C. Autoveicoli terrestri	Card gestionario	31.643	77.636	28.008	66.953
R.C. Autoveicoli terrestri	Sinistri No Card	8.947	46.776	10.355	50.018
R.C. Autoveicoli terrestri	Forfait gestionario	-31.643	-64.710	-28.008	-54.001
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluviali	Sinistri No Card	24	90	11	41
<b>Totale Gestioni R.C. Auto</b>		<b>37.586</b>	<b>111.036</b>	<b>32.231</b>	<b>101.764</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 30/06/2009			Sinistri ricuperati dai riassicu- ratori	Sinistri pagati 30/06/2008			Var. sinistri lordi %
	Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale		Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale	
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>8.943</b>	<b>24.846</b>	<b>33.790</b>	<b>603</b>	<b>8.241</b>	<b>19.942</b>	<b>28.182</b>	<b>19,9</b>
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>857</b>	<b>1.934</b>	<b>2.791</b>	<b>1.293</b>	<b>694</b>	<b>3.240</b>	<b>3.934</b>	<b>-29,1</b>
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>42.620</b>	<b>90.128</b>	<b>132.748</b>	<b>3.255</b>	<b>36.051</b>	<b>93.369</b>	<b>129.420</b>	<b>2,6</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>52.420</b>	<b>116.908</b>	<b>169.328</b>	<b>5.151</b>	<b>44.985</b>	<b>116.551</b>	<b>161.536</b>	<b>4,8</b>

Il costo comprende l'importo sostenuto nel periodo per il Fondo di Garanzia delle vittime della strada, pari a 3.578 migliaia di euro, contro 3.485 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		
	30/6/09	30/6/08	31/12/08	30/6/09	30/6/08	31/12/08
Infortuni	29,07	30,83	59,43	53,13	53,65	80,05
Malattia	70,00	69,55	84,37	41,87	44,36	73,62
Corpi veicoli terrestri	70,78	74,10	83,55	74,00	73,56	88,58
Incendio ed elementi naturali	56,51	53,25	80,03	69,48	63,03	76,53
Altri danni ai beni - furto	63,54	62,17	85,97	77,90	76,19	86,48
R.C. Autoveicoli terrestri	58,52	60,16	75,11	53,32	54,49	71,03
R.C. Generale	39,21	40,55	66,08	27,53	25,68	39,67

## 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 Aerei	Quota pura per rischi spaziali
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
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 2009 ammontano a 9.025 migliaia di euro.

### Riassicurazione attiva

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

## 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, rischi Spazio e Alluvione).

#### **Rischio Credito**

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

(importi in migliaia di euro)

Rating S&P	Rapporti di C/Corrente e C/deposito	Riserve tecniche della riassicurazione attiva e passiva	Totale rapporti patrimoniali netti	% composizione
AAA	127	587	714	1,5%
AA	-405	2.415	2.010	4,2%
AA-	-10.429	19.459	9.030	19,1%
A+	-180	23.309	23.129	49,0%
A	-19.762	26.447	6.685	14,1%
A-	-243	2.913	2.670	5,6%
Senza rating	424	2.670	3.094	6,5%
<b>Totale</b>	<b>-30.468</b>	<b>77.800</b>	<b>47.332</b>	<b>100,0%</b>

### 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 2009 evidenzia che l'83,6% circa del totale dei premi del Gruppo deriva dall'attività di assicurazione nei Rami Danni e in particolare nei Rami Auto (60,5%). 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 rischi Spazio

Il programma di cessione riassicurativo ha permesso di limitare la massima esposizione netta teorica per rischio, con una percentuale di cessione del portafoglio assunto superiore all'80%. Il portafoglio assunto ha peraltro un'esposizione massima effettiva inferiore al 60% rispetto a quella teorica.

### Esposizione Alluvione

Anche per questa garanzia 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 15 Agenzie nuove mentre altre 13 sono state riorganizzate; pertanto, al 30 giugno 2009, la Capogruppo è presente sul territorio nazionale con 266 Agenzie Generali e 423 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 Risparmio": trattamento di fine mandato dedicato in esclusiva agli amministratori di aziende aderenti a specifiche associazioni di categoria;
- "Temporanea caso morte a premio e scadenza prefissati": prodotto di pronta vendita, semplice ed immediato;
- "Zero Dubbi": riattivazione del prodotto.

### Rami Elementari: Nuovi Prodotti

- "Linea Tutela e Infortuni": polizza con libera scelta dei capitali stipulabile per la copertura del rischio infortuni in forma completa;
- "Linea Tutela e Infortuni": nuovi prodotti taglio fisso per infortuni circolazione e infortuni tempo libero;
- "Linea Imprese e Professioni": polizza di responsabilità ambientale derivante dalle operazioni di carico e scarico da automezzi effettuate presso terzi.

### Ramo Auto: Nuovi Prodotti

- "Linea Strada": nuove condizioni, modifiche su alcune garanzie e nuove tariffe.

### Rami Vita: Prodotti Rivisitati

- "Linea Risparmio": eliminato il limite minimo per i versamenti aggiuntivi di due prodotti;
- "Linea Investimento": sono state cambiate le percentuali di allocazione dell'investimento nel servizio fixed style delle unit linked fondi multiasset;
- "Linea Previdenza Complementare": aggiornamento della Nota Informativa di Vittoria Formula Lavoro;
- "Linea Risparmio": riduzione del premio minimo per due prodotti;
- "Linea Protezione": riduzione del premio minimo per un prodotto.

### Rami Elementari: Prodotti Rivisitati

Sono state aggiornate le condizioni di assicurazione dei prodotti "Formula Uffici" e "R.C. Professione".

### Rami Auto: Prodotti Rivisitati

E' proseguita la rivisitazione dei prodotti "Vittoria Formula Strada" e "Vittoria Formula Strada InCamper".

## Costi della struttura

### Costi della struttura lavoro diretto

L'ammontare complessivo dei costi della struttura assicurativa (Rami Danni e Rami Vita) composti dal costo del lavoro, dalle spese generali varie e dalle quote di ammortamento di attivi materiali e immateriali, ammonta a 32.239 migliaia di euro contro 32.071 migliaia di euro dell'analogo periodo precedente, pari a un incremento dello 0,5%.

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

(importi in migliaia di euro)

<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	17.368	17.575	-1,2%
Spese varie	12.377	11.978	3,3%
Ammortamenti	2.494	2.518	-0,9%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>32.239</b>	<b>32.071</b>	<b>0,5%</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>30/06/2009</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>Variazione</b>
<b>Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione</b>	<b>64.515</b>	<b>67.726</b>	<b>-4,7%</b>
a Provvigioni di acquisizione e di incasso	46.844	51.188	-8,5%
a1 Provvigioni di acquisizione	42.764	47.088	-9,2%
a2 Provvigioni di incasso	3.499	4.100	-14,7%
b Altre spese di acquisizione	17.185	15.818	8,6%
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	486	720	-32,5%
<b>Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori</b>	<b>-2.757</b>	<b>-3.742</b>	<b>-26,3%</b>
<b>Spese di gestione degli investimenti</b>	<b>410</b>	<b>438</b>	<b>-6,4%</b>
<b>Altre spese di amministrazione</b>	<b>8.299</b>	<b>8.770</b>	<b>-5,4%</b>
<b>Totale</b>	<b>70.467</b>	<b>73.192</b>	<b>-3,7%</b>

# Settore Immobiliare

La perdita del segmento immobiliare, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, ammonta a 891 migliaia di euro (perdita di 633 migliaia di euro al 30/06/2008), ed evidenzia componenti economiche che, al lordo delle elisioni per operazioni infragruppo, comprendono:

- margini su immobili per attività di trading e ristrutturazione (1.134 migliaia di euro) e di sviluppo (2.006 migliaia di euro) per un totale di 3.140 migliaia di euro (3.005 migliaia di euro al 30/06/2008);
- ricavi per servizi di intermediazione e gestione immobiliare per 845 migliaia di euro e fitti attivi per 299 migliaia di euro (rispettivamente pari a 678 e 309 migliaia di euro al 30/06/2008);
- oneri finanziari per 1.665 migliaia di euro (3.205 migliaia di euro al 30/06/2008).

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

La Società opera nelle aree dello sviluppo e del trading immobiliare, sia direttamente sia tramite Società immobiliari all'uopo costituite; i ricavi conseguiti nel semestre per la vendita di immobili sono pari a 2.446 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 57.169 migliaia di euro (l'importo viene esposto al netto degli acconti ricevuti dai promissari acquirenti sulle operazioni di sviluppo).

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

La Società, attiva nell'area del trading immobiliare, ha conseguito ricavi per la vendita di immobili per 1.547 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 11.405 migliaia di euro.

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

La Società è proprietaria di un'area nel comune di Parma, per la quale è in fase di realizzazione il progetto di sviluppo. Le rimanenze finali ammontano a 9.776 migliaia di euro.

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

La Società, attiva nell'area del trading immobiliare, ha conseguito ricavi per la vendita di immobili per 589 migliaia di euro e le relative rimanenze ammontano a 1.142 migliaia di euro.

### - Lauro 2000 S.r.l. – Milano

La Società opera nell'area dello sviluppo. Le rimanenze finali, costituite da un'area edificabile a destinazione terziario in Milano zona Portello, ammontano a 107.163 migliaia di euro di cui 45.893 migliaia di euro riferita alla futura sede sociale della Capogruppo.

### - Acacia 2000 S.r.l. – Milano

La Società opera nell'area dello sviluppo. Le rimanenze finali, costituite da un'area edificabile a destinazione residenziale in Milano zona Portello, ammontano a 135.637 migliaia di euro.

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

La Società attualmente non è operativa.

- **Vaimm Sviluppo S.r.l. – Milano**

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 45.778 migliaia di euro.

Nel corso del semestre le vendite sono state pari a 650 migliaia di euro.

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

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

Le rimanenze finali al termine del semestre ammontano a 8.558 migliaia di euro.

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

La Società ha proseguito nel corso del periodo lo sviluppo dell'operazione immobiliare "Spina 1" di Torino. Le rimanenze finali ammontano a 1.369 migliaia di euro.

- **Valsalaria S.r.l. – Roma**

La Società si occupa di un progetto immobiliare nel comune di Roma. Le rimanenze finali ammontano a 4.370 migliaia di euro.

### Attività di intermediazione

In questo comparto operano le seguenti Società:

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

La Società, nella sua opera di intermediazione immobiliare, ha conseguito ricavi per provvigioni pari a 1.377 migliaia di euro, al lordo delle elisioni infragruppo.

Nel semestre la Società ha proseguito le vendite di immobili principalmente in Roma, Torino e Milano sulla base dei mandati di vendita conferiti dalle Società del Gruppo e da primari investitori istituzionali, enti previdenziali e imprese di costruzione.

I contratti di project management acquisiti da Interimmobili con le Società del Gruppo hanno comportato ricavi per 1.221 migliaia di euro.

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

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

### Attività di gestione

In questo comparto opera la Gestimmobili S.r.l. di Milano, Società attiva nella gestione amministrativa e tecnica di patrimoni immobiliari. I ricavi complessivi realizzati nel semestre in questa attività sono pari a 512 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)

ANALISI DEI COSTI	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Costo del lavoro	1.681	1.718	-2,2%
Spese varie	2.002	2.231	-10,3%
Ammortamenti	203	173	17,3%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>3.886</b>	<b>4.122</b>	<b>-5,7%</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

I servizi resi nel semestre dalle Società del Gruppo, al lordo delle prestazioni infragruppo, ammontano a 1.932 migliaia di euro (2.312 migliaia di euro al 30 giugno 2008); tali ricavi comprendono 1.640 migliaia di euro per provvigioni e servizi resi alla Capogruppo.

Questo settore evidenzia un utile di periodo, al lordo delle imposte e delle interessenze di terzi, pari a 239 migliaia di euro (128 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio scorso).

### Costi della struttura

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

(importi in migliaia di euro)			
<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	228	331	-31,1%
Spese varie	1.472	1.863	-21,0%
Ammortamenti	4	6	-33,3%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>1.704</b>	<b>2.200</b>	<b>-22,6%</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 2.014.873 migliaia di euro con un incremento di 55.165 migliaia di euro rispetto al 31/12/2008, pari al 2,8%.

La loro costituzione risulta dallo schema sottostante:

(importi in migliaia di euro)

INVESTIMENTI - DISPONIBILITA' LIQUIDE - IMMOBILI		30/06/2009	31/12/2008	Variazione
A	<b>Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	<b>96.546</b>	<b>95.653</b>	<b>0,9%</b>
B	<b>Investimenti posseduti sino alla scadenza</b>	<b>93.335</b>	<b>104.858</b>	<b>-11,0%</b>
	<b>Finanziamenti e crediti</b>	<b>43.408</b>	<b>44.806</b>	<b>-3,1%</b>
	- Depositi di riassicurazione	404	404	
	- Altri finanziamenti e crediti	43.004	44.402	
C	<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>1.213.073</b>	<b>1.160.251</b>	<b>4,6%</b>
	- Azioni e quote	39.777	38.217	
	- Quote di OICR	11.612	6.147	
	- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.161.684	1.115.887	
	<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>79.923</b>	<b>74.881</b>	<b>6,7%</b>
D	<b>Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>74.262</b>	<b>70.100</b>	<b>5,9%</b>
	- Investimenti con rischio a carico Assicurati	74.262	70.100	
E	<b>Attività finanziarie possedute per negoziazione</b>	<b>5.661</b>	<b>4.781</b>	<b>18,4%</b>
	- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso possedute per negoziazione	5.661	4.781	
	<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>84.817</b>	<b>97.488</b>	<b>-13,0%</b>
F	<b>Immobili</b>	<b>403.771</b>	<b>381.771</b>	<b>5,8%</b>
	Immobili in costruzione	269.025	254.441	
	Immobili detenuti per trading	72.739	68.785	
	Immobili strumentali	62.007	58.545	
	<b>TOTALE INVESTIMENTI</b>	<b>2.014.873</b>	<b>1.959.708</b>	<b>2,8%</b>

  

di cui				
	investimenti con rischio a carico del Gruppo	1.940.611	1.889.608	2,7%
	investimenti con rischio a carico degli Assicurati	74.262	70.100	5,9%

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	
	30/6/09	31/12/08	30/6/09	31/12/08	30/6/09	31/12/08	30/6/09	31/12/08	30/6/09	31/12/08
	Partecipazioni in controllate	154.196	151.611	-	-	-	-	-154.196	-151.611	-
Partecipazioni in collegate e joint venture	94.153	94.533	3.809	2.178	140	128	-1.556	-1.186	96.546	95.653
Investimenti posseduti sino alla scadenza	93.335	104.858	-	-	-	-	-	-	93.335	104.858
Depositi di riassicurazione	404	404	-	-	-	-	-	-	404	404
Altri finanziamenti e crediti	33.872	34.435	9.745	10.628	-	-	-613	-661	43.004	44.402
Attività finanziarie disponibili per la vendita:										
Azioni e quote	39.503	37.850	174	267	100	100	-	-	39.777	38.217
Quote di OICR	11.612	6.147	-	-	-	-	-	-	11.612	6.147
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.161.684	1.115.887	-	-	-	-	-	-	1.161.684	1.115.887
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico:										
Investimenti con rischio a carico Assicurati	74.262	70.100	-	-	-	-	-	-	74.262	70.100
Attività finanziarie possedute per negoziazione:										
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5.661	4.781	-	-	-	-	-	-	5.661	4.781
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	48.005	43.343	35.117	51.520	1.695	2.625	-	-	84.817	97.488
Immobili in costruzione	-	-	245.701	231.117	-	-	23.324	23.324	269.025	254.441
Immobili detenuti per trading	-	-	72.739	68.785	-	-	-	-	72.739	68.785
Immobili strumentali	10.909	11.031	35.064	31.480	-	-	16.034	16.034	62.007	58.545
<b>Totale</b>	<b>1.727.596</b>	<b>1.674.980</b>	<b>402.349</b>	<b>395.975</b>	<b>1.935</b>	<b>2.853</b>	<b>-117.007</b>	<b>-114.100</b>	<b>2.014.873</b>	<b>1.959.708</b>

### Investimenti con rischio a carico del Gruppo

Gli investimenti con rischio a carico del Gruppo ammontano a 1.940.611 migliaia di euro (1.889.608 migliaia di euro al 31 dicembre 2008).

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 11.375 migliaia di euro.

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

- acquisti di Titoli di Stato area euro per 122.029 migliaia di euro;
- acquisti di quote di un fondo monetario per 5.000 migliaia di euro;
- vendite di Titoli di Stato della Repubblica Greca per 2.000 migliaia di euro assegnati al comparto durevole realizzando 82 migliaia di euro di plusvalenza;
- vendite di Titoli di Stato della Repubblica Messicana per 11.101 migliaia di euro assegnati al comparto durevole realizzando 97 migliaia di euro di minusvalenza;
- rimborso di titoli obbligazionari per 27.609 migliaia di euro.

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

Al 30 giugno 2009 tali investimenti ammontano a 74.262 migliaia di euro, con un incremento del 5,9%, riferiti per 67.501 migliaia di euro a polizze connesse a fondi di investimento e indici di mercato e per 6.761 migliaia di euro al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I redditi complessivi hanno registrato un saldo netto positivo di 4.896 migliaia di euro.

Il valore degli investimenti mobiliari è pari a 68.335 migliaia di euro (65.171 migliaia di euro al 31 dicembre 2008).

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

	(importi in migliaia di euro)		
	30/06/09	31/12/08	Variazione %
Azioni	5.501	5.155	6,7
Fondi comuni e Sicav	31.661	33.272	-4,8
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	14.376	9.302	54,6
Titoli sintetici (Index Linked)	16.797	17.442	-3,7
<b>Totale Investimenti mobiliari</b>	<b>68.335</b>	<b>65.171</b>	<b>4,9</b>
Liquidità e altre attività	5.927	4.929	20,2
<b>Totale Attività con rischio a carico degli Assicurati e connesse alla gestione dei fondi pensione</b>	<b>74.262</b>	<b>70.100</b>	<b>5,9</b>

Al 30 giugno 2009 la situazione dei tre comparti del Fondo Pensione aperto della Vittoria Assicurazioni è la seguente:

	Aderenti		Patrimonio (importi in migliaia di euro)	
	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
Previdenza Garantita	253	232	1.817	1.471
Previdenza Equilibrata	301	277	2.372	1.865
Previdenza Capitalizzata	364	341	2.572	2.238

E) Attività finanziarie possedute per negoziazione:

- acquisizioni rivenienti da riscatti e mancate sottoscrizioni di polizze art. 41 comma 2 D. LGS. 7 settembre 2005 n. 209 per 812 migliaia di euro;

F) Investimenti in immobili

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2009 ammonta a 403.771 migliaia di euro (+5,8% rispetto al 31 dicembre 2008).

La seguente tabella evidenzia la composizione degli immobili.

	(importi in migliaia di euro)		
	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Immobili in costruzione:			
- Valore contabile lordo	253.289	234.100	8,2%
- Acconti ricevuti	-15.137	-10.532	43,7%
- Allineamento al fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali	30.873	30.873	0,0%
<b>Totale Immobili in costruzione</b>	<b>269.025</b>	<b>254.441</b>	<b>5,7%</b>
<b>Immobili detenuti per trading</b>	<b>72.739</b>	<b>68.785</b>	<b>5,7%</b>
Immobili strumentali:			
- Detenuti dalla Capogruppo	10.909	11.031	-1,1%
- Detenuti dalle Società Controllate	35.064	31.480	11,4%
- Allineamento al fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali	16.034	16.034	0,0%
<b>Totale Immobili strumentali</b>	<b>62.007</b>	<b>58.545</b>	<b>5,9%</b>
<b>Totale</b>	<b>403.771</b>	<b>381.771</b>	<b>5,8%</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 1/1/2009</b>	<b>254.441</b>	<b>68.785</b>	<b>58.545</b>	<b>381.771</b>
Acquisizioni e interessi passivi capitalizzati				
- MILANO - Area Portello (tramite Acacia 2000 S.r.l. e Lauro 2000 S.r.l.)	9.684		3.643	13.327
- PARMA (tramite Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.)	142			142
- SAN DONATO MILANESE (MI) - (tramite Jannozi S.r.l.)	42			42
- SAN DONATO MILANESE (MI) - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	8.030			8.030
- ROMA (tramite Valsalaria S.r.l.)	511			511
- TORINO - Via Villar Focchiardo - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	914			914
- GENOVA - P.za De Ferrari, Via Conservatori del Mare, Via Orefici (tramite Vaimm Sviluppo S.r.l.)		1.592		1.592
- GENOVA - Via Venezia (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)		3.009		3.009
- TORINO - Corso Cairoli (tramite Cadorna Real Estate S.r.l.)		1.192		1.192
- Altri acquisti e costi incrementativi (operazioni diverse)	98	4	26	128
<b>Totale acquisti</b>	<b>19.421</b>	<b>5.797</b>	<b>3.669</b>	<b>28.887</b>
Vendite:				
- GENOVA - P.za De Ferrari, Via Conservatori del Mare, Via Orefici (tramite Vaimm Sviluppo S.r.l.)		(650)		(650)
- PESCHIERA BORROMEO (MI) - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(2.376)			(2.376)
- ROMA - Via Ugo Ojetti (tramite Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l.)		(589)		(589)
- ROMA - Via Benedetto Croce (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)		(1.547)		(1.547)
- Altre vendite (operazioni diverse)		(69)	0	(69)
<b>Totale vendite</b>	<b>(2.376)</b>	<b>(2.855)</b>	<b>0</b>	<b>(5.231)</b>
Riduzione (Incremento) acconti ricevuti	(4.605)			(4.605)
Ammortamenti			(191)	(191)
Margini Rilevati	2.144	1.012	(16)	3.140
<b>Saldi al 30/06/2009</b>	<b>269.025</b>	<b>72.739</b>	<b>62.007</b>	<b>403.771</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**

Nel primo semestre 2009 la Società rileva una perdita netta di 2.088 migliaia di euro la cui quota a carico di Vittoria Assicurazioni è di 392 migliaia di euro.

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

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

Nel primo semestre 2009 la Società rileva una perdita netta di 1.493 migliaia di euro la cui quota a carico di Vittoria Assicurazioni è di 433 migliaia di euro.

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

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

Nel primo semestre 2009 la Società rileva una perdita netta di 3.213 migliaia di euro la cui quota a carico di Vittoria Assicurazioni è di 1.034 migliaia di euro.

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

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

Nel primo semestre 2009 la Società rileva un utile netto di 2.772 migliaia di euro la cui quota a carico di Vittoria Assicurazioni è di 891 migliaia di euro.

### **S.In.T. S.p.A. – Italia**

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

Nel primo semestre 2009 la Società rileva un utile netto di 6 migliaia di euro.

### **Yarpa S.p.A. – Italia**

La collegata è una Società che offre servizi finanziari alle imprese; dallo studio per finanziamenti in pool, fino ad arrivare alla consulenza per acquisto o vendita di aziende. La Società controllata, Yarpa Investimenti SGR, gestisce i Fondi mobiliari chiusi di diritto italiano "Maestrale" e "RP3 Fund" e i Fondi immobiliari chiusi "Rosso Mattone" e "Ambiente".

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

La collegata è una Società immobiliare partecipata tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.. Sono in corso trattative per un'operazione di trading in Livorno.

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

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

### **Pama & Partners S.r.l. – Italia**

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

Nel primo semestre 2009 la Società rileva una perdita di 21 migliaia di euro.

### **Consorzio Movincom S.c.r.l. – Italia**

La collegata, partecipata tramite Vittoria.Net S.r.l., è una Società finalizzata allo sviluppo dei pagamenti con telefono cellulare.

VP Sviluppo 2015 S.r.l. – Italia

VZ Reale Estate S.r.l. – Italia

Le collegate, operative da pochi mesi, hanno in corso rispettivamente la progettazione di un intervento di sviluppo in Peschiera Borromeo (MI) e un'operazione di ristrutturazione in Milano, Via Don Gnocchi.

Spefin Finanziaria S.p.A.

La collegata opera quale intermediario non bancario nel settore dei finanziamenti ai privati (cessione del quinto dello stipendio), focalizzandosi nel comparto pubblico, statale e sui pensionati (complessivamente l' 80% del portafoglio clienti; i lavoratori dipendenti privati coprono il residuo 20% del portafoglio). Al 30 giugno 2009 gli impieghi verso la clientela hanno raggiunto l'importo di 3.793 migliaia di euro (2.963 migliaia di euro al 31 dicembre 2008).

## 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	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
<b>Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione</b>	<b>74.262</b>	<b>70.100</b>	<b>5,9%</b>
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi	67.501	64.520	
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai Fondi Pensione	6.761	5.580	
<b>Altre Passività finanziarie</b>	<b>307.660</b>	<b>291.175</b>	<b>5,7%</b>
- Depositi di riassicurazione	26.898	28.258	
- Debiti bancari	245.161	230.874	
- Altri debiti finanziari	13.346	9.174	
- Passività finanziarie diverse	18.105	18.605	
- Passività subordinate	4.150	4.264	
<b>TOTALE PASSIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>381.922</b>	<b>361.275</b>	<b>5,7%</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	
	30/6/09	31/12/08	30/6/09	31/12/08	30/6/09	31/12/08	30/6/09	31/12/08	30/6/09	31/12/08
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi	67.501	64.520	-	-	-	-	-	-	67.501	64.520
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai fondi Pensione	6.761	5.580	-	-	-	-	-	-	6.761	5.580
Depositi di riassicurazione	26.898	28.258	-	-	-	-	-	-	26.898	28.258
Debiti bancari	-	-	245.161	230.874	-	-	-	-	245.161	230.874
Altri debiti finanziari	-	-	13.346	9.174	-	-	-	-	13.346	9.174
Passività finanziarie diverse	18.105	18.605	-	-	-	-	-	-	18.105	18.605
Passività subordinate	4.150	4.264	-	-	-	-	-	-	4.150	4.264
<b>Totale</b>	<b>123.415</b>	<b>121.227</b>	<b>258.507</b>	<b>240.048</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>381.922</b>	<b>361.275</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 2009 dei proventi patrimoniali netti, con l'indicazione separata di quelli il cui rischio è a carico degli Assicurati dei Rami Vita.

(importi in migliaia di euro)							
Proventi e oneri su investimenti	Interessi ed altri proventi netti	Utili netti realizzati	Utili da valutazione	Perdite da valutazione	Totale proventi netti realizzati e da valutazione	Totale proventi netti realizzati e da valutazione	
					30-giu -09	30-giu -08	
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>23.843</b>	<b>386</b>	<b>5.722</b>	<b>1.552</b>	<b>28.399</b>	<b>16.659</b>	
<b>Derivante da:</b>							
a investimenti immobiliari	-	-	-	-	-	-	-
b partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-886	-	-	-	-886	4.612	
c investimenti posseduti sino alla scadenza	2.312	-	-	-	2.312	3.334	
d finanziamenti e crediti	155	-	1	-	156	338	
e attività finanziarie disponibili per la vendita	21.813	-15	-	-	21.798	16.234	
f attività finanziarie possedute per essere negoziate	15	-	128	20	123	-331	
g attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	434	401	5.593	1.532	4.896	-7.528	
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>366</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>366</b>	<b>213</b>	
<b>Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>635</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>635</b>	<b>2.294</b>	
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-2.389</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.896</b>	<b>-7.285</b>	<b>3.510</b>	
<b>Derivante da:</b>							
a passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-	-
b passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	4.896	-4.896	7.528	
c altre passività finanziarie	-2.389	-	-	-	-2.389	-4.018	
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Totale Proventi e oneri su strumenti finanziari</b>	<b>22.455</b>	<b>386</b>	<b>5.722</b>	<b>6.448</b>	<b>22.115</b>	<b>22.676</b>	
<b>Proventi dell'attività immobiliare</b>							
<b>Derivante da:</b>							
a Utili da trading su immobili	-	1.134	-	-	1.134	380	
b Ricavi per avanzamento lavori (percentuale di completamento)	2.006	-	-	-	2.006	2.625	
c Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	299	-	-	-	299	363	
<b>Totale proventi dell'attività immobiliare</b>	<b>2.305</b>	<b>1.134</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.439</b>	<b>3.368</b>	
<b>Totale Proventi e oneri su investimenti</b>	<b>24.760</b>	<b>1.520</b>	<b>5.722</b>	<b>6.448</b>	<b>25.554</b>	<b>26.044</b>	

I proventi netti con rischio a carico del Gruppo sono passati da 26.044 migliaia di euro a 25.554 migliaia di euro con un decremento dell' 1,9% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Il rendimento medio ponderato del comparto "obbligazioni e altri titoli a reddito fisso" al 30 giugno 2009 è stato del 4,0% rispetto al 4,5% del primo semestre dell'anno precedente.

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

(importi in migliaia di euro)										
Proventi netti su investimenti	Settore Assicurativo		Settore Immobiliare		Settore Servizi		Elisioni Intersettoriali		Totale	
	30/6/09	30/6/08	30/6/09	30/6/08	30/6/09	30/6/08	30/6/09	30/6/08	30/6/09	30/6/08
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	123	-331	-	-	-	-	-	-	123	-331
Proventi e oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.869	8.258	19	-73	13	2	-2.787	-3.575	-886	4.612
Proventi e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	24.268	20.618	-1.388	-2.239	-2	17	-	-1	22.878	18.395
Utili da trading su immobili	-	-	1.134	380	-	-	-	-	1.134	380
Ricavi per avanzamento lavori (percentuale di completamento)	-	-	2.006	2.625	-	-	-	-	2.006	2.625
Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	107	105	237	309	-	-	-45	-51	299	363
<b>Totale</b>	<b>26.367</b>	<b>28.650</b>	<b>2.008</b>	<b>1.002</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>-2.832</b>	<b>-3.627</b>	<b>25.554</b>	<b>26.044</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 30/06/2009	% di composizione	Valore di bilancio al 31/12/2008	% di composizione
<b>TITOLI DI DEBITO</b>	<b>1.260.680</b>	<b>96,1%</b>	<b>1.225.526</b>	<b>96,5%</b>
<b>Titoli di Stato quotati:</b>	<b>1.179.823</b>	<b>89,9%</b>	<b>1.124.845</b>	<b>88,6%</b>
a tasso fisso	848.174	64,6%	750.464	59,1%
a tasso variabile	331.649	25,3%	374.381	29,5%
<b>Titoli di Stato non quotati:</b>	<b>2.413</b>	<b>0,2%</b>	<b>2.504</b>	<b>0,2%</b>
a tasso fisso	-	0,0%	-	0,0%
a tasso variabile	2.413	0,2%	2.504	0,2%
<b>Titoli Corporate quotati:</b>	<b>63.905</b>	<b>4,9%</b>	<b>81.200</b>	<b>6,4%</b>
a tasso fisso	53.142	4,1%	75.828	6,0%
a tasso variabile	10.763	0,8%	5.372	0,4%
<b>Titoli Corporate non quotati:</b>	<b>236</b>	<b>0,0%</b>	<b>2.779</b>	<b>0,2%</b>
a tasso fisso	236	0,0%	247	0,0%
a tasso variabile	-	0,0%	2.532	0,2%
<b>Titoli emittenti sovranazionali:</b>	<b>14.303</b>	<b>1,1%</b>	<b>14.198</b>	<b>1,1%</b>
a tasso fisso	14.303	1,1%	14.198	1,1%
a tasso variabile	-	0,0%	-	0,0%
di cui				
Totale Titoli a tasso fisso	915.855	72,6%	840.737	68,6%
Totale Titoli a tasso variabile	344.825	27,4%	384.789	31,4%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>1.260.680</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.225.526</b>	<b>100,0%</b>
di cui				
Totale Titoli quotati	1.258.031	99,8%	1.220.243	99,6%
Totale Titoli non quotati	2.649	0,2%	5.283	0,4%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>1.260.680</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.225.526</b>	<b>100,0%</b>
<b>TITOLI DI CAPITALE</b>	<b>39.777</b>	<b>3,0%</b>	<b>38.217</b>	<b>3,0%</b>
azioni quotate	14.419	1,1%	12.755	1,0%
azioni e quote non quotate	25.358	1,9%	25.462	2,0%
<b>QUOTE OICR</b>	<b>11.612</b>	<b>0,9%</b>	<b>6.147</b>	<b>0,5%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>1.312.069</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.269.890</b>	<b>100,0%</b>

Il portafoglio titoli a reddito fisso ha una duration di 3,9 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 915.855 migliaia di euro (72,6% 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 30/06/2009</b>	<b>850.079</b> <sup>(1)</sup>
<b>Variazioni</b>	
Aumento di 100 BP	-40.890
Diminuzione di 100 BP	44.932

<sup>(1)</sup> di cui 408.618 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 344.825 migliaia di euro (27,4% 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 3.487 migliaia di euro e per 3.082 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	42.439	4,6%
1<X<2	118.813	13,0%
2<X<3	66.800	7,3%
3<X<4	128.970	14,1%
4<X<5	24.009	2,6%
5<X<10	486.400	53,1%
oltre	48.424	5,3%
<b>Totale</b>	<b>915.855</b>	<b>100,0%</b>

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

Tipo tasso	Indicizzazione	Importi	% composizione
Constant mat. Swap	Euroswap 10Y	32.029	9,3%
Constant mat. Swap	Euroswap 30Y	7.429	2,2%
variabile	BOT 3 mesi	2.413	0,7%
variabile	BOT 6 mesi	294.678	85,5%
variabile	altro	8.276	2,3%
<b>Totale</b>		<b>344.825</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 251.750 migliaia di euro. Al fine di esprimere la relativa sensibilità 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 1.640 migliaia di euro e viceversa un pari decremento comporterebbe minori interessi passivi per 1.640 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 30.06.2009 una perdita del 10%, il patrimonio netto di Gruppo diminuirebbe di 1.442 migliaia di euro.

Il Gruppo non è esposto al **rischio di valuta** in quanto alla data del 30.06.2009 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 30.06.2009 oltre il 95% delle attività finanziarie detenute era quotato su un mercato regolamentato.

### Rischio di credito

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

Come è possibile notare dalla tabella sotto riportata, alla data del 30.06.2009 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	251.620	20,0%
AA+ / AA-	48.288	3,8%
A+ / A-	951.474	75,5%
BBB+ / BBB-	9.297	0,7%
Totale investment grade	1.260.679	100,0%
Non investment grade	1	0,0%
Senza rating	-	0,0%
<b>Totale</b>	<b>1.260.680</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 2009 intervenuti con le Società del Gruppo escluse quelle oggetto di consolidamento integrale.

(importi in migliaia di euro)

Parti correlate	Altri Crediti	Finanzia-menti	Impegni per	Ricavi	Costi
			sottoscrizione di investimenti di private equity		
Collegate	130	9.745	18.105	16	-
<b>Totale</b>	<b>130</b>	<b>9.745</b>	<b>18.105</b>	<b>16</b>	<b>-</b>

## Rapporti con le Società Controllate

A decorrere dal 2008, Vittoria Assicurazioni S.p.A. ha rinnovato l'opzione al regime di Consolidato Fiscale Nazionale (art. 117 e seguenti del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917) con le società Immobiliare Bilancia S.r.l., Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l. e Immobiliare Bilancia Terza S.r.l.; sempre a decorrere dall'esercizio 2008, sono state incluse nel perimetro del consolidato fiscale le società controllate Lauro 2000 S.r.l. ed Acacia 2000 S.r.l..

Nel corso dell'esercizio 2009 Vittoria Assicurazioni S.p.A. ha rinnovato l'opzione al regime di Consolidato Fiscale Nazionale (art. 117 e seguenti del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917) con le società Interimmobili S.r.l., Gestimmobili S.r.l. e Vittoria Immobiliare S.p.A.; inoltre, sono state incluse nel perimetro di consolidato fiscale le società controllate Interbilancia S.r.l. e Forum Mondadori Residenze S.r.l..

Con riferimento all'anno 2009 la Capogruppo ha esercitato quale controllante l'opzione per la liquidazione dell'IVA a livello di gruppo, ex art. 73 del D.P.R. n. 633/1972; all'opzione hanno aderito, in qualità di controllate, le società Lauro 2000 S.r.l., 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**

**White Finance S.A. – Lussemburgo**

**Yarpa S.p.A. – Genova**

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

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

Vittoria Assicurazioni rileva, tra i finanziamenti a collegate e tra le passività finanziarie, l'importo di 506 migliaia di euro relativo all'impegno a sottoscrivere investimenti in private equity tramite la Collegata.

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

Vittoria Assicurazioni rileva, tra i finanziamenti a collegate e tra le passività finanziarie, l'importo di 17.599 migliaia di euro relativo all'impegno a sottoscrivere investimenti in private equity tramite la Collegata.

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

Nel semestre la Capogruppo ha utilizzato i servizi della S.In.T. S.p.A. per le polizze Formula Salute e per altri accordi commerciali attivati dalla Capogruppo per un costo complessivo di 407 migliaia di euro più I.V.A..

**Mosaico S.p.A. – Torino**

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**

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 375 migliaia di euro.

**Sivim S.r.l. – Milano**

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 1.136 migliaia di euro.

**Rovimmobiliare S.r.l. – Roma**

Gestimmobili S.r.l. ha addebitato alla Collegata indiretta servizi amministrativi per 8 migliaia di euro e i crediti commerciali ammontano a 4 migliaia di euro al 30/06/2009.

Inoltre, la controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 280 migliaia di euro.

**VP Sviluppo 2015 S.r.l. – Milano**

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 4.030 migliaia di euro.

**VZ Real Estate S.r.l. – Torino**

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 3.317 migliaia di euro.

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

La collegata ha reso alla Capogruppo servizi per 689 migliaia di euro oltre IVA.

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

Partecipazione del 40% tramite Vittoria.Net S.r.l.

La collegata ha addebitato alla Capogruppo spese per 17 migliaia di euro + I.V.A..

## Fatti di rilievo successivi al primo semestre

### Settore Assicurativo

In data 6 luglio 2009 l'Assemblea Straordinaria di Lauro 2000 S.r.l. ha deliberato l'aumento di capitale sociale che prevede un investimento complessivo di 20.000 migliaia di euro da parte di Vittoria Assicurazioni, di cui 5.000 migliaia di euro a titolo di Capitale sociale e 15.000 migliaia di euro a titolo di Riserva sovrapprezzo quote, da eseguirsi entro il 30 giugno 2010. Contestualmente alla delibera, Vittoria Assicurazioni ha sottoscritto una prima *tranche* dell'aumento di capitale deliberato dalla controllata versando 5.000 migliaia di euro, di cui 1.250 migliaia di euro a titolo di Capitale sociale e 3.750 migliaia di euro a titolo di Riserva sovrapprezzo quote.

In data 9 luglio 2009 il Consiglio di Amministrazione della Yarpa S.p.A. ha deliberato di eseguire entro il 30 settembre 2009 l'aumento di capitale di 29.375 migliaia di euro deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 7 agosto 2008, con contestuale versamento del 25% dell'importo sottoscritto. L'impegno a carico della Capogruppo per la propria quota è pari a 7.449 migliaia di euro, di cui il 25%, pari 1.862 migliaia di euro, da versarsi entro il 30 settembre 2009.

In data 1° luglio ha assunto efficacia il contratto di acquisizione da parte della Capogruppo del Ramo Vita della società SACE BT S.p.A. siglato dalle parti in data 30 giugno 2009, dopo aver ottenuto le previste autorizzazioni dall'Autorità di Vigilanza.

### Settore Immobiliare

Nel mese di luglio la Vittoria Immobiliare S.p.A. ha acquisito il 40% della Società Fiori di S. Bovio S.r.l. (Milano) al prezzo di 238 migliaia di euro, subentrando inoltre ai finanziamenti in corso tra Fiori di S. Bovio S.r.l. e i soci cedenti con un esborso ulteriore di 308 migliaia di euro.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 30 luglio 2009

Bilancio semestrale  
consolidato abbreviato

esercizio 2009

# Stato Patrimoniale

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

## STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(importi in migliaia di euro)

	Note	30/06/2009	31/12/2008
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>24.435</b>	<b>21.437</b>
1.1	Avviamento	0	0
1.2	Altre attività immateriali	24.435	21.437
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>407.902</b>	<b>386.075</b>
2.1	Immobili	403.771	381.771
2.2	Altre attività materiali	4.131	4.304
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>79.218</b>	<b>66.088</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>1.526.285</b>	<b>1.480.449</b>
4.1	Investimenti immobiliari	0	0
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	96.546	95.653
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	93.335	104.858
4.4	Finanziamenti e crediti	43.408	44.806
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.213.073	1.160.251
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	79.923	74.881
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>159.754</b>	<b>175.137</b>
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	126.138	144.869
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	5.386	6.230
5.3	Altri crediti	28.230	24.038
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>65.657</b>	<b>66.566</b>
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	0
6.2	Costi di acquisizione differiti	7.682	8.168
6.3	Attività fiscali differite	20.988	19.196
6.4	Attività fiscali correnti	31.194	34.675
6.5	Altre attività	5.793	4.527
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>84.817</b>	<b>97.488</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>2.348.068</b>	<b>2.293.240</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

**STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ**

(importi in migliaia di euro)

	Note	30/06/2009	31/12/2008
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>366.129</b>	<b>363.092</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>337.312</b>	<b>333.846</b>
1.1.1	Capitale	65.777	65.766
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	321	323
1.1.3	Riserve di capitale	31.395	31.378
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	216.119	207.129
1.1.5	(Azioni proprie)	0	0
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-1.156	-757
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	16.638	9.888
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	25	-51
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	8.193	20.170
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>28.817</b>	<b>29.246</b>
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	29.082	29.336
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-265	-90
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>3.408</b>	<b>3.758</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>1.492.753</b>	<b>1.448.844</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>381.922</b>	<b>361.275</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	74.262	70.100
4.2	Altre passività finanziarie	307.660	291.175
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>51.111</b>	<b>64.703</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.405	8.226
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.359	8.233
5.3	Altri debiti	38.347	48.244
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>52.745</b>	<b>51.568</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2	Passività fiscali differite	29.054	27.555
6.3	Passività fiscali correnti	762	933
6.4	Altre passività	22.929	23.080
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>2.348.068</b>	<b>2.293.240</b>

## Conto Economico complessivo

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

### CONTO ECONOMICO SEPARATO

(importi in migliaia di euro)

	Note	30/06/2009	30/06/2008
1.1	Premi netti	291.607	294.069
1.1.1	Premi lordi di competenza	24 301.621	304.413
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	24 10.014	10.344
1.2	Commissioni attive	25 354	568
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	26 123	-331
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26 991	4.956
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26 25.364	30.236
1.5.1	Interessi attivi	25.143	29.696
1.5.2	Altri proventi	138	226
1.5.3	Utili realizzati	82	309
1.5.4	Utili da valutazione	1	5
1.6	Altri ricavi	27 7.998	8.902
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>326.437</b>	<b>338.400</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	228.054	221.623
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	24 246.424	224.352
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	24 -18.370	-2.729
2.2	Commissioni passive	28 73	219
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26 1.877	344
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26 2.486	11.841
2.4.1	Interessi passivi	2.389	4.018
2.4.2	Altri oneri	0	0
2.4.3	Perdite realizzate	97	0
2.4.4	Perdite da valutazione	0	7.823
2.5	Spese di gestione	74.029	77.123
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	29 60.118	62.361
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	29 410	438
2.5.3	Altre spese di amministrazione	29 13.501	14.324
2.6	Altri costi	30 6.725	5.771
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>313.244</b>	<b>316.921</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>13.193</b>	<b>21.479</b>
3	Imposte	31 5.265	10.744
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>7.928</b>	<b>10.735</b>
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	0	0
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>7.928</b>	<b>10.735</b>
	di cui di pertinenza del gruppo	8.193	11.027
	di cui di pertinenza di terzi	14 -265	-292
	UTILE per azione Base	0,12	0,17
	UTILE per azione Diluito	0,12	0,17

### CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

	30/06/2009	30/06/2008
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>7.928</b>	<b>10.735</b>
<b>ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>		
Riserva per differenze di cambio nette	-399	12
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	8.612	-18.203
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		
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	76	-40
Riserva di rivalutazione di attività immateriali		
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		
Altre riserve		
Imposte sulle altre componenti del del conto economico complessivo	-1.862	3.628
<b>ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO AL NETTO DEGLI EFFETTI FISCALI</b>	<b>6.427</b>	<b>-14.603</b>
<b>TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DEL PERIODO</b>	<b>14.355</b>	<b>-3.868</b>
di cui di pertinenza del gruppo	14.620	-3.576
di cui di pertinenza di terzi	-265	-292

## Utile per azione

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

		30/06/2009	30/06/2008	31/12/2008
Utile netto di gruppo	Euro	8.192.838	11.026.744	20.169.981,35
N. azioni medie	N.	65.766.210	32.736.950	65.766.210,00
<b>Utile per azione base</b>	<b>Euro</b>	<b>0,12</b>	<b>0,17</b>	<b>0,31</b>
<b>Rettifiche</b>				
Oneri finanziari sostenuti sul prestito	Euro	102.396	118.751	206.817
N. azioni potenziali	N.	1.733.790	1.013.050	1.733.790
Utile netto rettificato di gruppo	Euro	8.295.234	11.145.495	20.376.798
N. azioni medie rettificate	N.	67.500.000	33.750.000	67.500.000
<b>Utile per azione diluito</b>	<b>Euro</b>	<b>0,12</b>	<b>0,17</b>	<b>0,30</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 (conforme allo IAS 1 rivisto)

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

(importi in migliaia di euro)

	Esistenza al 31/12/2007	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Redditività complessiva	Altri trasferimenti	Esistenza al 30/06/2008	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Redditività complessiva	Altri trasferimenti	Esistenza al 30/06/2009
Capitale	32.666		71				32.737	65.766	11				65.777
Altri strumenti patrimoniali													
Riserve di capitale	404		-26				378	323		-2			321
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	30.518		281				30.799	31.378	17				31.395
(Azioni proprie)	156.008		88.973			-5.553	239.428	207.129	20.170			-11.180	216.119
Riserva per differenze di cambio nette	0						0	0	0				0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	45				12		57	-757			-399		-1.156
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	11.495				-14.575		-3.080	9.898			6.750		16.638
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0						0	0					0
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	62				-40		22	-51			76		25
Altri utili o perdite direttamente nel patrimonio	0						0	0					0
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0						0	0					0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0						0	0					0
Altre riserve	0						0	0					0
Utile (perdita) dell'esercizio	89.572		-89.572		11.027		11.027	20.170	-20.170		8.193		8.193
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>320.770</b>	<b>0</b>	<b>-273</b>	<b>0</b>	<b>-3.576</b>	<b>-5.553</b>	<b>311.368</b>	<b>333.846</b>	<b>0</b>	<b>26</b>	<b>0</b>	<b>-11.180</b>	<b>337.312</b>
Capitale e riserve di terzi	6.249		13.304			0	19.553	29.336		-90		-164	29.002
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0						0	0					0
Utile (perdita) dell'esercizio	-93		93		-292		(292)	(90)	90		-265		-265
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>6.156</b>	<b>0</b>	<b>13.397</b>	<b>0</b>	<b>-292</b>	<b>0</b>	<b>19.261</b>	<b>29.246</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-164</b>	<b>28.817</b>
<b>Totale</b>	<b>326.926</b>	<b>0</b>	<b>13.124</b>	<b>0</b>	<b>-3.868</b>	<b>-5.553</b>	<b>330.629</b>	<b>363.092</b>	<b>0</b>	<b>26</b>	<b>0</b>	<b>-11.344</b>	<b>366.129</b>

# Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto (conforme al Reg.ISVAP 7/2007)

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

(importi in migliaia di euro)

	Esistenza al 31/12/2007	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30/06/2008	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30/06/2009
Capitale	32.666		71			32.737		11			65.777
Altri strumenti patrimoniali	404		-26			378		-2			321
Riserve di capitale	30.518		281			30.799		17			31.395
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	156.008		88.973		-5.553	239.428		20.170		-11.180	216.119
Riserva per differenze di cambio nete	0		0			0		0			0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	45		12			57		-399			-1.156
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	11.495		-14.575			-3.080		6.750			16.638
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0		0			0		0			0
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	62		-40			22		76			25
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0		0			0		0			0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0		0			0		0			0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0		0			0		0			0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0		0			0		0			0
Altre riserve	0		0			0		0			0
Utile (perdita) dell'esercizio	89.572		-78.545			11.027		-11.977			8.193
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>320.770</b>	<b>0</b>	<b>-3.849</b>	<b>0</b>	<b>-5.553</b>	<b>311.368</b>	<b>333.846</b>	<b>14.646</b>	<b>0</b>	<b>-11.180</b>	<b>337.312</b>
Capitale e riserve di terzi	6.249		13.304		0	19.553		-90		-164	29.082
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0		0			0		0			0
Utile (perdita) dell'esercizio	-93		-199			-292		-175			-265
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>6.156</b>	<b>0</b>	<b>13.105</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>19.261</b>	<b>29.246</b>	<b>-265</b>	<b>0</b>	<b>-164</b>	<b>28.817</b>
<b>Totale</b>	<b>326.926</b>	<b>0</b>	<b>9.256</b>	<b>0</b>	<b>-5.553</b>	<b>330.629</b>	<b>363.092</b>	<b>14.381</b>	<b>0</b>	<b>-11.344</b>	<b>366.129</b>

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

## Rendiconto finanziario – metodo indiretto

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2009	31/12/2008
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>13.193</b>	<b>35.155</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>31.629</b>	<b>14.394</b>
Variazione della riserva premi danni	7.914	23.388
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	15.595	29.028
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	7.270	-21.020
Variazione dei costi di acquisizione differiti	486	2.005
Variazione degli accantonamenti	-350	-308
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-886	-8.990
Altre Variazioni	1.600	-9.709
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>1.791</b>	<b>-29.566</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	15.880	1.083
Variazione di altri crediti e debiti	-14.089	-30.649
<b>Imposte pagate</b>	<b>-5.265</b>	<b>-15.075</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>-880</b>	<b>189</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	4.162	-34.144
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-5.042	34.333
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>40.468</b>	<b>5.097</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	69	7.489
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	1.398	-1.213
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	11.523	68.248
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-46.072	-50.664
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-24.825	-25.664
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		0
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>-57.907</b>	<b>-1.804</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0	0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-11.180	-5.553
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-537	23.359
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	16.485	7.122
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>4.768</b>	<b>24.928</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	97.488	69.267
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-12.671	28.221
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	84.817	97.488

## Note esplicative

Le note esplicative si compongono di:

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

### Note esplicative a carattere generale

#### A) Area di consolidamento

Denominazione	Sede	Capitale Sociale Euro	%Possesso		Tramite
			Diretto	Indiretto	
Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Milano	65.777.370			
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	17.500.000	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%	
Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Milano	100.000		100,00%	
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	100.000		51,00%	
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:

##### Vittoria Immobiliare S.p.A.

Nell'ambito del potere attribuito al Consiglio di Amministrazione di aumentare, entro il 2012, il capitale sociale fino all'importo di 40.000 migliaia di euro, nel semestre il capitale di Vittoria Immobiliare è stato portato da 20.000 a 22.000 migliaia di euro.

La Capogruppo ha partecipato per la propria quota di spettanza all'aumento di capitale.

##### Forum Mondadori Residenze S.r.l.

In data 18 marzo 2009 Vittoria Immobiliare ha investito 30 migliaia di euro per acquisire il 30% del capitale sociale di Forum Mondadori Residenze S.r.l., di cui deteneva già il 70%, divenendone pertanto socio unico.

### Vittoria Service S.r.l.

Nel semestre la Capogruppo e Vittoria Immobiliare S.p.A. hanno versato alla controllata 1.200 migliaia di euro in conto aumento capitale sociale, ciascuna in ragione della propria quota di partecipazione.

### Immobiliare Bilancia S.r.l. / Jannozi S.r.l.

In data 30 marzo 2009 ha acquisito efficacia l'atto di fusione per incorporazione della Jannozi S.r.l. nella Immobiliare Bilancia S.r.l., stipulato il 26 marzo 2009.

Poiché l'incorporante possedeva direttamente l'intero capitale sociale della incorporata, la quota rappresentante l'intero capitale sociale della Jannozi S.r.l. è stata annullata senza aumento del capitale sociale da parte di Immobiliare Bilancia S.r.l..

## B) Partecipazioni non consolidate

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	9.635.000	25,36%		
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	102.100	0,98%	39,18%	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%	
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

#### Spefin Finanziaria S.p.A.

In data 15 gennaio 2009 Vittoria Service S.r.l. ha sottoscritto un aumento di capitale sociale della partecipata Spefin Finanziaria S.p.A. a lei riservato, portando dall'11,17% al 21,00% la propria quota di partecipazione. In data 27 gennaio 2009 Spefin Finanziaria S.p.A. ha aumentato gratuitamente il capitale sociale da euro 932.500,00 a euro 2.000.000,00 mediante emissione di n. 10.675 nuove azioni del valore nominale di euro 100,00 ciascuna. A seguito dell'operazione Vittoria Service S.r.l. detiene n. 4.200 azioni di Spefin Finanziaria S.p.A., pari al 21,00% del capitale sociale.

#### Yarpa S.p.A.

Nel corso del semestre la Capogruppo ha portato al 25,36% la propria quota di partecipazione nella collegata, con un investimento di 478 migliaia di euro.

#### Gima Finance S.A.

Sono state versate 499 migliaia di euro alla collegata da parte della Capogruppo a titolo di incremento della riserva sovrapprezzo azioni.

### 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	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Strumenti di debito	913.976	847.979	331.686	346.303	15.018	31.244	1.260.680	1.225.526
Strumenti di capitale e quote di OICR	49.084	47.038	97.679	92.978	-	-	146.763	140.016
Immobili (compreso Imm. Strumentali)	403.771	381.771	-	-	-	-	403.771	381.771
Altri attivi	536.854	545.927	-	-	-	-	536.854	545.927
<b>Totale</b>	<b>1.903.685</b>	<b>1.822.714</b>	<b>429.365</b>	<b>439.281</b>	<b>15.018</b>	<b>31.244</b>	<b>2.348.068</b>	<b>2.293.240</b>

(importi in migliaia di euro)

Costi pluriennali	Italia Nord		Italia Centro		Italia Sud e Isole		Totale	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Altri attivi materiali	3.814	3.987	317	317	-	-	4.131	4.304
Altri attivi immateriali	24.415	21.417	20	20	-	-	24.435	21.437
Immobili strumentali	60.037	56.553	1.304	1.318	666	674	62.007	58.545
<b>Totale</b>	<b>88.266</b>	<b>81.957</b>	<b>1.641</b>	<b>1.655</b>	<b>666</b>	<b>674</b>	<b>90.573</b>	<b>84.286</b>

(importi in migliaia di euro)

Ricavi (al lordo delle elisioni intersettoriali)	Italia Nord		Italia Centro		Italia Sud e Isole		Totale	
	30/6/09	30/6/08	30/6/09	30/6/08	30/6/09	30/6/08	30/6/09	30/6/08
Premi assicurativi - lavoro diretto	166.405	160.458	106.678	122.008	36.230	32.869	309.313	315.335
Margini su trading e costruzione	2.592	2.524	548	481	-	-	3.140	3.005
Servizi e fitti attivi	2.599	-	871	2.202	-	-	3.470	2.202
<b>Totale</b>	<b>171.596</b>	<b>162.982</b>	<b>108.097</b>	<b>124.691</b>	<b>36.230</b>	<b>32.869</b>	<b>315.923</b>	<b>320.542</b>

## Note esplicative a carattere specifico

### Stato Patrimoniale Consolidato

Nota 1	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Avviamento	0	0	0

Nota 2	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Altre attività immateriali	24.435	21.437	2.998
Altre attività materiali	4.131	4.304	-173
Immobili	403.771	381.771	22.000

#### 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. Nel corso del 2009, alla luce degli importanti interventi di manutenzione e dei numerosi moduli aggiuntivi sviluppati nel corso del tempo, la vita utile residua del sistema NewAge è stata valutata in dieci anni, generando minori ammortamenti per 480 migliaia di euro.

## Immobili

La seguente tabella evidenzia la composizione della posta:

(importi in migliaia di euro)

Descrizione	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Immobili strumentali	62.007	58.545	3.462
Immobili di trading	72.739	68.785	3.954
Immobili in costruzione	269.025	254.441	14.584
<b>Totale</b>	<b>403.771</b>	<b>381.771</b>	<b>22.000</b>

### ▪ Immobili strumentali

Il valore contabile degli immobili strumentali al 30 giugno 2009 si riferisce per 10.909 migliaia di euro a immobili della Capogruppo, per 2.838 migliaia di euro a immobili della controllata Vittoria Properties S.r.l., per 2.073 migliaia di euro a immobili di Vittoria Immobiliare S.p.A., per 45.893 migliaia di euro a beni della controllata Lauro 2000 S.r.l. (costituiti dalla edificanda futura sede sociale di Vittoria Assicurazioni) e per 294 migliaia di euro a beni della controllata Acacia 2000 S.r.l.. La seguente tabella mostra la movimentazione intervenuta nel semestre:

(importi in migliaia di euro)

Immobili strumentali	31/12/2008	Acquisti	Spese incrementative	Vendite	Ammortamenti	30/06/2009
Valore lordo	60.184	3.627	26	0	0	63.837
Fondo ammortamento	1.639	0	0	0	191	1.830
<b>Valore netto contabile</b>	<b>58.545</b>	<b>3.627</b>	<b>26</b>	<b>0</b>	<b>-191</b>	<b>62.007</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 2009 degli immobili strumentali risulta pari a 72.947 migliaia di euro.

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

La seguente tabella illustra la movimentazione intervenuta nel semestre:

(importi in migliaia di euro)

Immobili	Attività di trading	Attività di costruzione	Totale
<b>Valore di bilancio al 31/12/2008</b>	<b>68.785</b>	<b>254.441</b>	<b>323.226</b>
Acquisti escluso oneri finanziari capitalizzati	5.053	16.839	21.892
Oneri finanziari capitalizzati	744	2.583	3.327
Rivalutazioni per avanzamento lavori	549	2.022	2.571
Vendite e acconti ricevuti	-2.855	-6.982	-9.837
Fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali	0	0	0
Svalutazioni	0	0	0
Utili rilevati	463	122	585
Perdite rilevate	0	0	0
Differenze cambi	0	0	0
<b>Valore di bilancio al 30/06/2009</b>	<b>72.739</b>	<b>269.025</b>	<b>341.764</b>

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

I margini rilevati sugli immobili in costruzione sono valutati con il metodo della percentuale di completamento, in funzione dello stato avanzamento lavori.

## Nota 3

30/06/2009

31/12/2008

Variazione

Riserve tecniche a carico Riassicuratori	79.218	66.088	13.130
------------------------------------------	--------	--------	--------

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

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
<b>Riserve Danni</b>	<b>59.166</b>	<b>46.635</b>	<b>425</b>	<b>589</b>	<b>59.591</b>	<b>47.224</b>
Riserva premi	9.437	9.403	23	66	9.460	9.469
Riserva sinistri	49.729	37.232	402	523	50.131	37.755
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
<b>Riserve Vita</b>	<b>19.627</b>	<b>18.864</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19.627</b>	<b>18.864</b>
Riserva per somme da pagare	-	-	-	-	-	-
Riserve matematiche	19.597	18.841	-	-	19.597	18.841
Altre riserve	30	23	-	-	30	23
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>78.793</b>	<b>65.499</b>	<b>425</b>	<b>589</b>	<b>79.218</b>	<b>66.088</b>

## Nota 4

30/06/2009

31/12/2008

Variazione

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	96.546	95.653	893
----------------------------------------------------------	--------	--------	-----

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2009	31/12/2008
Yam Invest N.V.	64.546	65.277
White Finance S.A	6.409	7.443
Gima Finance S.A	6.554	5.164
S.In.T. S.p.A.	4.749	4.746
Yarpa. S.p.A.	2.904	2.468
Laumor Holdings S.a.r.l.	8.027	8.459
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	40	40
VZ Real Estate S.r.l.	49	49
Sivim S.r.l.	1	1
Rovimmobiliare S.r.l	945	945
Mosaico S.p.A.	137	148
Pama & Partners S.r.l.	779	785
Le Api S.r.l.	101	88
Consorzio Movincom S.c.r.l.	40	40
Spefin Finanziaria S.p.A.	1.265	0
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>96.546</b>	<b>95.653</b>

La quota di Gruppo dei risultati delle collegate corrisponde ad un saldo netto negativo di 969 migliaia di euro (rivalutazioni pari a 908 migliaia di euro e svalutazioni per 1.877 migliaia di euro).

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

L'incremento della voce di bilancio, pari a 893 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 collegatae valutate con il metodo del patrimonio netto, come evidenziato dalla seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)

<b>Valore di bilancio al 31/12/2008</b>	<b>95.653</b>
<b>Acquisti e sottoscrizioni:</b>	<b>2.242</b>
Gima Finance S.A	499
Yarpa. S.p.A.	478
Spefin Finanziaria S.p.A.	1.265
<b>Vendite e rimborsi</b>	<b>0</b>
<b>Variazioni per effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto</b>	<b>-969</b>
Yam Invest N.V.	-392
White Finance S.A	-1.034
Gima Finance S.A	891
S.In.T. S.p.A.	3
Laumor Holdings S.a.r.l.	-433
VZ Real Estate S.r.l.	-1
Mosaico S.p.A.	-11
Pama & Partners S.r.l.	-5
Le Api S.r.l.	13
<b>Distribuzione dividendi</b>	<b>-62</b>
<b>Altri movimenti</b>	<b>-318</b>
<b>Valore di bilancio al 30/06/2009</b>	<b>96.546</b>

#### Nota 5

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Investimenti posseduti sino alla scadenza	93.335	104.858	-11.523
Finanziamenti e crediti	43.408	44.806	-1.398
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.213.073	1.160.251	52.822
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	79.923	74.881	5.042

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 e altri titoli a reddito fisso	
<b>Saldo al 31/12/2008</b>	<b>104.858</b>	<b>38.217</b>	<b>6.147</b>	<b>1.115.887</b>	<b>1.160.251</b>	<b>70.100</b>	<b>4.781</b>	<b>1.339.990</b>
<b>Acquisti e sottoscrizioni</b>			5.000	122.028	127.028	7.205	802	135.035
<b>Vendite e rimborsi</b>	-11.374			-87.709	-87.709	-10.368		-109.451
<b>Altre variazioni:</b>								
- scarti per interesse effettivo	840			1.333	1.333			2.173
- adeguamento a fair value		1.654	465	10.633	12.752	2.601	108	15.461
- impairment								-
- variazione ratei	-989			-488	-488	-20	-30	-1.527
- altri movimenti	-	-94	-	-	-94	4.744	-	4.650
<b>Saldo al 30/06/2009</b>	<b>93.335</b>	<b>39.777</b>	<b>11.612</b>	<b>1.161.684</b>	<b>1.213.073</b>	<b>74.262</b>	<b>5.661</b>	<b>1.386.331</b>

**Finanziamenti e crediti**

Al 30 giugno 2009 i finanziamenti e crediti ammontano a 43.408 migliaia di euro (44.806 migliaia di euro al 31 dicembre 2008).

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 2009 è pari a 18.105 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., VP Sviluppo S.r.l. e VZ Real Estate S.r.l. per un ammontare complessivo pari a 9.745 migliaia di euro;
- mutui concessi dalla Capogruppo a terzi e garantiti da ipoteca per 3.274 migliaia di euro;
- prestiti su polizze Vita per 4.200 migliaia di euro;
- prestiti concessi ai dipendenti e agli Agenti dalla Capogruppo per 1.747 migliaia di euro;
- finanziamenti concessi ad altre Società partecipate per 6.300 migliaia di euro (2.000 migliaia di euro alla Immobiliare Adamello S.r.l., 500 migliaia di euro alla Gruppo GPA S.p.A. e 3.800 migliaia di euro alla società Spefin Finanziaria S.p.A.);
- depositi attivi di riassicurazione per 404 migliaia di euro.

L'importo di 9.804 migliaia di euro risulta esigibile oltre i dodici mesi.



Nota 8	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Altri crediti	28.230	24.038	4.192

Si riferiscono a crediti commerciali e anticipi corrisposti a terzi. Le poste più significative al 30 giugno 2009 sono costituite da crediti delle Società immobiliari per acconti versati per 7.874 migliaia di euro.

Nota 9	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Costi di acquisizione differiti	7.682	8.168	-486

Sono iscritti in tale voce i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti assicurativi pluriennali. La voce al 30 giugno 2009 si riferisce per 2.830 migliaia di euro al settore Vita e per 4.852 migliaia di euro al settore Danni.

Nota 10	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Attività fiscali differite	20.988	19.196	1.792

La posta comprende le imposte differite attive di competenza della Capogruppo per 16.270 migliaia di euro, del settore immobiliare per 2.835 migliaia di euro e 1.883 migliaia di euro relative a scritture di elisione.

Nota 11	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Attività fiscali correnti	31.194	34.675	-3.481

La posta comprende crediti della Capogruppo verso l'amministrazione finanziaria per 9.683 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 18.766 migliaia di euro.

Nota 12	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Altre attività	5.793	4.527	1.266

La posta comprende le commissioni passive differite connesse a contratti di investimento per 290 migliaia di euro e i risconti attivi, riferiti principalmente a spese generali, per 5.041 migliaia di euro.

Nota 8	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	84.817	97.488	-12.671

La posta si riferisce a depositi bancari per 84.748 migliaia di euro e a consistenze di cassa per 69 migliaia di euro.

## Nota 14

30/06/2009 31/12/2008 Variazione

Patrimonio netto di Gruppo	337.312	333.846	3.466
Patrimonio netto di terzi	28.817	29.246	-429

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	30/06/2009	31/12/2008
<b>Totale Patrimonio di pertinenza del Gruppo</b>	<b>337.312</b>	<b>333.846</b>
Capitale Sociale	65.777	65.766
Altri strumenti patrimoniali	321	323
Riserve di capitale	31.395	31.378
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	216.119	207.129
Riserva per differenze di cambio nette	-1.156	-757
Utili (perdite) su attività finanziarie disponibili per la vendita	16.638	9.888
Altri utili (perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	25	-51
Risultato dell'esercizio di Gruppo	8.193	20.170
<b>Totale Patrimonio di pertinenza di terzi</b>	<b>28.817</b>	<b>29.246</b>
Capitale e riserve di terzi	29.082	29.336
Risultato dell'esercizio di pertinenza di terzi	-265	-90
<b>Totale Patrimonio Consolidato</b>	<b>366.129</b>	<b>363.092</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. 5.580 obbligazioni, per nominali 26.784 Euro.

Al 30 giugno 2009 il capitale sociale della Capogruppo è composto da 65.777.370 azioni di 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 5.553.235 e a Euro 11.180.256 rispettivamente per il periodo 2008 e 2009.

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>31/12/2008</b>	<b>19.548</b>	<b>5.078</b>	<b>14.469</b>
Trasferimento a Conto Ec. per cessione/impairment titoli	0	0	0
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	12.972	3.271	9.700
<b>Totale movimentazione dell'esercizio</b>	<b>12.972</b>	<b>3.271</b>	<b>9.700</b>
<b>30/06/2009</b>	<b>32.519</b>	<b>8.349</b>	<b>24.170</b>

(importi in migliaia di euro)

<b>B) Riserva per Shadow Accounting</b>	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
<b>31/12/2008</b>	<b>6.768</b>	<b>2.188</b>	<b>4.581</b>
Variazione riserva shadow accounting	4.361	1.409	2.951
<b>30/06/2009</b>	<b>11.129</b>	<b>3.597</b>	<b>7.532</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>31/12/2008</b>	<b>12.779</b>	<b>2.891</b>	<b>9.888</b>
Adeguamento riserva cessione titoli	0	0	0
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	12.972	3.271	9.700
Variazione riserva shadow accounting	-4.361	-1.409	-2.951
<b>Totale movimentazione dell'esercizio</b>	<b>8.611</b>	<b>1.862</b>	<b>6.749</b>
<b>30/06/2009</b>	<b>21.390</b>	<b>4.752</b>	<b>16.638</b>

Gli utili rilevati direttamente a patrimonio netto nel semestre, pari a 6.749 migliaia di euro, derivano dall'incremento di 9.700 migliaia di euro della riserva per plusvalenze latenti nette su strumenti finanziari disponibili per la vendita, al netto dell'incremento di 2.951 migliaia di euro della riserva "Shadow accounting".

#### Nota 15

30/06/2009 31/12/2008 Variazione

Accantonamenti 3.408 3.758 -350

La voce si riferisce principalmente agli accantonamenti per costi di commesse immobiliari ancora da sostenere, relativamente alle unità immobiliari già rogitate, per 2.667 migliaia di euro.

La seguente tabella evidenzia la movimentazione della posta.

(importi in migliaia di euro)

Accantonamenti	31/12/2008	Accantonamenti dell'esercizio	Utilizzi dell'esercizio	30/06/2009
Fondo oneri a finire	3.017	2	-352	2.667
Atri accantonamenti	741	-	-	741
<b>Totale</b>	<b>3.758</b>	<b>2</b>	<b>-352</b>	<b>3.408</b>

## Nota 16

30/06/2009 31/12/2008 Variazione

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Riserve tecniche	1.492.753	1.448.844	43.909

La tabella che segue evidenzia la composizione delle riserve tecniche.

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
<b>Riserve Danni</b>	<b>762.174</b>	<b>726.143</b>	<b>891</b>	<b>1.045</b>	<b>763.065</b>	<b>727.188</b>
Riserva premi	220.831	212.873	54	106	220.885	212.979
Riserva sinistri	537.569	509.496	837	939	538.406	510.435
Altre riserve	3.774	3.774	-	-	3.774	3.774
<b>Riserve Vita</b>	<b>729.276</b>	<b>721.243</b>	<b>412</b>	<b>413</b>	<b>729.688</b>	<b>721.656</b>
Riserva per somme da pagare	16.983	21.545	10	10	16.993	21.555
Riserve matematiche	683.638	673.765	395	395	684.033	674.160
Altre riserve	28.655	25.933	7	8	28.662	25.941
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.491.450</b>	<b>1.447.386</b>	<b>1.303</b>	<b>1.458</b>	<b>1.492.753</b>	<b>1.448.844</b>

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

- 16.956 migliaia di euro come riserva per passività differite verso Assicurati (11.129 migliaia di euro derivanti dalla valutazione a fair value dei titoli disponibili per la vendita e 5.827 migliaia di euro derivanti dall'accantonamento operato a fronte degli utili delle Società controllate allocate nelle gestioni separate)
- 11.541 migliaia di euro di riserva per spese di gestione.

Le Riserve matematiche includono l'accantonamento di 127 migliaia di euro per decrescenza tassi, relativo alla Gestione Separata "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

30/06/2009 31/12/2008 Variazione

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	74.262	70.100	4.162
Altre passività finanziarie	307.660	291.175	16.485

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 2009 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 31/12/2008</b>	<b>64.520</b>	<b>5.580</b>	<b>70.100</b>
Investimenti della raccolta netta	1.009	960	1.969
Redditi di competenza degli Assicurati	4.582	314	4.896
Somme pagate	-2.610	-93	-2.703
<b>Valore di bilancio al 30/06/2009</b>	<b>67.501</b>	<b>6.761</b>	<b>74.262</b>

### Altre passività finanziarie

La posta accoglie le passività relative all'impegno della Capogruppo al versamento di 506 migliaia di euro a favore della collegata Laumor Holdings S.a.r.l. e di 17.599 migliaia di euro alla collegata 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 172.249 migliaia di euro, si riferisce principalmente a:

- depositi di riassicurazione per 26.898 migliaia di euro;
- finanziamenti erogati dagli istituti di credito alle Società immobiliari del Gruppo per 258.506 migliaia di euro (di cui 167.390 migliaia di euro assistiti da garanzia reale);
- passività subordinate per 4.150 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 30/06/2009, è pari a euro 4.134.312,00 (n. 861.315 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 diritto di conversione potrà essere esercitato negli anni 2009 e 2010, nel periodo compreso dal 20 maggio (incluso) al 30 ottobre (incluso) di ogni anno. Negli anni 2011, 2012, 2013, 2014 e 2015 il diritto di conversione potrà essere esercitato nel periodo compreso dal 20 maggio (incluso) al 10 giugno (incluso) di ciascun anno. In ogni caso l'esercizio del diritto di conversione è sospeso nel periodo che va dalla data di qualsiasi riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che abbia deliberato di convocare l'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio d'esercizio "con distribuzione del dividendo", sino al giorno successivo allo stacco del dividendo deliberato dall'Assemblea medesima;

- scadenza: 1/1/2016;
- convertibilità in azioni Vittoria Assicurazioni con godimento regolare (2 azioni per ogni obbligazione a partire dalle conversioni del 2009); il rapporto di conversione è stato portato da 1 a 2 azioni per ogni obbligazione a seguito della delibera dell'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2008 di aumento di capitale sociale gratuito;
- clausola di subordinazione: in caso di scioglimento, liquidazione, insolvenza o liquidazione coatta amministrativa della Società, le Obbligazioni saranno rimborsate, per capitale ed interessi residui, solo dopo che saranno stati soddisfatti tutti gli altri creditori della Società, siano essi chirografari o privilegiati, non subordinati o con un grado di subordinazione meno accentuato rispetto a quello delle Obbligazioni.

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

Come descritto nel capitolo Principi Contabili, 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	74.262	74.262
Altre passività finanziarie	307.660	307.866
<b>Totale</b>	<b>381.922</b>	<b>382.128</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 4.357 migliaia di euro, al commitment verso Laumor Holdings S.a.r.l. e Gima Finance S.A. per complessivi 18.105 migliaia di euro e a depositi di riassicurazione e finanziamenti concessi alle Società Immobiliari per 285.404 migliaia di euro; con riferimento al prestito subordinato, la valutazione a fair value è stata determinata in base a prezzi di mercato di strumenti similari.

#### Nota 18

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.405	8.226	-4.821

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)		
<b>Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta</b>	30/06/2009	31/12/2008
Debiti verso intermediari di assicurazione	668	5.017
Debiti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	2.627	2.439
Debiti verso Assicurati per depositi cauzionali	110	224
Debiti verso fondi di garanzia a favore degli Assicurati	-	546
<b>Totale</b>	<b>3.405</b>	<b>8.226</b>

Nota 19	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.359	8.233	1.126

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	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Altri debiti	38.347	48.244	-9.897

La voce comprende:

	(importi in migliaia di euro)	
Altri debiti	30/06/2009	31/12/2008
Acconti ricevuti per compromessi effettuati dalle Società immobiliari	5.628	3.861
Debiti verso fornitori	10.884	15.854
Debiti verso dipendenti	2.165	1.888
Benefici ai dipendenti - accantonamenti per T.F.R.	5.155	5.174
Debiti per imposte a carico Assicurati	8.660	10.159
Debiti per oneri tributari diversi (ritenute operate come sostituto d'imposta)	1.433	1.211
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	1.846	2.092
Debiti verso collegate	-	3
Debiti Vari	2.576	8.002
<b>Totale</b>	<b>38.347</b>	<b>48.244</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	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Passività fiscali differite	29.054	27.555	1.499

La posta comprende le imposte differite passive di competenza del settore assicurativo per 10.358 migliaia di euro, dei settori Immobiliare e Servizi per 5.511 migliaia di euro e relative a scritture di elisione per 13.184 migliaia di euro riferite principalmente all'allineamento a fair value degli attivi detenuti da partecipazioni acquisite negli scorsi esercizi.

Nota 22	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Passività fiscali correnti	762	933	-171

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	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Altre passività	22.929	23.080	-151

La posta comprende principalmente provvigioni da riconoscere sui premi in corso di riscossione alla fine del semestre e stanziamenti per incentivazioni Agenti per 9.585 migliaia di euro, le commissioni attive differite connesse a contratti di investimento per 277 migliaia di euro, fatture e note da ricevere da fornitori per 10.034 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 2.225 migliaia di euro.

## Conto Economico Consolidato

Nota 24	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Premi lordi di competenza	301.621	304.413	-2.792
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	10.014	10.344	-330
Importi pagati per sinistri e variazione delle riserve tecniche	246.424	224.352	22.072
Quote a carico dei riassicuratori	-18.370	-2.729	-15.641

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

(Importi in migliaia di euro)

	30/06/2009				30/06/2008			
	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale
<b>PREMI NETTI</b>	<b>242.393</b>	<b>49.214</b>	<b>-</b>	<b>291.607</b>	<b>232.984</b>	<b>61.085</b>	<b>-</b>	<b>294.069</b>
<b>Premi lordi di competenza</b>	<b>251.491</b>	<b>50.130</b>	<b>-</b>	<b>301.621</b>	<b>242.035</b>	<b>62.378</b>	<b>-</b>	<b>304.413</b>
Premi lordi	259.409	50.130	-	309.539	253.262	62.378	-	315.640
a Lavoro diretto	259.183	50.130	-	309.313	252.957	62.378	-	315.335
b Lavoro indiretto	226	-	-	226	305	-	-	305
Variazione della riserva premi	-7.918	-	-	-7.918	-11.227	-	-	-11.227
a Lavoro diretto	-7.967	-	-	-7.967	-11.222	-	-	-11.222
b Lavoro indiretto	49	-	-	49	-5	-	-	-5
<b>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</b>	<b>9.098</b>	<b>916</b>	<b>-</b>	<b>10.014</b>	<b>9.051</b>	<b>1.293</b>	<b>-</b>	<b>10.344</b>
Premi lordi ceduti	9.098	916	-	10.014	8.697	1.293	-	9.990
a Riassicurazione Passiva	9.025	916	-	9.941	8.563	1.293	-	9.856
b Retrocessione	73	-	-	73	134	-	-	134
Variazione della riserva premi	-	-	-	-	354	-	-	354
a Riassicurazione Passiva	-42	-	-	-42	353	-	-	353
b Retrocessione	42	-	-	42	1	-	-	1
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>176.719</b>	<b>53.217</b>	<b>-1.882</b>	<b>228.054</b>	<b>163.321</b>	<b>60.541</b>	<b>-2.239</b>	<b>221.623</b>
<b>Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche</b>	<b>193.858</b>	<b>54.448</b>	<b>-1.882</b>	<b>246.424</b>	<b>165.106</b>	<b>61.485</b>	<b>-2.239</b>	<b>224.352</b>
Lavoro diretto	193.821	54.430	-	248.251	165.061	61.452	-	226.513
Lavoro indiretto	37	18	-	55	45	33	-	78
Shadow accounting su utili delle partecipate	-	-	-1.882	-1.882	-	-	-2.239	-2.239
<b>Quote a carico dei riassicuratori</b>	<b>17.139</b>	<b>1.231</b>	<b>-</b>	<b>18.370</b>	<b>1.785</b>	<b>944</b>	<b>-</b>	<b>2.729</b>
Riassicurazione passiva	17.167	1.231	-	18.398	1.775	944	-	2.719
Retrocessione	-28	-	-	-28	10	-	-	10

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

Nota 25	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Commissioni attive	354	568	-214

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	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	123	-331	454
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	991	4.956	-3.965
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	25.364	30.236	-4.872
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.877	344	1.533
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.486	11.841	-9.355

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 15 migliaia di euro mentre le plusvalenze latenti nette ammontano a 108 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 4.896 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 2009 si riferiscono integralmente alla quota del risultato di periodo relativo a società del Gruppo contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto; in particolare, le quote di risultato positivo ammontano a 908 migliaia di euro mentre le quote di risultato negativo ammontano a 1.877 migliaia di euro. 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.

<b>Proventi e Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari</b> (importi in migliaia di euro)				
	<b>Proventi 30/06/09</b>	<b>Proventi 30/06/08</b>	<b>Oneri 30/06/09</b>	<b>Oneri 30/06/08</b>
Investimenti immobiliari	-	-	-	-
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.312	3.334	-	-
Finanziamenti e crediti	156	338	-	-
Attività Finanziarie disponibili per la vendita	21.895	24.057	97	7.823
Crediti diversi	366	213	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	635	2.294	-	-
Altre passività finanziarie	-	-	2.389	4.018
<b>Totale</b>	<b>25.364</b>	<b>30.236</b>	<b>2.486</b>	<b>11.841</b>

La riduzione dei proventi patrimoniali, imputabile all'andamento dei mercati finanziari, è stata più che compensata dal miglioramento degli oneri che, nel primo semestre 2008, registrarono l'impairment dell'investimento in Cam Finanziaria S.p.A.

Nota 27	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Altri ricavi	7.998	8.902	-904

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della posta.

(importi in migliaia di euro)		
Altri ricavi	30/06/09	30/06/08
Margini di trading	1.134	380
Ricavi per avanzamento lavori	2.006	2.625
Ricavi per servizi: intermediazione immobiliare	731	564
Ricavi per servizi: gestione immobiliare	115	53
Ricavi per servizi: gestione amministrativa, perizie immobiliari e altri proventi	149	8
Ricavi per servizi: provvigioni attive assicurative verso terzi	291	249
Ricavi per servizi: altri ricavi per servizi	200	97
Fitti attivi	299	363
Proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	2.477	2.521
Plusvalenze derivanti dalla vendita di beni materiali	4	1.212
Sopravvenienze	327	749
Altri ricavi diversi	265	81
<b>Totale</b>	<b>7.998</b>	<b>8.902</b>

(\*) di cui:

- 88 migliaia di euro (18 migliaia di euro a giugno 2008) riferiti a storno di provvigioni su premi annullati;
- 1.723 migliaia di euro (2.421 migliaia di euro a giugno 2008) 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;
- 666 migliaia di euro (82 migliaia di euro a giugno 2008) riferiti a prelievi dal fondo svalutazione crediti.

Nota 28	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Commissioni passive	73	219	-146

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	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Provvigioni e altre spese di acquisizione	60.118	62.361	-2.243
Spese di gestione degli investimenti	410	438	-28
Altre spese di amministrazione	13.501	14.324	-823

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 2009.

(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>30/06/09</b>	<b>30/06/08</b>
Provvigioni di acquisizione	41.638	45.465
Altre spese di acquisizione	16.670	15.818
Variazione dei costi di acquisizione differiti	486	720
Provvigioni di incasso	4.081	4.100
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-2.757	-3.742
<b>Totale</b>	<b>60.118</b>	<b>62.361</b>

L'ammontare del costo del lavoro, delle spese generali varie e delle quote di ammortamento allocato alle spese di gestione ammonta a 21.710 migliaia di euro (21.191 migliaia di euro al 30 giugno 2008).

Nota 30	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Altri costi	6.725	5.771	954

La voce risulta così composta:

(importi in migliaia di euro)		
<b>Altri costi</b>	<b>30/06/09</b>	<b>30/06/08</b>
Oneri tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	3.066	1.804
Accantonamenti al fondo svalutazione crediti	450	1.000
Differenze cambio	22	154
Sopravvenienze	170	112
Quote di ammortamento	2.815	2.696
Altri costi diversi	202	5
<b>Totale</b>	<b>6.725</b>	<b>5.771</b>

(\*) di cui:

- 1.469 migliaia di euro (237 migliaia di euro a giugno 2008) riferiti ad annullamenti di natura tecnica di premi, annullamenti premi per inesigibilità e accantonamento al relativo fondo;
- 1.597 migliaia di euro (1.567 migliaia di euro a giugno 2008) riferiti ad oneri per servizi a supporto delle garanzie assicurative e costi sostenuti per contenzioso premi.

Nota 31	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Imposte	5.265	10.744	-5.479

La voce si riferisce a imposte correnti per 5.604 migliaia di euro e a imposte differite attive per 339 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 2009 risulta di 485 unità, rispetto a 483 unità al 31 dicembre 2008 e 485 unità al 30 giugno 2008.

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

	30/06/2009	30/06/2008	31/12/2008
Dirigenti	21	21	20
Funzionari	119	112	116
Impiegati	344	348	346
<b>Totale</b>	<b>484</b>	<b>481</b>	<b>482</b>

### Situazione fiscale

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

#### Settore Assicurativo

La Capogruppo, avvalendosi delle disposizioni previste dalla Legge n. 350 del 24/12/2003 pubblicata sulla G.U. del 27/12/2003, art. 2, comma 44, (Legge Finanziaria 2004), ha definito, sia per le imposte dirette che per le indirette, tutti gli esercizi fino al 2002 compreso. Si è risolto positivamente il ricorso pendente in Cassazione in merito al contenzioso sorto circa la deducibilità dell'accantonamento delle Riserva Matematiche dei Rami Vita relativo all'anno 1992. Nel corso del 2008 Vittoria Assicurazioni ha ottenuto lo sgravio delle maggiori imposte accertate dall'Agenzia delle entrate ed il rimborso della quota capitale iscritta a ruolo. La Capogruppo ha ottenuto nei primi mesi del 2009 il rimborso sugli interessi dilatori pagati sino alla data dello sgravio (pari a circa € 49.500), iscritti come credito al termine dell'esercizio 2008.

La Capogruppo, con riferimento all'esercizio chiuso il 31.12.2008, ha deciso di effettuare la rivalutazione degli immobili consentita dall'articolo 15, comma 20, del D.L. 29 novembre 2005, n. 285, convertito con modificazioni dalla Legge 28 gennaio 2009, n. 2.

La normativa consente di ottenere, per i beni immobili ammortizzabili e non ammortizzabili iscritti tra le immobilizzazioni nei bilanci chiusi, rispettivamente, al 31 dicembre 2007 e al 31 dicembre 2008, il riconoscimento del maggior valore ai fini I.Re.S. e I.R.A.P, con effetto dal periodo d'imposta 2013 (con riferimento all'eventuale alienazione il riconoscimento è posticipato di un anno, al 2014) mediante l'assolvimento di un'imposta sostitutiva, da versarsi in un'unica soluzione o, a scelta del contribuente, in tre rate.

L'imposta sostitutiva da versare è pari al 3% dei plusvalori iscritti per i beni immobili ammortizzabili e all'1,5% per gli immobili non ammortizzabili.

Con riferimento a tali novità normative, la Capogruppo ha deciso di rivalutare fiscalmente i propri beni immobili, ammortizzabili e non, riferibili al Ramo Danni, sino al valore di mercato individuato da una perizia di stima sui beni medesimi effettuata da un soggetto indipendente.

Per ulteriori dettagli in merito alle imposte sostitutive da versarsi, ai plusvalori fiscalmente riconosciuti ed ai criteri di contabilizzazione, si rinvia alla parte della presente Nota Integrativa dedicata al commento delle specifiche voci di bilancio.

**Settore Immobiliare**

La Società Vittoria Immobiliare S.p.A., nel corso dell'anno 2007, è stata oggetto di una verifica fiscale relativa all'anno d'imposta 2004, a conclusione della quale non ha ancora ricevuto avviso di accertamento; a fronte delle contestazioni formalizzate nel processo verbale di constatazione è stato effettuato un accantonamento a Fondo imposte per 128 migliaia di euro.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 30 luglio 2009



Allegati al Bilancio semestrale  
consolidato abbreviato

Esercizio 2009

**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
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	-	44,49	51,00	100,00
Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Italia	G	10	-	87,24	100,00	100,00
Cadorna Real Estate S.r.l.	Italia	G	10	-	61,07	70,00	100,00
Valsalaria S.r.l.	Italia	G	10	-	44,49	51,00	100,00
Aspevi S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	100,00
Vittoria.Net S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	100,00

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

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

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

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

**Dettaglio delle partecipazioni non consolidate**

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
Yam Invest N.V.	Olanda	9	c	18,75	18,75		64.546
White Finance S.A	Lussemburgo	9	b	32,17	32,17		6.409
S.In.T. S.p.A.	Italia	11	b	48,19	48,19		4.749
Yarpa S.p.A.	Italia	9	b	20,91	20,91		2.904
Laumor Holdings S.a.r.l.	Lussemburgo	9	b	29,00	29,00		8.027
Gima Finance S.A.	Lussemburgo	9	b	32,13	32,13		6.554
Sivim S.r.l.	Italia	10	b	-	43,18	49,50	1
Rovimmobiliare S.r.l	Italia	10	b	-	43,62	50,00	945
Mosaico S.p.A.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	137
Pama & Partners S.r.l.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	779
Le Api S.r.l.	Italia	11	b	-	29,23	30,00	101
Consorzio Movincom S.c.r.l.	Italia	11	b	0,98	39,35	39,37	40
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	40
VZ Real Estate S.r.l.	Italia	10	b	-	42,75	49,00	49
Spefin Finanziaria S.p.A.	Italia	9	b	-	20,20	21,00	1.265

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

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

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

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

**Stato patrimoniale per settore di attività**

(Importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	23.208	20.320	397	440	829	675	1	2	0	0	24.435	21.437
<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>	14.719	14.959	0	0	353.796	331.726	29	32	39.358	39.358	407.902	396.075
<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	59.591	47.223	19.627	18.865	0	0	0	0	0	0	79.218	66.088
<b>4 INVESTIMENTI</b>	815.268	778.703	853.415	841.902	13.728	13.074	240	228	-156.366	-153.458	1.526.285	1.480.449
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	191.185	190.074	57.165	56.070	3.809	2.178	140	128	-155.753	-152.797	96.546	95.653
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	10.684	10.858	82.651	94.000	0	0	0	0	0	0	93.335	104.858
4.4 Finanziamenti e crediti	18.107	18.606	16.169	16.233	9.745	10.628	0	0	-613	-661	43.408	44.806
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	595.292	559.165	617.507	600.718	174	268	100	100	0	0	1.213.073	1.160.251
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	0	79.923	74.881	0	0	0	0	0	0	79.923	74.881
<b>5 CREDITI DIVERSI</b>	112.952	139.619	25.766	19.209	25.138	20.332	244	416	-4.346	-4.439	159.754	175.137
<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	27.449	30.530	9.896	9.923	26.227	24.555	201	401	1.884	1.157	65.657	66.566
6.1 Costi di acquisizione differiti	4.852	5.415	2.830	2.753	0	0	0	0	0	0	7.682	8.168
6.2 Altre attività	22.597	25.115	7.066	7.170	26.227	24.555	201	401	1.884	1.157	57.975	58.398
<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	33.264	26.558	14.741	16.785	35.117	51.520	1.695	2.625	0	0	84.817	97.488
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	1.086.451	1.057.912	923.842	907.124	454.835	441.882	2.410	3.704	-119.470	-117.982	2.348.068	2.293.240
<b>1 PATRIMONIO NETTO</b>	741	741	0	0	2.667	3.017	0	0	0	0	366.129	363.092
<b>2 ACCANTONAMENTI</b>	763.064	727.188	723.861	713.947	0	0	0	0	5.828	7.709	1.492.753	1.448.844
<b>3 RISERVE TECNICHE</b>	28.629	30.557	94.787	90.670	258.506	240.048	0	0	0	0	381.922	361.275
<b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	0	0	74.262	70.100	0	0	0	0	0	0	74.262	70.100
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	28.629	30.557	20.525	20.570	258.506	240.048	0	0	0	0	307.660	291.175
4.2 Altre passività finanziarie	36.222	43.017	5.651	5.765	13.412	17.367	1.049	2.282	-5.223	-3.728	51.111	64.703
<b>5 DEBITI</b>	20.266	22.787	6.020	4.793	12.293	11.580	716	574	13.450	11.834	52.745	51.568
<b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>												
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>											2.348.068	2.293.240

**Conto economico per settore di attività**

(Importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08
1.1 Premi netti	242.393	232.985	49.214	61.084	0	0	0	0	0	0	291.607	294.069
1.1.1 Premi lordi di competenza	251.490	242.036	50.131	62.377	0	0	0	0	0	0	301.621	304.413
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	9.097	9.051	917	1.293	0	0	0	0	0	0	10.014	10.344
1.2 Commissioni attive	0	0	354	568	0	0	0	0	0	0	354	568
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	0	0	123	-331	0	0	0	0	0	0	123	-331
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.574	6.122	2.153	2.403	38	4	13	2	-2.787	-3.575	991	4.956
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	10.333	12.144	14.748	17.123	277	966	7	23	-1	-20	25.364	30.236
1.6 Altri ricavi	3.215	2.796	148	129	4.518	5.875	1.939	2.314	-1.822	-2.212	7.998	8.902
<b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>257.515</b>	<b>254.047</b>	<b>66.740</b>	<b>80.976</b>	<b>4.833</b>	<b>6.845</b>	<b>1.959</b>	<b>2.339</b>	<b>-4.610</b>	<b>-5.807</b>	<b>326.437</b>	<b>338.400</b>
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	176.718	163.321	53.218	60.541	0	0	0	0	-1.882	-2.239	228.054	221.623
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	193.858	165.106	54.448	61.485	0	0	0	0	-1.882	-2.239	246.424	224.352
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	-17.140	-1.785	-1.230	-944	0	0	0	0	0	0	-18.370	-2.729
2.2 Commissioni passive	0	0	73	219	0	0	0	0	0	0	73	219
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.858	267	0	0	19	77	0	0	0	0	1.877	344
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	159	8.115	654	534	1.665	3.205	9	6	-1	-19	2.486	11.841
2.5 Spese di gestione	62.581	60.959	7.887	12.233	3.684	3.949	1.700	2.194	-1.823	-2.212	74.029	77.123
2.6 Altri costi	6.264	5.444	94	69	356	247	11	11	0	0	6.725	5.771
<b>2 TOTALE COSTI E ONERI UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>247.580</b>	<b>238.106</b>	<b>61.926</b>	<b>73.596</b>	<b>5.724</b>	<b>7.478</b>	<b>1.720</b>	<b>2.211</b>	<b>-3.706</b>	<b>-4.470</b>	<b>313.244</b>	<b>316.921</b>
	<b>9.935</b>	<b>15.941</b>	<b>4.814</b>	<b>7.380</b>	<b>-891</b>	<b>-633</b>	<b>239</b>	<b>128</b>	<b>-904</b>	<b>-1.337</b>	<b>13.193</b>	<b>21.479</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009  
**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	
	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio	
	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0	18.083	18.160	0	0	0	0	18.083	18.160
Titoli di capitale al fair value	0	0	0	0	21.694	20.057	0	0	5.501	5.155	27.195	25.212
di cui titoli quotati	0	0	0	0	14.419	12.755	0	0	5.501	5.155	19.920	17.910
Titoli di debito	93.335	104.858	0	0	1.161.684	1.115.887	5.661	4.781	31.173	26.744	1.291.853	1.252.270
di cui titoli quotati	90.685	99.575	0	0	1.161.684	1.115.887	5.661	4.781	31.173	26.744	1.289.203	1.246.987
Quote di OICR	0	0	0	0	11.612	6.147	0	0	31.661	33.272	43.273	39.419
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	404	404	0	0	0	0	0	0	404	404
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti e crediti	0	0	24.899	25.797	0	0	0	0	0	0	24.899	25.797
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti finanziari	0	0	18.105	18.605	0	0	0	0	5.927	4.929	24.032	23.534
<b>Totale</b>	<b>93.335</b>	<b>104.858</b>	<b>43.408</b>	<b>44.806</b>	<b>1.213.073</b>	<b>1.160.251</b>	<b>5.661</b>	<b>4.781</b>	<b>74.262</b>	<b>70.100</b>	<b>1.429.739</b>	<b>1.384.796</b>

**Proventi e oneri finanziari e da investimenti**

(importi in migliaia di euro)

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30/06/2009	Totale proventi e oneri 30/06/2008
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Fiduzione di valore			
<b>Risultato degli investimenti</b>	24.610	1.328	2.095	964	578	24.229	5.722	0	1.532	0	4.170	28.399	16.659
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	991	1.877	0	0	-886	0	0	0	0	0	-886	4.612
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	2.312	0	0	0	0	2.312	0	0	0	0	0	2.312	3.334
d Derivante da finanziamenti e crediti	155	0	0	0	0	155	1	0	0	0	1	156	338
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	21.675	138	0	82	97	21.798	0	0	0	0	0	21.798	16.234
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	15	0	0	0	0	15	128	0	20	0	108	123	-331
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	453	199	218	882	481	835	5.593	0	1.532	0	4.061	4.896	-7.528
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>366</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>366</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>366</b>	<b>213</b>
<b>Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>635</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>635</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>635</b>	<b>2.294</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-2.369</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2.369</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.896</b>	<b>0</b>	<b>-4.896</b>	<b>-7.285</b>	<b>3.510</b>
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	4.896	0	-4.896	-4.896	7.528
c Derivante da altre passività finanziarie	-2.369	0	0	0	0	-2.369	0	0	0	0	0	-2.369	-4.018
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totale</b>	<b>23.222</b>	<b>1.328</b>	<b>2.095</b>	<b>964</b>	<b>578</b>	<b>22.841</b>	<b>5.722</b>	<b>0</b>	<b>6.448</b>	<b>0</b>	<b>-726</b>	<b>22.115</b>	<b>22.676</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009  
**Dettaglio delle riserve tecniche**

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
<b>Riserve danni</b>	762.173	726.143	891	1.045	763.064	727.188
Riserva premi	220.830	212.873	54	106	220.884	212.979
Riserva sinistri	537.569	509.496	837	939	538.406	510.435
Altre riserve	3.774	3.774	0	0	3.774	3.774
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
<b>Riserve vita</b>	729.276	721.243	413	413	729.689	721.656
Riserva per somme da pagare	16.983	21.545	10	10	16.993	21.555
Riserve matematiche	683.638	673.765	395	395	684.033	674.160
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	28.655	25.933	8	8	28.663	25.941
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
di cui passività differite verso assicurati	16.956	14.478	0	0	16.956	14.478
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.491.449</b>	<b>1.447.386</b>	<b>1.304</b>	<b>1.458</b>	<b>1.492.753</b>	<b>1.448.844</b>

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

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
<b>Riserve danni</b>	<b>59.166</b>	<b>46.635</b>	<b>425</b>	<b>589</b>	<b>59.591</b>	<b>47.224</b>
Riserva premi	9.437	9.403	23	66	9.460	9.469
Riserva sinistri	49.729	37.232	402	523	50.131	37.755
Altre riserve	0	0	0	0	0	0
<b>Riserve vita</b>	<b>19.627</b>	<b>18.864</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>19.627</b>	<b>18.864</b>
Riserva per somme da pagare	0	0	0	0	0	0
Riserve matematiche	19.597	18.841	0	0	19.597	18.841
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	30	23	0	0	30	23
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>78.793</b>	<b>65.499</b>	<b>425</b>	<b>589</b>	<b>79.218</b>	<b>66.088</b>

**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		30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08				
Strumenti finanziari partecipativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività subordinate	0	0	0	0	4.150	4.264	4.150	4.264
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	74.262	70.100	0	0	74.262	70.100
Dalla gestione dei fondi pensione	0	0	67.501	64.520	0	0	67.501	64.520
Da altri contratti	0	0	6.761	5.580	0	0	6.761	5.580
Depositi ricevuti da riassicuratori	0	0	0	0	0	0	0	0
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	0	0	0	0	26.898	28.258	26.898	28.258
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	258.507	240.048	258.507	240.048
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	18.105	18.605	18.105	18.605
<b>Totale</b>	0	0	74.262	70.100	307.660	291.175	381.922	361.275

**Dettaglio delle voci tecniche assicurative**

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2009			30/06/2008		
	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>251.490</b>	<b>9.097</b>	<b>242.393</b>	<b>242.036</b>	<b>9.051</b>	<b>232.985</b>
a Premi contabilizzati	259.409	9.098	250.311	253.263	8.697	244.566
b Variazione della riserva premi	7.919	1	7.918	11.227	-354	11.581
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>193.858</b>	<b>17.140</b>	<b>176.718</b>	<b>165.106</b>	<b>1.785</b>	<b>163.321</b>
a Importi pagati	171.636	5.252	166.384	163.981	12.190	151.791
b Variazione della riserva sinistri	27.981	12.370	15.611	4.751	-10.570	15.321
c Variazione dei recuperi	5.759	482	5.277	3.837	-165	4.002
d Variazione delle altre riserve tecniche	0	0	0	211	0	211
<b>Gestione Vita</b>						
<b>PREMI NETTI</b>	<b>50.131</b>	<b>917</b>	<b>49.214</b>	<b>62.377</b>	<b>1.293</b>	<b>61.084</b>
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>54.448</b>	<b>1.230</b>	<b>53.218</b>	<b>61.485</b>	<b>944</b>	<b>60.541</b>
a Somme pagate	48.412	468	47.944	71.478	378	71.100
b Variazione della riserva per somme da pagare	-4.563	0	-4.563	-4.117	-21	-4.096
c Variazione delle riserve matematiche	10.357	755	9.602	-6.169	580	-6.749
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	242	7	235	293	7	286

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

### Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08
<b>Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione</b>	<b>58.165</b>	<b>57.164</b>	<b>6.351</b>	<b>10.562</b>
a Provvigioni di acquisizione	39.425	39.951	3.339	7.137
b Altre spese di acquisizione	14.678	13.259	2.507	2.559
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	563	525	-77	195
d Provvigioni di incasso	3.499	3.429	582	671
<b>Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori</b>	<b>-2.608</b>	<b>-3.512</b>	<b>-149</b>	<b>-230</b>
<b>Spese di gestione degli investimenti</b>	<b>244</b>	<b>211</b>	<b>166</b>	<b>227</b>
<b>Altre spese di amministrazione</b>	<b>6.780</b>	<b>7.096</b>	<b>1.519</b>	<b>1.674</b>
<b>Totale</b>	<b>62.581</b>	<b>60.959</b>	<b>7.887</b>	<b>12.233</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

**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	403.771	-	403.771
Altre attività materiali	4.131	-	4.131
Altre attività immateriali	24.435	-	24.435

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 30 giugno 2009

**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	
	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
Attività in bilancio	67.501	64.520	6.761	5.580	74.262	70.100
Attività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Attività</b>	<b>67.501</b>	<b>64.520</b>	<b>6.761</b>	<b>5.580</b>	<b>74.262</b>	<b>70.100</b>
Passività finanziarie in bilancio	67.501	64.520	6.761	5.580	74.262	70.100
Riserve tecniche in bilancio	0	0	0	0	0	0
Passività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Passività</b>	<b>67.501</b>	<b>64.520</b>	<b>6.761</b>	<b>5.580</b>	<b>74.262</b>	<b>70.100</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 2009 – 30 giugno 2009.
2. Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo oltre a quanto già riportato nella Relazione sul bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009.
3. Si attesta, inoltre, che:
  - 3.1. il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009:
    - 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 2009

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 2009. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea nonché al Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, compete agli Amministratori della Vittoria Assicurazioni S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, riclassificati per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1 (2007), si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 7 aprile 2009 e in data 27 agosto 2008.

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 2009 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, 6 agosto 2009

BDO Sala Scelsi Farina  
Società di Revisione per Azioni

*Francesca Scelsi*

Francesca Scelsi  
(Partner)