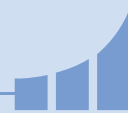
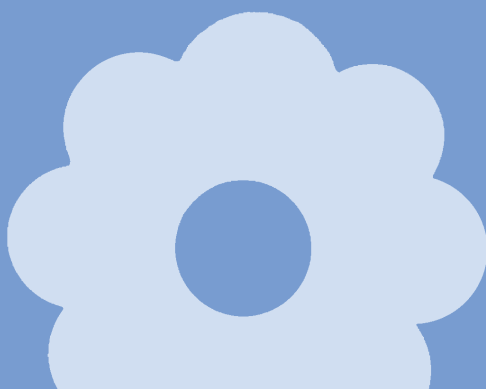


MEDIOLANUM S.P.A.

**BILANCIO
E CONSOLIDATO
DI GRUPPO
2003**



MEDIOLANUM
GRUPPO MEDIOLANUM

La mission di Mediolanum
è la valorizzazione delle
disponibilità economiche
delle famiglie italiane, soddisfacendone
le esigenze nelle aree della protezione,
della previdenza, del risparmio
e dell'investimento.

Sommario

II	I principali risultati dell'anno
III	Struttura societaria
IV	Organi sociali Medionalum S.p.A.
V	Profili manageriali
VI	Banca Mediolanum: Il Conto Corrente Ideale
1	Bilancio consolidato dell'esercizio 2003 e relazioni
89	Bilancio dell'esercizio 2003 e relazioni

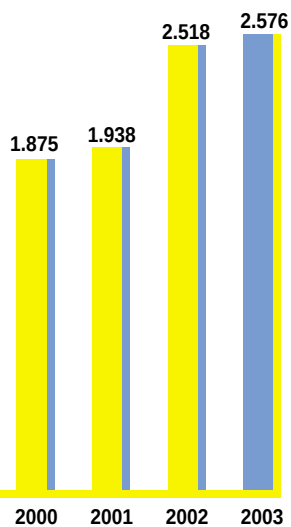
I principali risultati dell'anno

<i>Euro/milioni</i>	2003	2002	Variazioni %
Ricavi	2.576	2.518	2
Utile ante imposte e partite straordinarie	163	107	52
Imposte	21	27	(22)
Utile netto	129	82	57
Dividendo	80	72	11

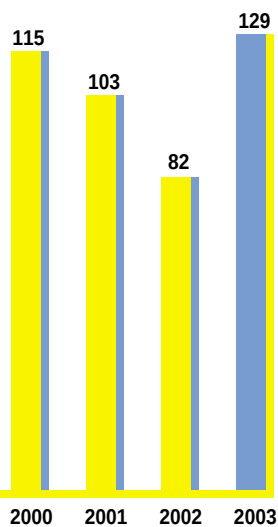
euro

Utile per azione	0,178	0,113	57
Dividendo per azione	0,11	0,10	10

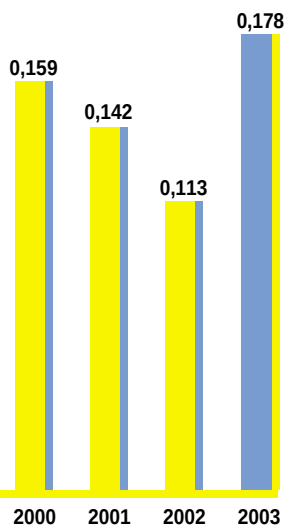
RICAVI
Euro/milioni



UTILE NETTO
Euro/milioni

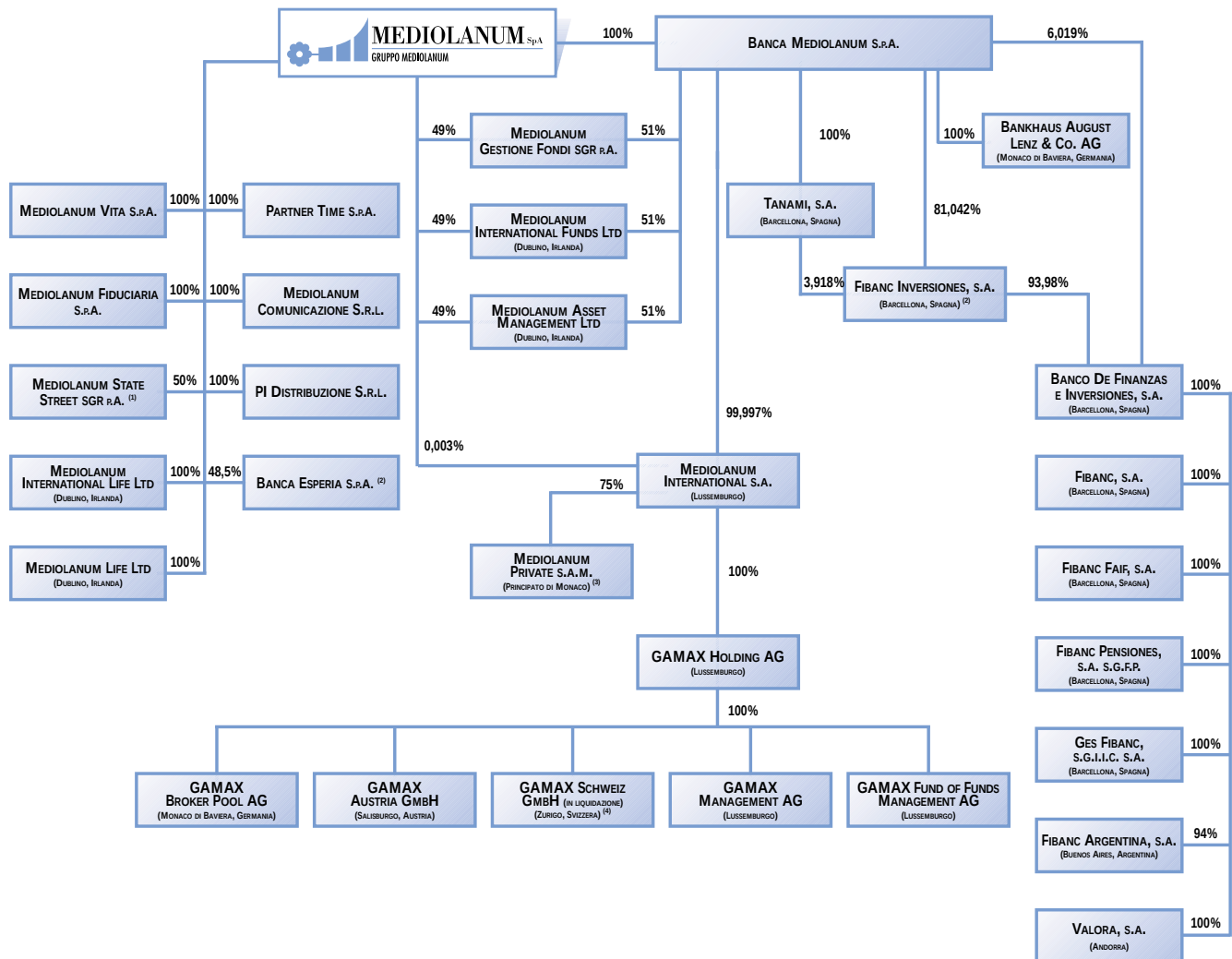


UTILE PER AZIONE
Euro



Struttura societaria

SITUAZIONE AL 31 DICEMBRE 2003



(1) Dal 22 marzo 1999 il rimanente 50% del capitale è detenuto da State Street Bank Europe Ltd.

(2) Il rimanente capitale è detenuto da terzi.

(3) Il rimanente 25% del capitale è detenuto dalla Compagnie Monegasque de Banque.

(4) La liquidazione è stata chiusa in data 9 gennaio 2004.

Organi sociali Mediolanum S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Ruozzi	Presidente del Consiglio di Amministrazione
Alfredo Messina	Vice Presidente Vicario
Edoardo Lombardi	Vice Presidente
Ennio Doris	Amministratore Delegato
Marina Elvira Berlusconi	Consigliere
Pasquale Cannatelli	Consigliere
Massimo Antonio Doris	Consigliere
Mario Molteni	Consigliere
Angelo Renoldi	Consigliere
Paolo Sciumè	Consigliere
Claudio Sposito	Consigliere
Antonio Zunino	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Arnaldo Mauri	Presidente del Collegio Sindacale
Achille Frattini	Sindaco Effettivo
Francesco Antonio Giampaolo	Sindaco Effettivo
Ferdinando Gatti	Sindaco Supplente
Francesco Vittadini	Sindaco Supplente

SEGRETARIO DEL CONSIGLIO

Luca Maria Rovere

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.



ALFREDO MESSINA
Vice Presidente Vicario

Ha svolto all'Olivetti la funzione di controller del Gruppo produzione e all'Alitalia quella di Direttore Centrale di Gruppo preposto all'amministrazione, alla finanza e al controllo.

Dal 1989 all'Iri, come Direttore Centrale Pianificazione e controllo. In Fininvest dal 1990, prima come Direttore Generale, e poi, nel periodo febbraio-luglio 1996, Amministratore Delegato della stessa holding. E' Presidente di Mediolanum Vita S.p.A., di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. ed è membro del Consiglio di Amministrazione di Mediaset S.p.A..

ENNIO DORIS
Amministratore Delegato

Dopo essere stato consulente finanziario Fideuram e poi al Gruppo Ras, ha dato una svolta alla sua carriera fondando, con Silvio Berlusconi, Programma Italia, rete di Intermediazione finanziaria della quale è stato da sempre Amministratore Delegato. Possiede, pariteticamente con il Gruppo Fininvest, il controllo di Mediolanum S.p.A. nata dalla fusione di Fininvest Italia S.p.A., Fintre S.p.A. e Programma Italia S.p.A.. E' Presidente di Banca Mediolanum S.p.A., Consigliere di Mediobanca S.p.A. e Banca Esperia S.p.A..

ROBERTO RUOZI
Presidente

Dopo aver insegnato nelle Università di Ancona, Siena, Parma, Parigi (Sorbona) e al Politecnico di Milano è attualmente Presidente del Centro Studi sull'innovazione finanziaria dell'Università Commerciale "L. Bocconi" di Milano. È autore di diverse pubblicazioni su problematiche bancarie e finanziarie. Ha ricoperto importanti incarichi amministrativi in Società quotate e non quotate. Attualmente è Presidente di Factorit S.p.A., Palladio Finanziaria S.p.A., Touring Club Italiano, Piccolo Teatro di Milano, Data Service S.p.A., Eplanet S.p.A.. È membro del Consiglio di Amministrazione in: Merloni Elettrodomestici S.p.A., Gewiss S.p.A. e Mediaset S.p.A..

EDOARDO LOMBARDI
Vice Presidente

Ha ricoperto la posizione di Direttore Generale Corporate della Procter & Gamble Italia, e di Direttore Generale del Gruppo Sangemini/Ferrarelle. Nel 1987 è stato Direttore Generale di Fininvest Italia S.p.A., divisione assicurazione e prodotti finanziari del Gruppo Fininvest, e nel 1989 Consigliere Delegato di Mediolanum Vita S.p.A. e Mediolanum Assicurazioni S.p.A.. Attualmente è Vice Presidente e Amministratore Delegato di Banca Mediolanum S.p.A. e Amministratore Delegato di Mediolanum Vita S.p.A.: è anche Consigliere di Banca Esperia S.p.A. e Amministratore Delegato di Mediolanum Assicurazioni S.p.A..

Banca Mediolanum: Il Conto Corrente Ideale

Se oggi chiedessimo al risparmiatore italiano quali devono essere le caratteristiche della sua banca ideale, vedremmo delinearsi una realtà molto diversa dal credito tradizionale. La banca dei sogni – come testimoniano numerosi studi e ricerche di settore – non ha limiti di orario. Consente di operare anche durante i week end, oppure la sera, al ritorno dal lavoro. E' una banca che non ha neppure limiti geografici. Il correntista cambia città? Nessun problema, lo sportello lo “segue” nella sua nuova residenza con lo stesso servizio, le stesse condizioni, la medesima possibilità di operare. La lista dei desiderata prosegue con la richiesta di un conto corrente facile da leggere e da consultare, in qualsiasi momento. Anche se, per esempio, in piena notte un dubbio induce il risparmiatore a una verifica immediata. Naturalmente i servizi della banca dei sogni dovrebbero anche essere completi, versatili e ragionevolmente economici.



D'acchito, rileggendo queste richieste, verrebbe da pensare a un incontentabile visionario. In realtà questa lista di elementi non è altro che l'elenco dei pregi del servizio offerto dai conti correnti di Banca Mediolanum.

Il conto corrente di Banca Mediolanum si basa sì su una impostazione ad alto contenuto tecnologico e consente quindi di operare attraverso i vari canali multimediali.

Ma, a differenza dei classici conti correnti proposti dalle banche dirette (che spesso sono solo delle emanazioni alternative

e incomplete proposte da banche tradizionali) offre la professionalità e il contatto umano del Consulente Globale, figura di eccellenza per preparazione e competenza nella consulenza al risparmio familiare.

Il valore aggiunto di questa formula è evidente. Il risparmiatore si trova ad operare con una banca che attua una giusta ed equilibrata suddivisione dei compiti e dunque può da un lato contenere al massimo i costi e dall'altro fornire tutta la competenza necessaria. Ci sono operazioni a basso valore aggiunto, come per esempio controllare il proprio saldo o effettuare un bonifico, che il cliente – grazie all'approccio della multicanalità – può effettuare da solo, direttamente da casa propria o dall'ufficio, usando lo strumento a lui più congeniale. Viceversa, se deve accendere un mutuo o pianificare un piano di investimenti ha certamente bisogno del consiglio e del supporto di un professionista preparato. In quel caso a sua disposizione ha un Consulente Globale. Questo è il punto di forza rispetto a una banca tradizionale che, tendenzialmente, offre la stessa competenza – quella dell'operatore di sportello – per tutte le operazioni. Una competenza eccessiva per le operazioni routinarie, ma probabilmente non sufficientemente preparata per quelle più complesse di investimento.

Alla base della multicanalità c'è infatti la scelta di concedere al cliente la possibilità di operare con la banca nel momento e nel luogo che egli sceglie, attraverso il canale che preferisce: la rete dei Consulenti Globali, come detto; il servizio clienti telefonico e televisivo (attraverso call center, teletext e messaggi sms) che è in grado di gestire con la massima professionalità fino a molte migliaia di contatti giornalieri; il canale Internet (grazie al web, in particolare, è possibile effettuare le operazioni di banking on-line e di trading on-line con caratteristiche di avanguardia in termini

L'OPERATIVITÀ DEL CONTO CORRENTE DI BANCA MEDIOLANUM

• Conto corrente bancario Euro • Conto corrente in valuta • Versamento (contante, assegni, vaglia,)* • Versamento assegni in valuta e travellers cheques • Prelevamento sportello contanti e assegni* • Addebito R.I.D. Utenze • Addebito R.I.D. Commerciali • Pagamento bollettini postali • Pagamento MAV • Pagamento RAV • Pagamento Bollettini Bancari • Bonifico domestico • Giroconto • Ordine permanente • Bonifico estero	• Rilascio carnet assegni • Pagamento utenze • Pagamento F23 – F24 • Riscossione ICI • Acquisto/vendita valuta estera* • Emissione assegni circolari* • Rilascio fidejussione • Apertura di credito in c/c • Apertura di credito con garanzia • Prestito personale • Mutui ipotecari e fondiari • ATM • Ricariche telefoniche • Carta Bancomat internazionale • Carta di Credito multifunzione (VISA - Mastercard American Express)	• Fast Pay • Telepass Family • Custodia titoli fisica • Deposito titoli a custodia e amm.ne • Negoziazione Titoli Italia/Estero • Collocamento Titoli Italia/Estero • Gestioni Patrimoniali Mobiliari • Gestioni Patrimoniali Fondi • OPV/OPS • Collocamento Risparmio Gestito • Pronti Contro Termine • Servizi accessori di c/c tramite SMS • Servizi SMS accessori titoli
---	---	--

* anche utilizzando sportelli bancari e postali convenzionati



di funzionalità e di possibilità di personalizzazione); la possibilità di utilizzare senza costi (per 36 prelievi all'anno e poi a costi modesti per i successivi) qualunque bancomat della rete bancaria italiana e non solo quelli del proprio Istituto; un network di sportelli bancari e postali convenzionati dove è possibile versare e prelevare contanti (di entità elevata) e versare assegni. Ciascun cliente può accedere al canale a lui più congeniale, usando un unico codice e le stesse password e questo è un ulteriore e caratterizzante elemento di comodità nell'utilizzo della multicanalità. Tutte le transazioni effettuate con qualunque tipo di canale confluiscono poi nello stesso estratto conto. Proprio questa scelta di operare attraverso la multicanalità e di coinvolgere direttamente il cliente,

fatto questo che consente di evitare un network di costosi sportelli, permette a Banca Mediolanum di essere assolutamente competitiva sui costi nel panorama finanziario italiano.

Sulle pagine del *Corriere Economia*, lo scorso 2 febbraio, è stato pubblicato uno studio periodico che valuta i costi medi di utilizzo dei conti correnti tradizionali agevolati per la famiglia proposti da alcune delle maggiori banche italiane. I dati sono riferiti a un risparmiatore e a un utilizzo medi (10 mila euro di giacenza, canone annuo per il C/C, per il Bancomat e per la carta di credito, 122 operazioni annue).

Dalla tabella elaborata dal *Corriere Economia* si evince che i conti correnti presi in esame avevano dei costi annuali variabili da un massimo di 253 Euro a un minimo di 120, con una media di 176 Euro.

A parità di condizioni di utilizzo il correntista del conto "Standard" di Banca Mediolanum spende oggi solo 37 Euro.

QUANTO COSTA UN CONTO CORRENTE?

Costi annui rilevati a febbraio 2004 per una famiglia tipo con giacenza media di 10 milioni di euro, 122 operazioni, canone per C/C, Bancomat, carta di credito

Costo massimo	253 euro
Costo medio	176 euro
Costo minimo	120 euro

Fonte: elaborazione dati Corriere Economia

Conto Standard Di Banca Mediolanum	37 euro
---	----------------

Sommario

3	Relazione sulla gestione al bilancio consolidato al 31 dicembre 2003
30	Allegati alla relazione sulla gestione: Prospetti riclassificati
33	Appendice alla relazione: Il valore intrinseco determinato da Tillinghast - Towers Perrin
44	Prospetti contabili civilistici consolidati al 31 dicembre 2003
48	Nota integrativa al bilancio consolidato al 31 dicembre 2003
82	Allegati
87	Relazione della Società di revisione sul bilancio consolidato

Mediolanum S.p.A. - Bilancio al 31 dicembre 2003

90	Assemblea ordinaria e straordinaria degli azionisti del 27 aprile 2004
92	Comunicazione Consob 20 febbraio 1997
93	Relazione sulla gestione al bilancio al 31 dicembre 2003
112	Prospetti contabili al 31 dicembre 2003
115	Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2003
136	Allegati e schemi
150	Prospetto delle partecipazioni rilevanti ex art.125 del Regolamento Consob n. 11971/1999
152	Relazione del Collegio Sindacale sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2003
155	Relazione di certificazione sul bilancio d'esercizio

Relazione sulla gestione al bilancio consolidato al 31 dicembre 2003

Redatto ai sensi del
Decreto Legislativo n. 173/97

Signori Azionisti,

Il Gruppo Mediolanum ha conseguito nel 2003 risultati eccezionali nonostante il contrastato contesto economico caratterizzato da una generale crescita dei corsi borsistici, da una lenta discesa dei tassi di interesse, al livello più basso da oltre 50 anni, ma anche dal negativo andamento delle economie europee ben lontane da una netta ripresa e, soprattutto, da un dollaro che indebolito considerevolmente rispetto ad altre divise, *in primis* l'euro, ha messo in ulteriore difficoltà i paesi di quest'ultima area. I mercati finanziari hanno fortemente risentito di questa situazione che ha determinato anche un calo nella propensione al risparmio delle famiglie italiane i cui redditi hanno perso potere d'acquisto.

Il particolare contesto economico non ha impedito al Gruppo Mediolanum di realizzare un risultato netto consolidato di 129.427 migliaia di euro (2002: 82.049 migliaia di euro) registrando un incremento del 58% rispetto all'esercizio precedente.

I principali fattori di questa crescita sono da attribuire ad un miglioramento del risultato delle *Nuove Iniziative* e agli importanti risultati prodotti dalle attività di *Core Business*.

Il patrimonio complessivamente amministrato al 31 dicembre 2003 ammontava a 23.546 milioni di euro, con un incremento del 12,1% rispetto ai 21.014,3 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Poiché il Gruppo, in ossequio al dettato normativo, deve redigere il bilancio consolidato secondo lo schema assicurativo, che prevede l'esclusione dal consolidamento integrale delle società che svolgono attività bancaria e di gestione del risparmio, si è ritenuto, come di consueto, di fornire una adeguata informativa sull'attività del Gruppo nella sua interezza, con l'obiettivo primario di evidenziare con continuità e chiarezza i dati economici e patrimoniali d'insieme.

Le società Mediolanum S.p.A. e le controllate Mediolanum Vita S.p.A., Partner Time S.p.A. e Mediolanum International Life Ltd sono state consolidate con il metodo integrale.

Le controllate Banca Mediolanum S.p.A., Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Mediolanum International Funds Ltd, PI Distribuzione S.r.l., Mediolanum Comunicazione S.r.l., Mediolanum Fiduciaria S.p.A., Mediolanum State Street SGR p.A., Mediolanum Asset Management Ltd., Mediolanum

**I VALORI
CONSOLIDATI
SECONDO LO
SCHEMA
ASSICURATIVO**

MERCATI IN CUI IL GRUPPO HA OPERATO

International S.A., Bankhaus August Lenz & Co. AG sono state consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Sono state altresì consolidate con il metodo del patrimonio netto, le società del Gruppo Fibanc, le società del Gruppo Gamax, Mediolanum Private S.A.M., Banca Esperia S.p.A. e le sue controllate.

Dopo due anni di stagnazione il 2003 è stato l'anno della ripresa del ciclo economico che ha evidenziato un tasso di crescita dell'economia mondiale del 2,5%.

La prima parte dell'anno è stata caratterizzata dai timori legati all'evolversi delle tensioni in Medio Oriente e specificatamente in Iraq. La preoccupazione che l'intervento dell'alleanza anglo-americana potesse condurre a un prolungato conflitto dai contorni non ben definiti con il rischio di una recessione mondiale ha aumentato il livello, già peraltro elevato, di incertezza e ha portato i principali indicatori di fiducia a livelli molto bassi.

Nel corso della primavera poi la rapida conclusione del conflitto iracheno ha originato un forte recupero di fiducia sia degli imprenditori che dei consumatori, in particolare nel Nord-America, sfociata, nel corso dell'estate, in un forte recupero del Pil.

La politica monetaria, nel corso del 2003, ha visto i tassi sui Fed funds negli Stati Uniti scendere all'1%, livello più basso degli ultimi 41 anni, e in Europa la Banca Centrale Europea è intervenuta in due occasioni riducendo il livello dei tassi ufficiali al 2%.

Gli Stati Uniti sono stati il motore della crescita economica mondiale grazie a un incremento del Prodotto Interno Lordo del 3,1% sull'anno; particolarmente significativi sono stati gli ultimi due trimestri: +8,2% il terzo e +4% il quarto.

Componente essenziale della crescita statunitense è stata ancora una volta la componente dei consumi privati che ha beneficiato degli incentivi fiscali approvati dall'Amministrazione Bush. Anche le spese per investimenti e le esportazioni nette hanno avuto un contributo positivo nella crescita; le esportazioni in particolare hanno beneficiato del deprezzamento del dollaro (-20% circa contro Euro, -9.6% contro Yen) e della ricostituzione delle scorte delle imprese scese a livelli minimi.

Fattori di incertezza caratterizzano ancora il mercato del lavoro che, anche nella seconda parte dell'anno, ha mostrato solo una leggera diminuzione del tasso di disoccupazione. Desta preoccupazione anche il livello raggiunto negli Stati Uniti dai deficit gemelli, quello pubblico lievitato a causa del finanziamento

della guerra in Iraq, della crescita della spesa sanitaria e da una politica fiscale accomodante e quello commerciale, dovuto alle importazioni dall'Asia.

La Cina è stata infatti la vera sorpresa del 2003 con una crescita del Pil del 9% che superati gli effetti negativi della Sars ha fatto da traino a tutte le economie asiatiche. Anche l'economia giapponese con una crescita di circa il 2,5% sembrerebbe essere uscita dal torpore degli ultimi anni.

L'Europa è stata il fanalino di coda dell'economia mondiale, penalizzata sia dalla rivalutazione dell'euro contro le principali valute, sia dalle rigidità strutturali dei bilanci pubblici e del mercato del lavoro. Il tasso di crescita economica è stato dello 0,8%, realizzato soprattutto grazie alla crescita del Regno Unito (+2,1%) e della Spagna (+2,4%). Asfittica la crescita della Francia (+0,2%) e addirittura negativa quella della Germania (-0,1%).

L'economia europea stenta e l'Italia non fa eccezione. Nel 2003 il Pil è aumentato dello 0,3% rispetto al 2002. A sostenere la crescita è stato il settore delle costruzioni, e in piccola parte quello dei servizi, mentre l'industria e l'agricoltura hanno fatto segnare una contrazione del Prodotto Interno Lordo. Un contributo positivo è venuto dalla domanda interna, mentre quella estera ha sottratto alla crescita uno 0,9% di Pil. Anche l'occupazione aumenta dello 0,4% ancora una volta grazie al settore edile. L'inflazione è risultata in crescita +2,7%, al di sopra della media europea ferma al +1,9%. Tale crescita è sostanzialmente dovuta al rinnovo di alcuni contratti collettivi nazionali e al rialzo del prezzo dei prodotti energetici.

Il deficit pubblico italiano è stato pari al 2,4%, del Pil superiore al 2,3% del 2002. Peggio dell'Italia hanno fatto la Germania, dove il rapporto deficit/Pil si dovrebbe attestare al 4% (dal 3,5% del 2002) e la Francia con un rapporto vicino al 4,2% (dal 2,3% del 2002), entrambi superiori al livello massimo ammesso dai parametri di Maastricht (3%). La Spagna si è inserita tra i paesi più virtuosi in Europa, con un rapporto deficit/Pil che si è attestato sullo zero.

I prezzi delle materie prime hanno avuto un andamento positivo in seguito alla forte crescita della domanda prevalentemente cinese. La diminuzione dei prezzi del greggio, attesa dopo la conclusione del conflitto bellico, non si è verificata. Il prezzo del petrolio Brent crude a fine anno si è mantenuto a livello di 30\$ al barile in linea con i prezzi di inizio 2003.

Per quanto concerne i mercati finanziari, l'interesse degli investitori si è riversato principalmente sui titoli azionari. Dopo tre anni consecutivi di ingenti perdite, i mercati azionari mondiali hanno registrato performance nettamente positive.

A livello settoriale i settori che meglio si sono comportati sono stati quelli più legati alla ripresa del ciclo economico, in particolare quello dei materiali e delle materie prime, il settore tecnologico e quello industriale.

Ottimo l'andamento del listino a forte componente tecnologica Nasdaq (+49%), ma robusti sono stati i risultati degli indici Standard & Poor's (+26%) e Nikkei 225 (+24%). In Europa, tra le principali piazze finanziarie, la performance migliore nei dodici mesi è stata registrata dall'indice tedesco Dax (+37%). In deciso rialzo hanno chiuso l'anno l'Ibex 35 (+28%), il Cac 40 (+15%) e il Ftse 100 (+14%). Piazza Affari archivia il 2003 con un progresso dell'indice Mib 30 del 12%. La variazione dell'indice non rende giustizia delle differenze che si sono registrate nei diversi comparti del listino. Le società di media capitalizzazione del Midex hanno infatti contabilizzato una performance doppia rispetto al complesso del listino, con un rialzo che da inizio anno ha superato il 27%.

Nel corso del 2003 il mercato finanziario italiano è stato protagonista del crack finanziario di due società appartenenti al settore alimentare: Cirio e Parmalat. L'impatto di tali vicende sui risparmiatori italiani, con l'aggiunta del mancato rimborso dei Bond Argentina, ha innescato un calo di fiducia verso l'intero sistema finanziario domestico.

I mercati obbligazionari, pur in presenza di una volatilità molto elevata durante il corso dell'anno, hanno ottenuto delle performance moderatamente positive. Da evidenziare l'ottima performance dei bond societari (corporate bond), i cui spread verso i corrispettivi titoli governativi si sono ristretti nel corso del 2003. Tale segnale è da interpretare come una ritrovata fiducia degli investitori verso quelle società che hanno saputo migliorare la propria situazione finanziaria e aumentare l'efficienza del proprio business. In Italia, il mercato dei corporate bond è stato negativamente influenzato dalle vicende di Cirio e Parmalat.

Il 2003 è stato un anno sostanzialmente positivo per gli operatori finanziari. Pur in presenza di un restringimento dei margini d'interesse, la componente commissionale, grazie all'aumento della raccolta netta e della positiva performance dei mercati ha permesso di raggiungere risultati in miglioramento sul 2002.

Per quanto riguarda il risparmio finanziario delle famiglie è stata registrata una crescita nei primi nove mesi dell'anno pari al 4,7% del Pil (65 miliardi di euro). Il volume delle passività finanziarie è invece decisamente aumentato a seguito della continua espansione degli investimenti in abitazioni con ricorso ai mutui.

Durante la prima metà del 2003, a causa della discesa dei rendimenti lungo l'intera curva dei tassi, le famiglie italiane hanno attuato una parziale riallocazione del proprio risparmio finanziario, privilegiando i fondi comuni di investimento ai danni dei titoli del debito pubblico sia a breve che a lunga scadenza. I titoli di Stato a medio-lungo termine, che nel primo semestre del 2002 avevano assorbito 26 miliardi del nuovo risparmio delle famiglie italiane, nel medesimo periodo del 2003 hanno invece subito una variazione negativa, pari a 11,1 miliardi di euro. Questo calo, e quello per circa 7 miliardi fatto registrare rispettivamente dal circolante, dai depositi e dai titoli a breve termine, ha alimentato il flusso di 16,5 miliardi convogliati verso i fondi comuni di investimento e quello di 19,6 miliardi allocato in altri strumenti di risparmio gestito (principalmente polizze assicurative e fondi pensione). La circostanza che anche il flusso di investimenti in azioni sia tornato positivo (3,3 miliardi di euro) sembra segnalare la volontà delle famiglie italiane di ribilanciare il proprio portafoglio finanziario, dopo tre anni di fuga verso i titoli a reddito fisso. La riallocazione del risparmio delle famiglie italiane ha fornito nuova linfa all'industria del risparmio gestito, che nel corso del 2002 era stata penalizzata dalla continua discesa dei mercati azionari.

Il sistema bancario ha patito delle difficili condizioni in cui ha svolto la propria attività. La crescita della raccolta e degli impieghi è stata fisiologica, con un incremento della provvista del 6,25%, assai prossima a quella degli impieghi (+6,10%). La propensione alla liquidità degli investitori è leggermente diminuita, anche se non incorpora ancora le conseguenze di probabile disaffezione dei risparmiatori verso gli strumenti finanziari conseguente alla crisi Parmalat. Sul versante degli impieghi, la componente più dinamica si è rivelata ancora una volta quella dei finanziamenti all'edilizia residenziale, giacché la domanda di fondi per sostenere gli investimenti delle imprese è stata modesta e quella per il fabbisogno corrente pure contenuta.

I conti economici hanno conservato il livello del margine di interesse grazie all'ampliamento dei volumi che ha compensato l'ulteriore diminuzione dello spread, ma soprattutto grazie ai ricavi da servizi, che hanno beneficiato delle manovre di prezzo attuate dalla generalità delle banche. L'aumento dei costi per la tenuta del conto corrente e per i servizi transattivi ha generato la reazione dei consumatori, soprattutto in presenza di rendimenti netti molto bassi dei fondi depositati. Ciò ha posto un freno alla possibilità di agire su questa

IL MERCATO BANCARIO

leva, i cui effetti benefici sui bilanci non mancheranno comunque di farsi sentire. In generale la continua attenzione alla dinamica dei costi e le ulteriori iniziative di consolidamento del sistema bancario, hanno permesso di ridurre la quota di risultato destinata alla remunerazione delle risorse produttive e segnatamente del personale. Tutto questo, unitamente alla dinamica fisiologica delle sofferenze, avrebbe permesso al sistema di chiudere l'esercizio con risultati migliori dell'anno precedente, ma occorrerà verificare in quale misura la correzione per l'effetto Parmalat inciderà sugli utili finali. Il Governatore della Banca di Italia ha affermato che questi accadimenti, seppure importanti, non metteranno a repentaglio la stabilità del sistema bancario.

IL MERCATO DEI FONDI COMUNI

Nell'esercizio 2003, la raccolta lorda dei fondi comuni armonizzati di diritto italiano, elaborata da Assogestioni, è stata pari a 209.368 milioni di euro (2002: 190.061 milioni di euro).

La raccolta netta dei fondi comuni gestiti da intermediari italiani è tornata positiva, trainata durante il primo semestre dalle sottoscrizioni di quote di O.I.C.R. obbligazionari e monetari, mentre nella seconda parte dell'anno il maggiore contributo è pervenuto dai fondi azionari, dato il ritrovato appeal dei mercati borsistici.

Il patrimonio complessivo dei fondi comuni armonizzati di diritto italiano al 31 dicembre 2003 ammontava a 379.044 milioni di euro (2002: 360.694 milioni di euro).

IL MERCATO ASSICURATIVO

A fine 2003 la raccolta premi delle imprese esercenti il ramo Vita ha raggiunto una raccolta pari a circa 63.200 milioni di euro contro 55.300 milioni di euro (+14%). La nuova produzione ha determinato una raccolta premi di circa 49.650 milioni di euro (2002: 43.940 milioni di euro); in particolare la nuova produzione delle polizze unit-linked (sia classiche che garantite) ammonta a 14.440 milioni di euro (-6%) rappresentando il 22% del totale della stessa (nel 2002 erano il 34%).

La nuova produzione ha inoltre registrato nel 2003 un collocamento di circa 21.875 milioni di euro di prodotti tradizionali con un incremento del +23% rispetto al 2002. I piani individuali di previdenza (Pip) nel 2003 ammontano a 335 milioni di euro con un decremento del -16% rispetto al 2002. Per quanto

riguarda i canali distributivi, alla fine del 2003, hanno incrementato i volumi di raccolta gli sportelli bancari, gli uffici postali e gli agenti assicurativi, mentre la quota dei promotori finanziari è rimasta sostanzialmente stabile.

I risultati di gestione conseguiti nel 2003 dal Gruppo Mediolanum sono molto soddisfacenti in termini di raccolta e di conseguimento dei risultati, decisamente positivi sotto il profilo reddituale.

Per quanto riguarda l'estero, si è ulteriormente incrementata la capacità operativa del Gruppo Fibanc in Spagna, ed è proseguita l'attività di sviluppo dell'operatività in Germania della Bankhaus August Lenz & Co. AG.

L'ANDAMENTO DEL GRUPPO NEI VARI SETTORI

Allo scopo di rendere più agevole il confronto con l'esercizio precedente e meglio comprendere gli aspetti gestionali, si rappresenta di seguito l'andamento del Gruppo Mediolanum, a esclusione del Gruppo Fibanc, di Mediolanum International S.A, di Mediolanum Private S.A.M., Bankhaus August Lenz & Co. AG, del Gruppo Gamax e del Gruppo Banca Esperia.

L'andamento e i risultati delle nuove iniziative vengono esaminati più avanti in uno specifico capitolo.

GRUPPO MEDIOLANUM ESCLUSO NUOVE INIZIATIVE (CORE BUSINESS)

L'anno trascorso è stato un anno di consolidamento della presenza di Banca Mediolanum sul mercato italiano.

Il numero totale dei clienti, titolari di un rapporto di conto corrente o possessori di prodotti finanziari/assicurativi collocati dalla Banca Mediolanum era pari a fine 2003 a n. 917.700 (n. 905.000 a fine 2002).

I conti correnti in essere a fine 2003, a seguito di un attento monitoraggio dei conti poco utilizzati, sono scesi a n. 332.700 (n. 340.000 a fine 2002) a cui corrispondono n. 457.300 clienti intestatari (31.12.2002: 465.000). La giacenza contabile alla stessa data era pari a 2.537,2 milioni di euro (2002: 2.871,7 milioni di euro: -11,7%). Il controvalore dei titoli in custodia era pari a 2.116,5 milioni di euro (2002: 2.206,3 milioni di euro: -4,7%), per un totale di patrimonio amministrato di 4.664 milioni di euro (2002: 5.094,6 milioni di euro: -8,50%).

La percentuale dei clienti intestatari di conto corrente rispetto al numero totale dei clienti è quasi al 50%, a conferma della sempre maggior fidelizzazio-

ATTIVITÀ BANCARIA

ne e patrimonializzazione dei clienti, che fanno un uso intenso e completo dei servizi bancari.

All'aumento del numero dei clienti hanno contribuito diverse e diversificate campagne pubblicitarie, sia sulla carta stampata che sui media radio-televisivi. La Banca ha sponsorizzato la maglia verde del Giro d'Italia 2003, ottenendo un forte ritorno di immagine e di contratti con nuovi clienti.

La raccolta bancaria da clientela risulta in calo rispetto al precedente anno: 3.109,6 milioni di euro al 31.12.2003 contro 3.357,0 milioni di euro alla fine dell'esercizio precedente (-7,4%).

La Banca ha continuato ad agevolare la propria clientela, con patrimonio investito in prodotti del Gruppo, anche dal lato dell'erogazione, tramite agevolazioni di cassa o di firma e prestiti personali fino a una durata di 5 anni. Tali fidi sono sempre e comunque garantiti da patrimonio personale dei clienti depositato presso la Banca.

Oltre a tali impieghi alle persone fisiche, la Banca ha partecipato a finanziamenti in pool concessi a società finanziarie appartenenti a primari gruppi bancari e assicurativi per complessivi 121,3 milioni di euro (31.12.2002: 83,8 milioni di euro).

Complessivamente gli impieghi alla clientela, persone fisiche e istituzioni finanziarie ammontavano a 356,4 milioni di euro al 31.12.2003, registrando un incremento del 63,3% rispetto all'anno precedente (31.12.2002: 218,2 milioni di euro).

Nel 2003 Banca Mediolanum ha dedicato maggior attenzione e risorse, nell'ottica della consulenza globale alle famiglie, al settore dei mutui per la casa. Con appositi interventi sulla rete è stato ampliato il numero dei promotori e, soprattutto, si sono migliorati i processi per una gestione efficiente di tali pratiche sempre nell'ambito dell'accordo di distribuzione con la filiale italiana di Abbey National Bank Plc.. In tal modo l'importo dei mutui collocati nel 2003 è balzato a 304,9 milioni di euro (31.12.2002: 198,9 milioni di euro).

Per quanto riguarda la redditività della Banca, il margine di interesse ammonta a 54.897 migliaia di euro con un incremento molto rilevante pari al 105% rispetto allo stesso dato dello scorso anno (26.698 migliaia di euro). Tale risultato è la conseguenza della nuova politica di remunerazione dei conti correnti della clientela allineata ai criteri adottati dal mercato, seppur su livelli di tasso a favore della clientela ancora superiori.

Il risultato di esercizio conseguito da Banca Mediolanum S.p.A. beneficia di significativi flussi reddituali di dividendi contabilizzati "per competenza" rive-

nienti dalle società che rientrano nel Gruppo Bancario Mediolanum per complessivi 65.894 migliaia di euro (31.12.2002: 66.514 migliaia di euro). Nell'esercizio sono state contabilizzate inoltre rettifiche di valore su partecipazioni per complessivi 40.486 migliaia di euro, in seguito all'adeguamento del valore delle stesse a valori di mercato.

Il risultato, al netto di tali poste, presenta un significativo miglioramento rispetto all'anno precedente, riconducibile principalmente all'incremento del margine da interessi grazie sia a interventi per allineare i tassi pagati sui conti correnti alla miglior offerta della concorrenza e sia a una proficua gestione delle attività fruttifere della Banca.

Risultati netti di esercizio delle partecipazioni operanti nel settore bancario (valutate al patrimonio netto):

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Banca Mediolanum S.p.A.	45.010	58.815

I risultati economici ottenuti confermano la performance dell'anno precedente. L'attività delle società di gestione di fondi comuni Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. e Mediolanum International Funds Ltd è svolta in sinergia con Banca Mediolanum la quale, su mandato conferitale dalle stesse, ha esercitato l'attività di collocamento senza assunzione di garanzia promuovendone l'intera gamma di prodotti presso i risparmiatori.

I fondi mobiliari gestiti dalla Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono 23, di cui 22 fondi comuni di investimento e 1 fondo pensione aperto. Il patrimonio complessivo in gestione ammonta a euro 1.791,3 milioni (31.12.2002: 1.517,7 milioni).

Durante l'esercizio sono state lanciate le gestioni in 6 nuovi fondi di fondi ad accumulazione di proventi appartenenti al "Sistema Mediolanum Elite". Tali fondi investono in parti di OICR, anche di tipo multicomparto, armonizzati e non.

Inoltre al fine di utilizzare al meglio le competenze presenti all'interno del Gruppo Mediolanum, la società ha assunto incarichi di delega di gestione patrimoniale da parte di Banca Mediolanum e di altre società consociate.

Mediolanum International Funds Ltd, con sede a Dublino, gestisce avvalendosi di società specializzate, tre famiglie di fondi (Defender, Top Managers e Challenge) con ben 53 comparti specializzati in tutte le aree merceologiche e geografiche mondiali.

**I FONDI COMUNI E
GESTIONI PATRIMONIALI**

Il patrimonio complessivo ammonta a 8.139,5 milioni di euro (31.12.2002: 6.797 milioni di euro). I fondi di Mediolanum International Funds sono distribuiti in Italia, Spagna, Germania e Austria.

La raccolta lorda complessiva del comparto fondi e gestioni è stata pari a 1.620 milioni di euro (2002: 2.246 milioni di euro), mentre la raccolta netta si è attestata su 445 milioni di euro (2002: 558 milioni di euro). Le masse complessivamente amministrate al 31 dicembre 2003 sono pari a 10.007,5 milioni di euro (2002: 8.411,9; +19%).

Utili netti delle partecipazioni operanti nel settore della gestione (valutate al patrimonio netto):

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	6.897	6.658
Mediolanum International Funds Ltd	119.778	118.469

ASSICURAZIONI VITA

La raccolta complessiva del 2003 è stata pari a 1.990,7 milioni di euro con una flessione del 6,2% rispetto al 2002 (2.122,9 milioni di euro).

La nuova produzione si è attestata a 1.210,3 milioni di euro (2002: 1.413,6 milioni di euro). I premi pluriennali e ricorrenti sono diminuiti da 130,5 milioni di euro dello scorso anno a 107,4 milioni di euro al 31.12.2003.

La riduzione della nuova produzione (-14%) è da attribuire principalmente all'eccezionalità del risultato ottenuto nell'esercizio precedente dalla campagna di trasformazione da polizze tradizionali in nuovi prodotti.

Senza l'effetto delle trasformazioni la nuova produzione sarebbe cresciuta del 5,8% rispetto al dato omogeneo dell'esercizio precedente.

Il patrimonio amministrato Vita è pari a 8.379 milioni di euro (2002: 6.796,3 milioni di euro) con un incremento del 24,3%.

Il totale dei pagamenti effettuati nel corso dell'anno per le polizze individuali relativi a riscatti, sinistri, scadenze e rendite ammonta a 634 milioni di euro (31.12.2002: 992 milioni di euro) mentre per le polizze collettive il totale dei pagamenti ammonta a 6,7 milioni di euro (31.12.2002: 13,7 milioni di euro).

Utili netti delle partecipazioni operanti nel settore assicurazioni Vita (consolidate integralmente):

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Mediolanum Vita S.p.A.	14.865	6.965
Partner Time S.p.A.	1.548	4.317

Mediolanum Vita ha realizzato un risultato positivo significativamente superiore rispetto all'esercizio precedente; all'incremento del risultato di periodo ha contribuito l'aumento delle masse gestite (Unit-linked +29%), che hanno peraltro beneficiato della performance positiva dei mercati.

La società Partner Time S.p.A. colloca prodotti assicurativi della consociata Mediolanum Vita S.p.A., tramite una rete di operatori assicurativi, rivolgendosi a un segmento di mercato differente dalla rete di vendita di Banca Mediolanum S.p.A.. La riforma del sistema previdenziale in corso ha contribuito a creare un clima di incertezza da parte del mercato. Tale incertezza si è riflessa sia sulla rete di vendita che sulla raccolta dei premi.

Gli operatori assicurativi al 31.12.2003 erano n. 1.063 (31.12.2002 n. 1.402).

Nell'esercizio, la raccolta di premi è pari a 8 milioni di euro (2002: 13 milioni di euro), le provvigioni attive ammontano a 11,3 milioni di euro (2002: 19,1 milioni di euro) mentre i costi per provvigioni riconosciute alla rete di vendita sono pari a 5,2 milioni di euro (2002: 8,2 milioni di euro).

Risultati netti di esercizio delle altre partecipazioni (valutate al patrimonio netto):

ALTRI PRODOTTI

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Mediolanum Asset Management Ltd	2.525	1.619
Mediolanum State Street SGR p.A.	608	212
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	113	11
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	(26)	(1)
PI Distribuzione S.r.l.	4	3

Mediolanum Asset Management Ltd svolge l'attività nel settore dei servizi di consulenza finanziaria, di tesoreria e di gestione sia a società del Gruppo Mediolanum sia a terzi.

L'attività della Mediolanum Asset Management Ltd si esplica principalmente nel controllo delle performance dei fondi, dei rischi sottostanti e nella gestione della liquidità delle società collegate.

L'attività della Mediolanum State Street SGR p.A., dopo la cessione dell'attività inerente la gestione dei Fondi Pensione e della Clientela Istituzionale alla società Duemme S.p.A., ha riguardato esclusivamente la gestione del fondo mobiliare chiuso denominato "Fondamenta".

Nel mese di settembre, così come deliberato dall'Assemblea del 23 aprile 2003, la società ha rimborsato il capitale sociale da 2,6 milioni di euro a 2 milioni di euro, rimborsando ai soci 0,6 milioni di euro.

Il patrimonio gestito alla data del 31.12.2003 ammontava a 44,9 milioni di euro, nel 2002 il patrimonio riferito al Fondo Fondamenta ammontava a 43,8 milioni di euro. Gli impegni sottoscritti da parte degli aderenti del fondo erano pari a 103 milioni di euro (2002: 111 milioni di euro).

I ricavi per commissioni sono stati pari a 1,5 milioni di euro (2002: 2,2 milioni di euro).

Mediolanum Comunicazione S.r.l. ha proseguito l'attività di servizi integrati nel campo della comunicazione all'interno del gruppo di appartenenza. Risultati positivi sono stati raggiunti grazie al continuo miglioramento dei programmi prodotti dal canale satellitare Mediolanum Channel. Nell'esercizio sono state prodotte nuove attività di commercializzazione di supporti audiovisivi a favore di imprese industriali e commerciali denominati "Mediolanum Community Italia"; è stata curata la sponsorizzazione promossa da Banca Mediolanum della maglia verde dell'86° giro d'Italia "Giromediolanum" mediante l'organizzazione di serate aperte al pubblico con la partecipazione di personaggi del mondo dello sport e dello spettacolo.

I ricavi complessivi generati dall'attività sono stati pari a 11,5 milioni di euro (2002: 7,6 milioni di euro).

PI Distribuzione S.r.l. esercita l'attività di intermediazione nel settore immobiliare a uso turistico-alberghiero. Inoltre è stata intrapresa l'attività di commercializzazione di supporti audiovisivi prodotti dalla consociata Mediolanum Comunicazione S.r.l.. I ricavi rivenienti dall'attività di intermediazione sono stati pari a 971.472 euro (2002: 754.750 euro) cui si contrappongono commissioni passive corrisposte alla rete di vendita per 785.232 euro (2002: 384.201 euro).

Mediolanum Fiduciaria S.p.A., società fiduciaria statica, allo stato attuale non svolge alcuna attività, avendo esaurito tutti i mandati ricevuti.

NUOVE INIZIATIVE

GRUPPO FIBANC

Il Gruppo Fibanc presenta al 31 dicembre 2003 un risultato netto consolidato pari a 468 migliaia di euro con un miglioramento rispetto al dato dello stesso periodo dell'anno precedente (328 migliaia di euro).

Le sinergie operative realizzate nel corso dell'esercizio nell'ambito del Gruppo Mediolanum hanno consentito un processo di riassetto della struttura Fibanc passata da un organico di 316 unità al 31.12.2002 a 240 unità al 31.12.2003.

Il processo di riorganizzazione della rete di vendita del Gruppo Fibanc iniziato lo scorso anno e proseguito nel corso dell'esercizio ha visto crescere il numero di Consulenti Globali da 259 a 375 unità mentre per quanto concerne le figure di *introducer*, ritenute non strategiche nell'implementazione del modello Mediolanum, si sta procedendo a una progressiva risoluzione dei rapporti in essere passando da 261 a 114 unità al 31.12.2003.

La rete di vendita al 31 dicembre 2003 è composta complessivamente da 646 unità (31.12.2002: 663 unità).

I volumi del Gruppo Fibanc

Euro/migliaia	31.12.2003	31.12.2002
Patrimonio amministrato	1.942	1.788
Raccolta lorda	538	353
Raccolta netta	145	59

I dipendenti

Unità	31.12.2003	31.12.2002
Impiegati*	221	297
Dirigenti	19	19
TOTALE	240	316

* di cui 5 dipendenti commerciali. (31.12.2002: n. 31)

Utile netto del Gruppo Fibanc

Euro/migliaia	31.12.2003	31.12.2002
Gruppo Fibanc	468	328

La società avente sede in Lussemburgo svolge attività di holding di partecipazione e alla stessa fanno capo le controllate: Mediolanum Private S.A.M. e il gruppo finanziario tedesco facente capo alla società Gamax Holding AG.

La holding di partecipazione ha chiuso l'esercizio con una perdita di 8.924 migliaia di euro, dopo aver contabilizzato ripianamenti perdite in corso di esercizio per 6.200 migliaia di euro.

**MEDIOLANUM
INTERNATIONAL S.A.**

Il risultato di esercizio è sostanzialmente determinato dalla svalutazione della partecipazione in Gamax Holding AG.

La svalutazione della partecipazione si è resa opportuna in considerazione dell'evoluzione del contesto economico dei mercati finanziari, ed è stata calcolata dalla società attraverso l'applicazione di metodologie valutative coerenti con i nuovi principi contabili internazionali di prossima introduzione.

Utile netto

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Mediolanum International S.A.	(8.924)	11

GRUPPO GAMAX

Il Gruppo Gamax, è costituito da una Holding che detiene partecipazioni in due società di fondi Lussemburghesi e in due società di distribuzione operanti la prima in Germania (con sede a Monaco), la seconda in Austria (con sede a Salisburgo).

L'esercizio 2003 ha segnato un importante risultato per il Gruppo Gamax seppur registrando tuttavia una perdita consolidata di 293 mila euro sostanzialmente dovuta da oneri straordinari legati al piano di riorganizzazione societario.

Nel corso dell'anno Gamax Brooker Pool AG, la società di distribuzione tedesca, ha lasciato la sede storica di Leverkusen per Monaco di Baviera. A seguito di tale trasferimento, circa 20 dipendenti della sede di Leverkusen hanno deciso di lasciare la società e grazie alle sinergie realizzate con la consociata Bankhaus August Lenz & Co. AG non si è dovuto procedere a nuove assunzioni.

Tuttavia il temporaneo inutilizzo della sede di Leverkusen ha determinato in sede di bilancio l'appostazione di un onere straordinario di 400 mila euro per costi futuri ancora da sostenere sino alla scadenza del relativo contratto di locazione.

La raccolta lorda e netta del Gruppo registra una flessione principalmente collegata alla perdurante congiuntura dei mercati tedesco e austriaco.

Le società di distribuzione hanno continuato l'attività di collocamento dei prodotti finanziari e previdenziali delle consociate irlandesi sul mercato tedesco e hanno iniziato la distribuzione in Germania del Fondo dei fondi "Gamax Fund of Funds" gestito dall'omonima consociata Lussemburghese.

La rete di vendita risulta composta al 31 dicembre 2003 da n. 689 agenti plurimandatari (n. 1.104 agenti al 31 dicembre 2002) di cui n. 576 in Germania e n. 113 in Austria.

A sostegno dell'attività di consulenza sono state organizzate convention e meeting di formazione sui prodotti e sulle novità del mondo Mediolanum; nei prossimi mesi l'informazione alla forza vendita si svilupperà attraverso strumenti di comunicazione quali programmi televisivi e supporti video.

I volumi del Gruppo Gamax

<i>Euro/milioni</i>	31.12.2003	31.12.2002
Patrimonio amministrato	430	427
Raccolta lorda *	113	136
Raccolta netta	(14)	23

* I dati al 31.12.2002 erano riferiti ai soli fondi propri. Ai fini comparativi è stato adeguato il valore dello scorso anno includendo i fondi di terzi.

Utile netto del Gruppo Gamax

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Gruppo Gamax	(293)	(2.057)

I dipendenti

<i>Unità</i>	31.12.2003	31.12.2002
Impiegati	24	43
Dirigenti	5	7
TOTALE	29	50

La società, avente sede a Montecarlo è controllata da Mediolanum International S.A. al 75%; mentre il restante 25% è detenuto dalla Compagnie Monegasque de Banque. L'attività iniziata nel secondo semestre 2002 ha visto il proprio patrimonio amministrato attestarsi a fine anno a 14 milioni di euro. La struttura operativa si avvale di 1 dirigente e 1 impiegato.

**MEDIOLANUM
PRIVATE S.A.M.**

Utile netto

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Mediolanum Private S.A.M.	(5)	(18)

I volumi

<i>Euro/milioni</i>	31.12.2003	31.12.2002
Patrimonio amministrato	14	7
Raccolta lorda	10	9
Raccolta netta	8	8

**BANKHAUS AUGUST LENZ
& Co. AG**

Bankhaus August Lenz & Co. AG è la banca multicanale, con sede a Monaco di Baviera, che ricalca il modello di Banca Mediolanum sul mercato tedesco.

L'attività bancaria della società avviata nella seconda parte del 2002 è in progressiva evoluzione. Il numero dei conti correnti in essere al 31.12.2003 è pari a 4.480 rapporti. (tot clienti: 5.390 di cui 4.480 primi intestatari).

Nell'esercizio è proseguita l'attività di collocamento di prodotti finanziari e previdenziali delle società irlandesi, Mediolanum International Funds Ltd e Mediolanum International Life Ltd.

La rete di vendita è in continua evoluzione raggiungendo alla fine dell'esercizio l'entità di 96 agenti esclusivi (31.12.2002: 36 agenti); a oggi i reclutamenti sono stati concentrati nell'asse Monaco - Amburgo - Francoforte per favorire la copertura delle aree di maggiore interesse. Al fine di migliorare la copertura su scala nazionale sono stati organizzati i primi meeting di formazione e promozione sull'intero territorio tedesco per garantire uno sviluppo uniforme della rete di vendita.

I volumi di Bankhaus August Lenz & Co. AG

<i>Euro/milioni</i>	31.12.2003	31.12.2002
Patrimonio amministrato	73,8	0,6
Raccolta lorda	74,8	0,6
Raccolta netta	74,8	0,6

Utile netto Bankhaus August Lenz & Co. AG

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Bankhaus August Lenz & Co. AG	(74)	(3.633)

La società ha chiuso l'esercizio con una perdita di 74 migliaia di euro, dopo aver contabilizzato ripianamenti perdite in corso di esercizio per 9.300 migliaia di euro.

I dipendenti

<i>Unità</i>	31.12.2003	31.12.2002
Impiegati	30	14
Dirigenti	2	2
TOTALE	32	16

Mediolanum International Life Ltd, società assicurativa con sede a Dublino, acquistata da Mediolanum S.p.A. nell'anno 2001, ha subito dall'acquisizione una trasformazione della propria operatività, passando da un'attività focalizzata esclusivamente su prodotti di tipo tradizionale a una produzione più innovativa, ampliando conseguentemente la gamma dei prodotti offerti con l'introduzione di prodotti unit e index linked.

Il collocamento dei prodotti della società irlandese avviene utilizzando i canali distributivi del gruppo, permettendole di operare inizialmente sul mercato spagnolo attraverso la rete di promotori del Gruppo Fibanc, successivamente anche sul mercato tedesco attraverso la rete commerciale del Gruppo Gamax e Bankhaus August Lenz & Co. AG e dal settembre 2003 l'operatività si è estesa anche sul mercato nazionale con l'avvio della Branch italiana, che si avvale della rete distributiva di Banca Mediolanum S.p.A..

Al 31 dicembre 2003 i premi lordi emessi dalla società e il patrimonio ammontano rispettivamente a 141.959 migliaia di euro e a 150 milioni di euro, mentre i premi lordi emessi dalla Branch italiana e il patrimonio è pari a 72 milioni di euro con un patrimonio amministrato di 68 milioni di euro.

Utile netto

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Mediolanum International Life Ltd	1.361	(1.112)

I dipendenti

<i>Unità</i>	31.12.2003	31.12.2002
Impiegati	1	1
Dirigenti	3	2
TOTALE	4	3

GRUPPO BANCA ESPERIA

Banca Esperia S.p.A., joint-venture paritetica di Mediobanca e Mediolanum che opera nel Private Banking, è a capo di un gruppo bancario costituito da una società di gestione fondi, Duemme SGR p.A. e da una società di gestione di fondi Hedge, Duemme Hedge SGR p.A..

I volumi del Gruppo bancario Banca Esperia

<i>Euro/milioni</i>	31.12.2003	31.12.2002
Patrimonio amministrato*	4.595	2.859
Raccolta lorda	2.421	1.754
Raccolta netta	1.148	899

* Il valore del patrimonio amministrato al netto degli investimenti SICAV e in hedge funds inclusi nelle gestioni individuali ammonta a 3.102 milioni di euro (31.12.2002: 2.241 milioni di euro).

Nel corso del 2003 il Gruppo Bancario Banca Esperia ha incrementato la propria attività nell'ambito dei servizi bancari, sia nell'attività di raccolta ordini, svolta dalla Capogruppo Banca Esperia, sia nelle gestioni individuali e collettive, i cui mandati sono affidati alla Duemme SGR p.A. e che comprendono strumenti finanziari direzionali e non direzionali creati e gestiti, per la quasi totalità, all'interno del Gruppo Bancario.

In particolare, nel corso del trascorso esercizio, la controllata Duemme Hedge SGR p.A. ha proseguito l'espansione nel settore degli hedge funds, attraverso la gestione e il collocamento di fondi di fondi, singolarmente ben posizionati per dimensione, rendimento ed efficienza rischio/rendimento, raggiungendo la leadership nazionale in termini dimensionali.

Nel corso dell'esercizio è stata avviata l'operatività delle filiali di Torino e di Brescia della Banca (che si aggiungono a quelle di Milano, Roma, Genova, Firenze e Bologna) con l'obiettivo di proseguire una mirata crescita geografica, al fine di favorire una più diffusa presenza sul territorio nazionale. Tale espansione risulta coerente con la strategia operativa del Gruppo, che richiede un continuo contatto con la clientela.

Utile netto

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	31.12.2002
Gruppo Banca Esperia	1.970	(7.121)

Inoltre si segnala la cessione da parte di Mediolanum State Street SGR p.A. a Duemme SGR p.A. del ramo d'azienda relativo alla gestione patrimoniale dei fondi pensione e della clientela istituzionale. Attualmente la società si occupa unicamente della gestione del Fondo chiuso "Fondamenta".

Nel mese di luglio 2003 la società ha lanciato le gestioni in 6 nuovi fondi di fondi ad accumulazione di proventi appartenenti al "Sistema Mediolanum Elite". Detti fondi investono in parti di OICR, anche di tipo multicomparto, armonizzati e non. E' previsto l'avvio dell'attività di gestione nel fondo mobiliare chiuso "Mediolanum Property" entro la fine dell'esercizio.

Nella seconda parte dell'esercizio, al fine di utilizzare al meglio le competenze presenti all'interno del gruppo Mediolanum, la società ha assunto incarichi di delega di gestione patrimoniale da parte di Banca Mediolanum e di altre società consociate (Mediolanum Vita S.p.A. e Mediolanum Asset Management Ltd).

Nel mese di luglio Mediolanum International Life Ltd ha ottenuto l'autorizzazione dall'organo di vigilanza italiano Isvap per l'apertura di una filiale in Italia con l'obiettivo di distribuire i prodotti della compagnia assicurativa irlandese attraverso la rete di Banca Mediolanum. Il lancio della commercializzazione di tali prodotti è iniziata nel corso del mese di settembre.

Nel corso dell'anno sono state promosse diverse iniziative di marketing e tra queste in particolare la sponsorizzazione della maglia verde al Giro di Italia. Tali iniziative hanno efficacemente e favorevolmente diffuso tra il grande pubblico l'immagine del Gruppo Mediolanum; i costi relativi sono stati spesi nell'esercizio.

Inoltre si segnala che nel corso dell'anno è aumentata la nostra partecipazione al 3,45% nel Consorzio Cedacri mediante l'acquisto di n. 114 azioni e inoltre è stato acquistato l'1,32% di Nomisma - Società di studi economici S.p.A..

GLI INVESTIMENTI DEL GRUPPO

Nel corso del 2003 sono stati sviluppati nuovi servizi e migliorati quelli esistenti, sia a favore di clienti che della rete di vendita; sono stati inoltre sviluppati dei progetti orientati al miglioramento dell'efficienza interna e all'ottimizzazione di processi presso la sede centrale.

La piattaforma tecnologica e applicativa multicanale, che rappresenta l'elemento strategicamente più rilevante del Sistema Informativo di Banca Mediolanum, è stata oggetto di ulteriori investimenti riguardanti il completamento del reengineering tecnologico del canale Internet, l'impostazione del restyling del sito – finalizzato a migliorare gli aspetti di comunicazione, completezza e usabilità – e l'avvio del progetto di reengineering tecnologico e funzionale del Canale Call Center.

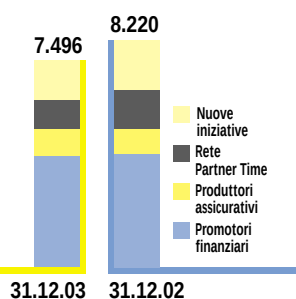
Nell'ambito delle iniziative di informatizzazione della Rete di Vendita, è stato messo a punto il "Portale della Rete", un ambiente unitario con modalità di accesso extranet e con la funzionalità di una autenticazione unica (single sign-on) verso i servizi, a disposizione dei promotori con opportuna rappresentazione dei livelli gerarchici della rete.

La TV Aziendale a uso dei Consulenti Globali ha avuto un radicale rinnovamento tecnologico, passando dalla tradizionale emissione satellitare criptata tramite provider esterno alla trasmissione digitale fruibile tramite modem satellitare e ricezione direttamente sul laptop personale, una evoluzione veicolata sfruttando le infrastrutture esistenti.

LE RETI DI VENDITA

La rete di vendita dei consulenti finanziari, a causa delle avverse condizioni di mercato, ha avuto una flessione in termini numerici. La rete dei consulenti finanziari di Banca Mediolanum S.p.A. è rimasta stabile pur in presenza di un mercato difficile; il numero complessivo dei consulenti globali si è assestato a n. 5002 unità (2002: 5.015) con una diminuzione del turnover rispetto all'anno precedente, a testimonianza della forte fidelizzazione della rete commerciale di Banca Mediolanum S.p.A..

LE RETI DI VENDITA



Unità	31.12.2003	31.12.2002
Promotori finanziari Banca Mediolanum	4.052	4.114
Produttori assicurativi Banca Mediolanum	950	901
Rete Partner Time	1.063	1.402
TOTALE "CORE BUSINESS"	6.065	6.417
Rete Gruppo Fibanc *	646	663
Rete Gruppo Gamax	689	1.104
Rete Bankhaus August Lenz & Co.	96	36
TOTALE "NUOVE INIZIATIVE"	1.431	1.803
TOTALE	7.496	8.220

* di cui 5 dipendenti commerciali (2002: 31) e 114 introducer (2002: 261).

Durante il 2003 Banca Mediolanum S.p.A. ha inaugurato 23 strutture “Punto Mediolanum” che rafforzano la presenza del Gruppo sull'intero territorio nazionale raggiungendo così il numero di 100 unità.

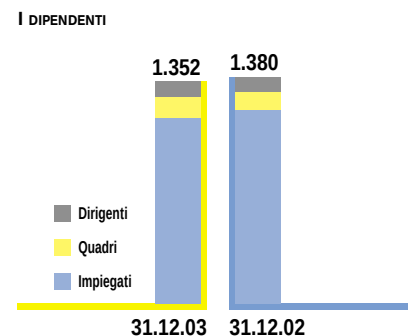
Tali uffici, situati a piano terreno, nei centri delle principali città e con una immagine coordinata e uniforme, sono distribuiti omogeneamente in tutte le regioni d'Italia. Il numero complessivo degli uffici dei promotori finanziari a fine 2003 (compresi i sopradetti Punto Mediolanum) è pari a n. 602 (n. 640 a fine 2002). La leggera flessione è conseguenza di una razionalizzazione degli uffici sul territorio.

Anche nel corso del 2003 è stata posta particolare attenzione allo sviluppo professionale delle risorse umane. E' proseguita l'attività di formazione costante destinata sia all'addestramento dei neo inseriti sia allo sviluppo delle capacità di lavoro in team; risulta ormai consolidata, inoltre, la pratica della job rotation aziendale, che permette al personale dipendente di effettuare esperienze che completano e arricchiscono il profilo di ciascuno favorendone la crescita professionale.

Il personale dipendente costituente l'organico del Gruppo Mediolanum si è evoluto numericamente come segue:

Unità	31.12.2003	31.12.2002
Dirigenti	69	61
Quadri	131	112
Impiegati	849	822
TOTALE PERSONALE CORE BUSINESS	1.049	995
Dirigenti	27	31
Impiegati	276	354
TOTALE PERSONALE NUOVE INIZIATIVE	303	385
TOTALE GRUPPO MEDIOLANUM	1.352	1.380

LE RISORSE UMANE



I VOLUMI DI ATTIVITÀ

I volumi gestionali suddivisi per i principali rami di attività hanno registrato la seguente evoluzione.

La raccolta del risparmio gestito

Euro/milioni	31.12.2003	31.12.2002	Variazione %
Il "core business"			
Prodotti assicurativi Vita			
<i>Nuova produzione</i>			
- Premi pluriennali e ricorrenti	107,3	130,5	(17,8)
- Premi unici e collettive	1.174,9	1.283,1	(8,4)
TOTALE NUOVA PRODUZIONE	1.282,2	1.413,6	(9,3)
<i>Portafoglio</i>			
- Premi pluriennali	678,6	615,4	10,3
- Premi unici ricorrenti	101,7	93,9	8,3
TOTALE PORTAFOGLIO	780,3	709,3	10,0
TOTALE PREMI EMESSI	2.062,5	2.122,9	(2,8)
(meno) premi ceduti	(8,0)	(10)	(20,0)
TOTALE PREMI VITA	2.054,5	2.112,9	(2,8)
Prodotti finanziari			
<i>Fondi comuni d'investimento e gestioni</i>			
- Raccolta lorda consolidata	1.619,8	2.246,0	(27,9)
- Raccolta netta consolidata	444,6	557,5	(20,24)
Le "Nuove Iniziative" *			
<i>Prodotti assicurativi Vita</i>			
<i>Nuova produzione</i>			
- Premi	70	23	n.s.
Prodotti finanziari			
<i>Fondi comuni d'investimento e gestioni</i>			
- Raccolta lorda consolidata	1.194	948	25,95
- Raccolta netta consolidata	561	404	38,86

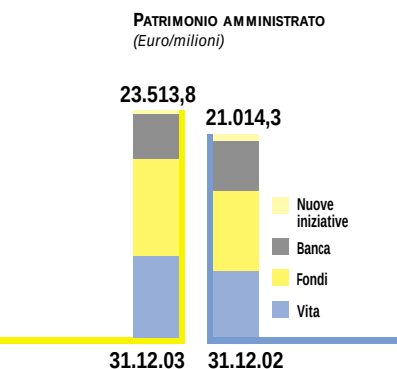
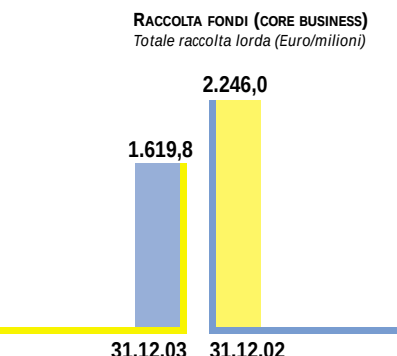
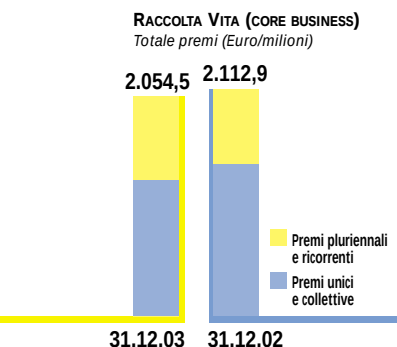
* I dati relativi a Banca Esperia sono stati considerati in proporzione alla percentuale di possesso.

Il patrimonio amministrato consolidato

Euro/milioni	31.12.2003	31.12.2002	Variazione%
- Patrimonio amministrato Vita	8.447,0	6.796,3	24,3
- Patrimonio amministrato Fondi e Gestione	10.007,5	8.411,9	19,0
- Raccolta banca diretta e indiretta	4.664,0	5.094,6	(8,5)
- Fondi Pensione	163,3	491,0	(66,7)
- Rettifiche di consolidamento	(3.732,5)	(3.090,3)	20,8
TOTALE "CORE BUSINESS"	19.549,3	17.703,5	10,4
- Patrimonio amministrato Fibanc *	1.941,9	1.788,3	8,6
- Patrimonio amministrato Gamax	430,1	427,0	0,8
- Patrimonio amministrato August Lenz	73,8	1,0	n.s.
- Patrimonio amministrato Banca Esperia **	1.504,5	1.087,3	38,4
- Patrimonio amministrato Private	14,2	7,2	96,5
TOTALE "NUOVE INIZIATIVE"	3.964,5	3.310,8	19,7
TOTALE GRUPPO MEDIOLANUM	23.513,8	21.014,3	11,9

* Il dato include il valore del patrimonio gestito da Mediolanum International Life Ltd e collocato tramite la rete Fibanc per 74,6 milioni di euro (31.12.2003: 19,9 milioni di euro).

** I dati relativi a Banca Esperia sono stati considerati in proporzione alla percentuale di possesso.



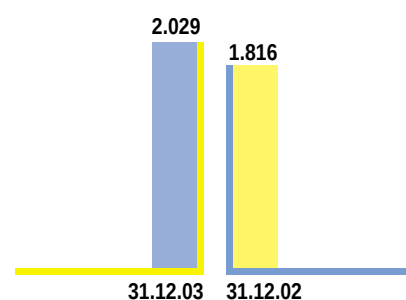
In considerazione dell'importanza che il valore intrinseco (*embedded value*) assume per una miglior interpretazione dell'evoluzione del Gruppo Mediolanum, forniamo di seguito le informazioni riguardanti il valore intrinseco (*embedded value*) elaborate con l'assistenza di Tillinghast, la divisione di consulenza per le istituzioni finanziarie di Towers, Perrin, Forster & Crosby Inc..

Si definisce valore intrinseco la somma del patrimonio netto, considerando le attività ai valori di mercato, e del valore del portafoglio in essere. Il valore del portafoglio di polizze Vita in essere è il valore attuale, scontato a un unico tasso di attualizzazione, dei futuri utili di bilancio dopo le imposte proiettati dal portafoglio di polizze in essere alla data di valutazione in base a ipotesi realistiche per l'esperienza futura, modificato per tener conto del costo di mantenimento di un determinato livello di solvibilità. Il valore del portafoglio di contratti di fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali in fondi in essere, è calcolato in maniera analoga a quella del valore del portafoglio di polizze Vita in essere, ma non c'è in questo caso alcuna modifica per il costo del capitale poiché i fondi non necessitano di margini di solvibilità. I risultati delle valutazioni vengono riportati nella seguente tabella:

<i>Euro/milioni</i>	31.12.2003	31.12.2002	Variazione %
Valore intrinseco	2.029	1.816	+11,7

IL VALORE INTRINSECO

VALORE INTRINSECO
(Euro/milioni)



Il valore intrinseco già esclude la quota di goodwill di 137 milioni di euro relativo alle controllate Fibanc, Gamax, Lenz e MILL non ancora ammortizzato alla data del 31.12.2003.

Il valore aggiunto dell'anno (*embedded value earnings*), cioè la variazione del valore intrinseco registrata nel corso dell'anno, rettificato per il pagamento dei dividendi o per l'apporto di nuovo capitale, fornisce poi una misura della performance del Gruppo in termini di generazione di nuovo valore.

Valore aggiunto dell'anno

<i>Euro/milioni</i>	31.12.2003	31.12.2002
Variazione nel valore intrinseco nell'anno prima degli effetti di acquisizione	213	75
Dividendi pagati	72	72
Effetto acquisizioni dell'anno	0	(27)
VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO	285	120

L'incremento del 138% rispetto al Valore Aggiunto del 2002, conferma ancora una volta la capacità del Gruppo Mediolanum di generare nuovo valore anche in un contesto difficile e turbolento come quello che abbiamo affrontato.

In appendice vengono riportate le principali basi e ipotesi utilizzate nel calcolo dell'ammontare del valore intrinseco con un maggior dettaglio rispetto ai suddetti risultati.

AZIONI PROPRIE

Nel rispetto di apposita delibera assembleare, la capogruppo Mediolanum S.p.A. ha acquistato nel corso dell'esercizio n. 20.000 azioni proprie (corrispondenti a 20,0 migliaia di euro di valore nominale pari allo 0,0276% del capitale sociale), al prezzo complessivo di 77 migliaia di euro. Il saldo al 31 dicembre 2003 di 2.091 migliaia di euro pari a n. 385.000 per un valore nominale di 38,5 migliaia di euro che rappresentano lo 0,5305% del capitale sociale.

CODICE ETICO

Mediolanum S.p.A. e le società del Gruppo hanno adottato un proprio "Codice Etico". Tale Codice costituisce una serie di principi la cui osservanza è di fondamentale importanza per il regolare funzionamento, l'affidabilità della gestione del Gruppo. A tali principi si richiamano le operazioni, i comportamenti e i rapporti, sia interni al Gruppo che esterni. Al rispetto del Codice sono tenuti i componenti gli organi amministrativi e di controllo, i dipendenti, i promotori finanziari, i produttori assicurativi e tutti i collaboratori della Società e delle società del Gruppo.

RESPONSABILITÀ AMMINISTRATIVA (DL. 231/2001)

Mediolanum S.p.A. ha altresì adottato il 18.12.2003 i propri "Modelli di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231" allo scopo di prevenire la commissione di reati che possono essere commessi nell'esercizio dell'attività sociale. In tal contesto è stato nominato, in ossequio all'art. 6 del citato decreto, l'apposito Organismo di Vigilanza e Controllo (OdV), incaricato della vigilanza sull'efficacia, osservanza e aggiornamento di tali modelli.

ALTRE INFORMAZIONI

Alla luce del mutevole contesto normativo, sia in ambito nazionale sia in ambito internazionale, la società ha avviato nel corso del 2003 un progetto finalizzato alla prossima implementazione dei Principi Contabili Internazionali (IAS ora IFRS).

Dopo la data del 31 dicembre 2003 non si sono verificati fatti che possano incidere in misura rilevante sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico della società.

A titolo informativo si comunicano i seguenti eventi.

In data 9 gennaio 2004 è terminato il processo di liquidazione di Gamax Schweiz GmbH.

In data 20 febbraio 2004 è stata elevata la partecipazione nella società Mediolanum Private S.A.M. al 99,94%. Entro il primo semestre 2004 verrà iniziata la procedura di liquidazione volontaria, in quanto la partecipazione non più ritenuta strategica.

Sulla base dell'andamento dei primi mesi dell'esercizio 2004, si ritiene che il risultato consolidato dell'esercizio in corso sarà positivo.

**EVENTI DI RILIEVO
SUCCESSIVI
ALLA CHIUSURA
DEL BILANCIO**

**EVOLUZIONE
PREVEDIBILE
DELLA GESTIONE**

Per il Consiglio di Amministrazione

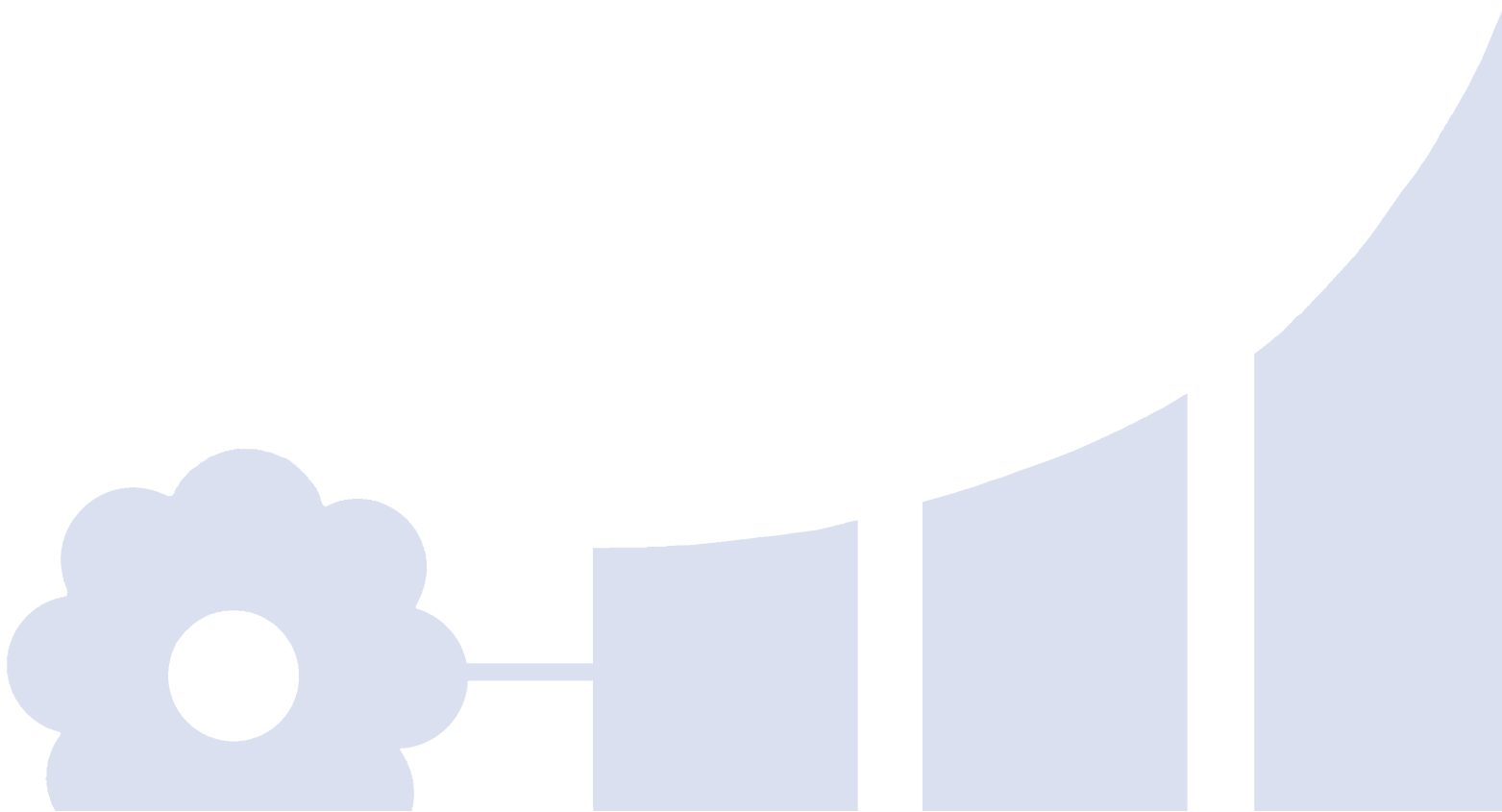
Il Presidente

(Prof. Roberto Ruozzi)

Il Gruppo, in seguito all'entrata in vigore del Decreto Legislativo n.173/97 e in particolare ai sensi dell'art. 58, 2° comma, ha l'obbligo di redigere il bilancio consolidato secondo lo schema assicurativo. Poiché non è possibile operare un consolidamento integrale delle società facenti parte del Gruppo Mediolanum, a causa della presenza al suo interno di società la cui attività non rientra tra quelle che le compagnie di assicurazione svolgono nel quadro dei propri compiti istituzionali (Banca Mediolanum S.p.A., Mediolanum Gestioni Fondi SGR p.A., Mediolanum International Funds Ltd, Fibanc Inversiones S.A. e sue controllate, Mediolanum International S.A. e sue controllate), i prospetti contabili consolidati vengono presentati nella forma assicurativa che prevede il consolidamento con il metodo del patrimonio netto per le società del comparto bancario e finanziario sopra menzionate. Ritenendo tuttavia indispensabile fornire al lettore un quadro rappresentativo del Gruppo nel suo insieme, si è provveduto a fornire in allegato un'informativa consolidata con il metodo dell'integrazione lineare, redigendo una riclassificazione gestionale del conto economico e dello stato patrimoniale in forma comparativa. Lo scopo di tale esposizione è di consentire una lettura e una comprensione più chiara del Gruppo Mediolanum. Non rientra peraltro nello scopo del documento fornire ragguagli circa le variazioni intervenute fra i saldi contabili 2003 e 2002.

GRUPPO MEDIOLANUM

***ALLEGATI
ALLA RELAZIONE
SULLA GESTIONE:
PROSPETTI CONTABILI
RICLASSIFICATI***



**STATO
PATRIMONIALE
RICLASSIFICATO**

Bilancio consolidato del Gruppo, comprendente i bilanci delle società controllate escluse dal consolidamento assicurativo, redatto con il metodo dell'integrazione lineare.

ATTIVO

<i>Euro/migliaia</i>	Consolidato		Core Business	
	31.12.2003 *	31.12.2002 *	31.12.2003 **	31.12.2002 **
Immobilizzazioni	156.902	180.209	124.224	142.674
Differenza da consolidamento	140.689	160.476	0	0
Partecipazioni	192.887	190.810	495.945	479.368
Investimenti finanziari	4.582.373	4.623.632	4.470.126	4.457.577
Azioni proprie	2.092	2.014	2.092	2.014
Investimenti a beneficio degli assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione di fondi pensione	7.187.768	5.353.599	7.106.972	5.353.599
Crediti finanziari	159.569	94.219	159.597	94.219
Crediti verso compagnie di riassicurazione c/correnti e c/deposito	3	0	3	0
Crediti verso clienti	376.760	341.343	178.754	129.778
Crediti verso imprese Gruppo Fininvest e Gruppo Doris	1.771	9.467	1.605	6.663
Altri crediti e altre attività	217.127	369.818	170.712	129.233
Disponibilità liquide	467.292	1.068.163	279.135	1.026.034
Ratei e risconti	40.326	34.394	38.274	29.984
TOTALE DELL'ATTIVO	13.525.559	12.428.144	13.027.439	11.851.143

* Consolidato Gruppo Mediolanum (comprendente anche i valori delle "nuove iniziative": Gruppo Fibanc, Gruppo Gamax, Gruppo Banca Esperia, Mediolanum International Life Ltd, Bankhaus August Lenz & Co.AG, Mediolanum Private S.A.M., Mediolanum International S.A.).

** Consolidato Gruppo Mediolanum senza nuove iniziative (core business).

Euro/migliaia	Consolidato		Core Business	
	31.12.2003 *	31.12.2002 *	31.12.2003 **	31.12.2002 **
Capitale sociale	72.567	72.537	72.567	72.537
Altre riserve	354.469	350.820	402.924	366.371
Capitale e riserve di terzi	5.977	6.359	0	0
Utile dell'esercizio di pertinenza del gruppo	129.427	82.049	164.417	120.658
Riserve tecniche e somme da pagare al netto riassicurazione	1.231.232	1.334.194	1.229.640	1.334.266
Riserve tecniche allorché il rischio è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	7.187.025	5.353.223	7.106.229	5.330.802
Fondi per rischi e oneri	42.517	36.569	33.671	25.089
Trattamento di fine rapporto	10.450	9.497	10.450	9.497
Debiti verso compagnie di riassicurazione c/correnti e c/deposito	110.544	133.509	110.439	133.393
Prestiti subordinati	0	0	0	0
Utilizzo linee di fido	290.000	300.000	290.000	300.000
Debiti verso istituti di credito/clientela	3.907.189	4.503.637	3.448.758	3.951.830
Debiti verso fornitori e promotori finanziari	82.880	68.645	75.347	67.849
Debiti verso imprese Gruppo Fininvest e Gruppo Doris	3.857	1.337	4.038	1.054
Debiti verso soci	0	0	0	0
Debiti tributari	35.844	28.829	36.037	23.531
Altri debiti e altre passività	54.189	135.201	38.640	108.214
Ratei e risconti passivi	7.392	11.738	4.282	6.052
TOTALE DEL PASSIVO	13.525.559	12.428.144	13.027.439	11.851.143

* Consolidato Gruppo Mediolanum (comprendente anche i valori delle "nuove iniziative": Gruppo Fibanc, Gruppo Gamax, Gruppo Banca Esperia, Mediolanum International Life Ltd, Bankhaus August Lenz & Co.AG, Mediolanum Private S.A.M., Mediolanum International S.A.).

** Consolidato Gruppo Mediolanum senza nuove iniziative (core business).

PASSIVO

**CONTO
ECONOMICO
RICLASSIFICATO**

Euro/migliaia	Consolidato		Core Business	
	31.12.2003 *	31.12.2002 *	31.12.2003 **	31.12.2002 **
Premi dell'attività assicurativa				
Premi emessi lordi	2.132.664	2.145.697	2.062.828	2.122.993
Premi ceduti	(7.687)	(10.183)	(7.675)	(9.969)
Commissioni attive dell'attività finanziaria e altri ricavi				
Commissioni di sottoscrizione	34.676	35.512	31.477	30.458
Commissione di gestione	161.183	164.803	142.811	145.372
Commissioni di performance	85.435	41.248	84.496	41.248
Ricavi per servizi bancari	80.657	82.255	69.779	68.739
Margine di interesse bancario	69.609	38.245	54.897	26.698
Altre commissioni	13.156	8.675	9.827	8.423
Altri ricavi e proventi	6.705	11.263	7.980	10.333
TOTALE RICAVI	2.576.398	2.517.515	2.456.420	2.444.295
Variazione delle riserve tecniche e prestazioni agli assicurati al netto riassicurazione	(1.923.019)	(1.911.894)	(1.861.135)	(1.890.573)
Oneri di acquisizione al netto riassicurazione	(209.961)	(213.357)	(189.073)	(194.657)
Costi generali	(226.048)	(219.394)	(184.621)	(178.629)
Ammortamenti e accantonamenti	(78.303)	(72.165)	(49.857)	(46.446)
Proventi finanziari e patrimoniali netti	24.723	22.180	18.004	20.463
Proventi figurativi su partecipazioni ***	0	0	8.103	11.148
Rettifiche di valore di attività finanziaria	(686)	(15.587)	(686)	(15.587)
RISULTATO GESTIONALE	163.104	107.298	197.155	150.014
Proventi e oneri straordinari non ricorrenti	(12.332)	1.732	(8.629)	1.414
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	150.772	109.030	188.526	151.428
Imposte sul reddito dell'esercizio	(21.360)	(27.083)	(24.109)	(30.769)
Utile di terzi	(15)	(102)	0	0
UTILE DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	129.427	82.049	164.417	120.659

* Consolidato Gruppo Mediolanum (comprendente anche i valori delle "nuove iniziative": Gruppo Fibanc, Gruppo Gamax, Gruppo Banca Esperia, Mediolanum International Life Ltd, Bankhaus August Lenz & Co.AG, Mediolanum Private S.A.M., Mediolanum International S.A.).

** Dati consolidati del Gruppo Mediolanum – "core business".

*** Ai fini della predisposizione del conto economico consolidato relativo al "core business" viene considerato un provento figurativo finanziario attribuibile agli investimenti in nuove iniziative per un importo pari all'onere finanziario derivante dall'indebitamento ad essi correlato.

Andamento del valore intrinseco del valore aggiunto dell'anno delle attività di assicurazione Vita, di fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali in fondi del Gruppo Mediolanum

**IL VALORE
INTRINSECO**

Il valore intrinseco è una stima, determinata seguendo tecniche attuariali, del valore di una compagnia, escludendo qualsiasi valore che si possa attribuire alla nuova produzione futura.

Il valore intrinseco (*embedded value*) è definito pari alla somma del patrimonio netto, considerando le attività ai valori di mercato, e il valore del portafoglio in vigore. Il valore del portafoglio polizze Vita in vigore è il valore attuale dei futuri utili di bilancio, dopo le imposte, proiettati dal portafoglio di polizze in vigore alla data di valutazione, modificato per tenere conto del costo di mantenimento di un livello di solvibilità. Il valore del portafoglio di contratti di fondi comuni di investimento e di gestioni patrimoniali in fondi in vigore è calcolato in maniera analoga a quella del valore del portafoglio polizze Vita in vigore, non c'è in questo caso alcuna modifica per il costo di capitale poiché tali affari non necessitano di margine di solvibilità.

Forniamo di seguito le informazioni riguardanti il valore intrinseco del Gruppo al 31 dicembre 2003, elaborato con l'assistenza di Tillinghast, la divisione di consulenza per le istituzioni finanziarie di Towers, Perrin, Forster & Crosby Inc., identificando separatamente il valore attribuibile alle attività Vita e fondi e gestioni. Per una migliore informazione vengono illustrati i risultati ottenuti per il 2001 e 2002.

Le valutazioni utilizzano metodologie attuariali tipicamente adoperate nella reportistica del valore aggiunto, sulla base di proiezioni deterministiche dei flussi di profitti futuri dopo l'imposta. I rischi inerenti l'operazione sono tenuti in conto mediante l'utilizzo di un unico tasso di attualizzazione e un'ipotesi esplicita sul livello e costo di capitale necessario. Tali valutazioni del rischio potrebbero non corrispondere con le valutazioni dei capital markets di tali rischi.

Nel calcolare il valore intrinseco del Gruppo, occorre avvalersi di numerose ipotesi, alcune delle quali illustrate di seguito, riguardanti l'andamento dei settori di assicurazioni Vita e di gestione di fondi comuni e gestioni patrimoniali, le condizioni economiche e operative e altri fattori, molti dei quali sono al di fuori del controllo del Gruppo Mediolanum. Sebbene le ipotesi rappresen-

tino stime che Tillinghast e il Gruppo Mediolanum considerano ragionevoli, le future condizioni operative possono discostarsi, anche sensibilmente, da quelle ipotizzate nel calcolo del valore intrinseco. Ciò considerato, l'aver incluso il valore intrinseco del Gruppo nella presente non è da ritenere come una dichiarazione da parte del Gruppo Mediolanum, di Tillinghast o di qualsiasi altra persona, che i futuri utili di bilancio, dopo le imposte, scontati per ottenere il valore intrinseco, saranno realizzati.

Per una migliore e più completa informazione, il valore intrinseco del 2003 viene esposto prima e dopo l'eliminazione del goodwill riconosciuto nel bilancio consolidato relativo alle recenti acquisizioni del Gruppo (Fibanc in Spagna, Gruppo Gamax e B.A. Lenz in Germania e Mediolanum International Life in Irlanda) e non ancora ammortizzato alla data del 31 dicembre 2003.

I valori evidenziati nella tabella che segue sono calcolati utilizzando ipotesi economiche e tassi di attualizzazione giudicati appropriati alle rispettive date di valutazione. Tutti i valori sono determinati ipotizzando l'imposizione fiscale vigente sui futuri utili di bilancio e, per il portafoglio Vita, sono al netto del costo di accantonamento e mantenimento di capitale per dimostrare la solvibilità ad un livello pari al 100% del margine minimo UE.

Valore intrinseco al 31 dicembre

<i>Euro/milioni</i>	2001	2002	2003
Patrimonio netto rettificato	494	508	564
Valore del portafoglio Vita in vigore	1.076	1.168	1.263
Valore del portafoglio fondi e gestioni in vigore	347	296	339
VALORE INTRINSECO INCLUSO GOODWILL ACQUISIZIONI	1.917	1.972	2.166
Goodwill acquisizioni (Fibanc, Gamax, B.A. Lenz, MILL)	(149)	(156)	(137)
VALORE INTRINSECO ESCLUSO GOODWILL ACQUISIZIONI	1.768	1.816	2.029

Il patrimonio netto rettificato indicato sopra è pari al patrimonio netto consolidato del Gruppo modificato per tenere conto dei valori di mercato delle attività del Gruppo, al netto degli eventuali interessi degli assicurati Vita impliciti nelle plusvalenze considerate, e dopo le imposte. I futuri utili di bilancio proiettati, dopo le imposte, sono stati attualizzati ad un tasso pari al 7,75% per il 2001 e pari al 7,25% per il 2002 e 2003 nel determinare i valori evidenziati sopra. Tali tassi di attualizzazione hanno subito delle variazioni di anno in anno, per tenere conto delle variazioni nei livelli effettivi dei tassi di interesse.

A loro volta, questi ultimi formano la base per le ipotesi utilizzate per proiettare i futuri rendimenti degli investimenti posti a fronte delle riserve tecniche Vita e sulle attività dei vari fondi comuni d'investimento e gestioni patrimoniali in fondi.

Il tasso di attualizzazione appropriato per un azionista o un investitore dipenderà dalle necessità dell'azionista o dell'investitore stesso, dalla sua posizione fiscale e dalla sua percezione dei rischi associati alla realizzazione degli utili futuri. Ai fini di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione, è stato determinato il valore intrinseco del Gruppo al 31 dicembre 2003 adoperando tassi di attualizzazione del 6,75% del 7,75% rispettivamente, al netto, per il portafoglio Vita, del costo di mantenimento di capitale per dimostrare la solvibilità al 100% del margine minimo della UE. Nel calcolare tali valori a tassi di attualizzazione alternativi, tutte le altre ipotesi, incluse in particolare quelle relative all'inflazione e ai rendimenti degli investimenti, sono state mantenute invariate.

Analisi di sensitività al tasso di sconto al 31 dicembre 2003 del valore intrinseco

Euro/milioni

Tasso di sconto	7,75%	7,25%	6,75%
Patrimonio netto rettificato	564	564	564
Valore del portafoglio Vita in vigore	1.205	1.263	1.325
Valore del portafoglio fondi e gestioni in vigore	331	339	347
VALORE INTRINSECO INCLUSO GOODWILL	2.100	2.166	2.236
Goodwill Fibanc e Gamax	(137)	(137)	(137)
VALORE INTRINSECO ESCLUSO GOODWILL	1.963	2.029	2.099

Il valore aggiunto dell'anno (*embedded value earnings*), definito pari alla variazione del valore intrinseco durante l'anno, rettificato per il pagamento di dividendi o l'apporto di nuovo capitale, fornisce una misura della performance durante l'anno.

VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO

La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del Gruppo Mediolanum negli anni 2001, 2002 e 2003.

Valore aggiunto dell'anno

<i>Euro/milioni</i>	2001	2002	2003
Variazione nel valore intrinseco nell'anno	329	55	194
Rata di ammortamento goodwill	12	20	19
Dividendi pagati	69	72	72
VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO PRE ACQUISIZIONI	410	147	285
Effetto Fibanc, B.A. Lenz e MILL nell'anno	(68)	(27)	0
VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO DOPO ACQUISIZIONI	342	120	285

Il valore aggiunto dell'anno è composto dalle seguenti componenti:

- Il rendimento previsto sul valore intrinseco all'inizio dell'anno ("rendimento previsto"), pari al rendimento degli investimenti ipotizzato, dopo le imposte, sulle attività poste a fronte del patrimonio netto rettificato meno il margine di solvibilità all'inizio dell'anno, più un rendimento, al tasso di attualizzazione, sul valore del portafoglio e sul margine di solvibilità all'inizio dell'anno.
- Gli scostamenti durante l'anno ("scostamenti dalle ipotesi") derivanti da variazioni tra l'esperienza effettiva dell'anno e le ipotesi utilizzate per determinare il valore intrinseco all'inizio dell'anno, prima dell'impatto delle nuove vendite dell'anno.
- L'impatto delle modifiche alla fine dell'anno nelle ipotesi per l'esperienza operativa, escluse quelle economiche e fiscali ("modifiche alle ipotesi operative").
- Le modifiche delle ipotesi per l'esperienza operativa futura utilizzate per determinare il valore del portafoglio in vigore alla fine dell'anno, relative alle condizioni economiche ("modifiche alle ipotesi economiche") incluso il tasso di attualizzazione e il rendimento delle attività.
- L'effetto al 31 dicembre 2003 della riduzione dell'aliquota fiscale con l'introduzione dell'IRES, nonché dell'abolizione delle agevolazioni DIT e Visco, che esistevano in capo a Banca Mediolanum con conseguente aumento del carico fiscale sulle Gestioni patrimoniali ("modifiche alle ipotesi fiscali").
- L'impatto nel 2001 e 2002 della conversione di fondi comuni in gestioni patrimoniali e verso i fondi irlandesi "Mix" ("risultato netto della conversione fondi").
- La trasformazione Vita del valore del portafoglio prodotti Vita "tradizionali" ("trasformazioni Vita") in nuovi prodotti Vita, principalmente "Index Linked".
- Il valore aggiunto delle nuove vendite dell'anno ("valore aggiunto delle nuove vendite"), determinato inizialmente al momento della vendita, sulla base delle ipotesi utilizzate a fine anno, e poi capitalizzato al tasso di attualizzazione alla fine dell'anno.

- L'effetto dell'eliminazione del goodwill associato all'acquisizione e incremento delle partecipazioni in Fibanc, Gamax, B.A. Lenz e MILL avvenute nel periodo 2000 - 2002.

La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del Gruppo Mediolanum negli anni 2001, 2002 e 2003.

Componenti del valore aggiunto dell'anno

<i>Euro/milioni</i>	2001	2002	2003
Rendimento previsto	99	126	120
Scostamenti dalle ipotesi	(68)	(265)	20
Modifiche alle ipotesi operative	38	111	15
Modifiche alle ipotesi economiche	(14)	(62)	(30)
Modifica alle ipotesi fiscali	0	1	5
VALORE AGGIUNTO PRIMA DELLE NUOVE VENDITE	55	(89)	130
Risultato netto della conversione fondi	65	19	0
Trasformazione Vita	4	5	0
Nuove vendite Vita	222	161	124
Nuove vendite fondi e gestioni	64	51	31
VALORE AGGIUNTO DELLE NUOVE VENDITE	355	236	155
VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO PRE GOODWILL	410	147	285
Effetto Fibanc, Gamax, Lenz e MILL nell'anno	(68)	(27)	0
VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO DOPO GOODWILL	342	120	285

Segue una descrizione dei fattori rilevanti del valore aggiunto dell'anno 2003

Gli scostamenti dalle ipotesi hanno dato luogo a un aumento nel valore aggiunto dell'anno per 20 milioni di euro, principalmente dovuto alla maggiori commissioni di performance incassate rispetto alle ipotesi, per 53 milioni di euro, parzialmente controbilanciato da un'alimentazione dei prodotti ricorrenti leggermente inferiore alle attese.

Le modifiche alle ipotesi operative, che hanno comportato un aumento del valore aggiunto dell'anno di 15 milioni di euro, sono dovute principalmente ad un miglioramento della struttura dei costi nel business asset management.

L'impatto negativo delle modifiche alle ipotesi economiche è dovuto principalmente alla riduzione del tasso d'inflazione utilizzato, che incide sulle attese per i versamenti futuri per diversi prodotti indicizzati, nonché alla riduzione nel tasso di rendimento proiettato per gli investimenti a breve.

Per nuove vendite Vita si intendono nuove polizze emesse nell'anno escluse quelle derivanti da trasformazione o switch di polizze già in vigore. Il valore aggiunto delle nuove vendite Vita è diminuito del 23% rispetto al 2002; principalmente riconducibile al mix di produzione, più fortemente concentrata sui prodotti Index Linked, caratterizzati da redditività inferiore rispetto ai prodotti Vita pluriennali.

Le nuove vendite fondi e gestioni, intense come la somma della raccolta lorda retail al netto degli switch all'interno dei fondi e gestioni, sono state pari a 61 milioni di euro di fondi comuni Pac, 897 milioni di euro di fondi comuni Pic e 149 milioni di euro di gestioni patrimoniali in fondi. Il valore aggiunto delle nuove vendite fondi e gestioni mostra una riduzione della redditività rispetto al 2002 in seguito principalmente ai minori volumi di raccolta delle gestioni patrimoniali in fondi e una predilezione della clientela per prodotti più cautelativi.

Allo scopo di permettere di giudicare l'effetto sulle nuove vendite di Vita, fondi e gestioni, di altri tassi di attualizzazione, è stato determinato il valore aggiunto delle nuove vendite relative al 2003 adoperando tassi di attualizzazione del 6,75% e del 7,75% rispettivamente, al netto, per il portafoglio Vita, del costo di mantenimento di capitale per dimostrare la solvibilità al 100% del margine minimo della UE. Nel calcolare tali valori a tassi di attualizzazione alternativi, tutte le altre ipotesi, incluse in particolare quelle relative all'inflazione e ai rendimenti degli investimenti, sono state mantenute invariate.

Analisi di sensitività del valore aggiunto delle nuove vendite al tasso di sconto

Euro/milioni

Tasso di sconto	7,75%	7,25%	6,75%
Nuove vendite Vita	118	124	130
Nuove vendite Fondi e Gestioni	30	31	31

IPOTESI

Secondo la prassi nella reportistica del valore intrinseco, le ipotesi sono state definite in modo deterministico, non riflettendo perciò la naturale volatilità di alcune delle ipotesi operative, in particolare quella sui tassi di interesse. Nel calcolo del valore intrinseco, sono state utilizzate le seguenti ipotesi per la valutazione al 31 dicembre 2003:

- Il rendimento lordo medio per nuovi investimenti in titoli di Stato a reddito fisso decennali è stato posto pari al 5,20% per la valutazione relativa all'anno il 2001 ed al 4,50% per il 2002 ed il 2003. Il rendimento lordo complessivo per le azioni è stato posto pari al 7,75% per il 2001 e pari al 7,00% per il 2002 e 2003. I tassi di rendimento lordo sulle attività sottostanti le riserve tecniche sono stati determinati in maniera coerente con i suddetti tassi, tenendo presente la composizione delle attività relative, con risultati per le gestioni separate pari al 4,85% per il 2001, al 4,15% per il 2002 e al 4,00%

per il 2003. Il tasso di rendimento già include l'effetto relativo all'impatto delle plus/minusvalenze latenti nelle gestioni. I tassi di rendimento dei fondi unit-linked, dei fondi comuni di investimento e delle gestioni patrimoniali in fondi sono stati determinati in base alla composizione delle attività di ciascun fondo, con risultati medi per il 2003, al lordo dei costi e delle tasse, pari a 5,40% per le unit-linked (5,45% per il 2002) e pari al 5,75% per i prodotti di Asset management (5,80% per il 2002).

- Gli utili derivanti dal portafoglio in vigore che si prevedono emergere in capo alle società del Gruppo soggette al regime fiscale italiano sono stati previsti, per il 2001, soggetti alle aliquote medie di imposta del 41%, ridotti poi al 40% dal 2003 in avanti. Per la valutazione 2002 è stata utilizzata un'aliquota del 39,25% dal 2003 in avanti. Per la valutazione 2003 è stata recepita la nuova finanziaria che ha introdotto l'IRES, dunque è stata utilizzata un'aliquota del 38,25% dal 2004 in poi. L'aliquota fiscale utilizzata per Banca Mediolanum, tenendo presente l'effetto della DIT (gestioni patrimoniali) è pari al 24% per il 2001 e pari al 34% per la valutazione 2002. Per il 2003, a seguito dell'abolizione delle agevolazioni della DIT e della Visco, è stata considerata un'aliquota pari al 38,25%. Per le società di diritto irlandese domiciliate nell'IFSC si considera l'effettivo carico fiscale sugli utili pari al 12,5% (ridotto al 10% sino al 2005 incluso) più l'impatto del trattamento fiscale degli utili da rimpatriare in Italia (5% dell'utile tassato all'aliquota IRPEG/IRES).
- I tassi di mortalità, decadenze ed altre uscite, inclusi tassi di disinvestimento totale e parziale per gli affari fondi, ipotizzati per il futuro, sono stati stabiliti mediante un'analisi della recente esperienza operativa del Gruppo Mediolanum, integrata, dove appropriato, da considerazioni dell'esperienza dei settori Vita e fondi comuni.
- Il tasso di inflazione, utilizzato per proiettare i futuri incrementi dei premi per le polizze che prevedono aumenti agganciati all'indice di prezzi al consumo, è previsto pari al 2,0% annuo per il 2003 (2,5% per il 2001 e il 2002).
- Le spese generali e di amministrazione del Gruppo attribuibili alle attività Vita e fondi sono state suddivise tra le linee di business e, all'interno di ciascuna, tra spese relative all'investimento, all'acquisizione di nuovi affari e spese di gestione del portafoglio in vigore. E' stato previsto che le spese di gestione espresse in cifra fissa per polizza aumentino ad un tasso pari al 2,5% (3,0% per il 2001 e il 2002).

- Le ipotesi per livelli di provvigione e sovrapprovvigione pagabili nel futuro agli agenti e venditori sono state basate sulla recente esperienza operativa del Gruppo.
- E' previsto che verranno mantenuti nel futuro i tassi di retrocessione e di altre commissioni per le polizze Vita e le aliquote di commissione di gestione dei fondi, vigenti alle rispettive date di valutazione.
- E' previsto che i principi e le basi tecniche per il calcolo delle riserve tecniche e dei valori di riscatto rimangano invariati.
- Si è ipotizzato una serie di aliquote per le commissioni di performance in maniera prudenziale rispetto all'esperienza fin qui maturata. Nella voce scostamenti dalle ipotesi nell'analisi delle componenti di valore aggiunto dell'anno viene registrato un aumento di 9 milioni di euro nel 2001, di 29 milioni di euro nel 2002 e di 53 milioni di euro nel 2003 dovuti al superamento dell'ipotesi utilizzata all'inizio dell'anno. Si nota che a seguito di un cambiamento nel metodo di calcolo di tali commissioni durante il 2002, i parametri sono stati aumentati al 31 dicembre 2002.
- E' stato tenuto conto della riassicurazione effettuata sul portafoglio Vita, al di fuori del Gruppo Mediolanum, la quale si riferisce principalmente a trattati di riassicurazione commerciale in quota negli anni fino al 1994. Nessun nuovo trattato di riassicurazione commerciale è stato effettuato dal 1995.
- Il costo di mantenimento di capitale per dimostrare la solvibilità è stato determinato sulle ipotesi che il livello di solvibilità necessario sia pari al 100% del margine minimo di solvibilità della UE e che le attività sottostanti il margine di solvibilità, costituite principalmente da titoli obbligazionari, generino un rendimento lordo medio pari al 4,85% annuo per la valutazione relativa all'anno 2001 e al 4,15% per il 2002 e pari al 4,00% per il 2003. Sulla base di tali ipotesi, il costo del capitale, che è stato sottratto dal valore attuale degli utili futuri di bilancio dopo le imposte per determinare il valore del portafoglio in vigore come sopra riportato, è pari a 46 milioni di euro nel 2001, 41 milioni di euro nel 2002 e 38 milioni di euro nel 2003. Il costo, già considerato nel valore aggiunto della nuova produzione Vita del 2003, ammonta a circa 2,4 milioni di euro.

Tillinghast-Towers Perrin

Egregio signor
Ennio Doris
Amministratore Delegato
Mediolanum S.p.A.
Via F. Sforza – Milano 3 City
20080 BASIGLIO (MI)

Milano, 23 marzo 2004

Egregio signor Doris,

EMBEDDED VALUE ED EMBEDDED VALUE EARNINGS

Tillinghast, la società di consulenza di direzione ed attuariale per le istituzioni finanziarie, ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate, nonché nel calcolo del valore intrinseco ("*Embedded Value*") del gruppo al 31 dicembre 2002 e 2003 e del valore aggiunto del periodo ("*Embedded Value Earnings*") per gli anni 2002 e 2003. Le stime di valore elaborate da Tillinghast si basano su una serie di informazioni fornite dal gruppo; tali informazioni sono state esaminate con riferimento alla loro attendibilità e coerenza con la nostra conoscenza del settore; pur non avendole sottoposte ad alcuna verifica indipendente.

I principali risultati consolidati sono riassunti di seguito e sono calcolati utilizzando ipotesi operative, fiscali ed economiche realistiche, considerate appropriate alle rispettive date di valutazione. Il tasso di attualizzazione utilizzato è pari al 7,25% sia per il 2002 che per il 2003 ed il valore del portafoglio vita è indicato dopo il costo di mantenimento di capitale per dimostrare solvibilità al 100% del margine minimo della UE.

Valore intrinseco (Euro milioni)		
31 dicembre	2003	2002
Patrimonio netto rettificato (incluso goodwill)	564	508
Eliminazione dei goodwill residui	(137)	(156)
Valore del portafoglio Vita in vigore	1.263	1.168
Valore del portafoglio Asset Management in vigore	339	296
Valore intrinseco	2.029	1.816

Egregio signor Doris
Milano, 23 marzo 2004
Pagina 2

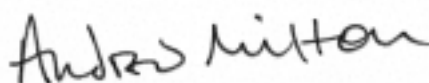
Tillinghast - Towers Perrin

La tabella seguente evidenzia le principali componenti del valore aggiunto del gruppo negli anni 2002 e 2003.

Valore aggiunto del periodo (Euro milioni)		
	2003	2002
Rendimento previsto	120	126
Scostamenti dalle ipotesi	20	(265)
Modifiche alle ipotesi operative	15	111
Modifiche alle ipotesi economiche e fiscali	(25)	(61)
Risultato netto conversione fondi	-	19
Trasformazioni vita	0	5
Nuove vendite vita	124	161
Nuove vendite fondi e gestioni	31	51
Effetto acquisizioni nel periodo	-	(27)
Valore aggiunto dopo acquisizioni	285	120

Tillinghast ritiene che la metodologia utilizzata per determinare i valori intrinseci sia ragionevole e conforme a principi attuariali appropriati e generalmente utilizzati nel contesto della reportistica sul valore intrinseco e valore aggiunto. Sulla base dei dati forniteci, Tillinghast ritiene che le ipotesi utilizzate siano ragionevoli e coerenti con l'esperienza operativa del gruppo Mediolanum e che i risultanti valori intrinseci e valori aggiunti del periodo, incluso il valore aggiunto della nuova produzione, come riportati nella presente, siano ragionevoli.

Distinti saluti



Andrew Milton
Fellow of the Institute of Actuaries



Vittorio Chimenti
Attuario

GRUPPO MEDIOLANUM

***PROSPETTI CONTABILI
E NOTA INTEGRATIVA***



ATTIVO

Euro/migliaia	31.12.2003	31.12.2002
A) Crediti vs soci capitale sociale sottoscritto non versato	0	0
B) Attivi immateriali		
1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare	0	0
2. Altre spese di acquisizione	0	0
3. Avviamento	0	0
4. Altri attivi immateriali	8.566	15.305
5. Differenza da consolidamento	126	143
TOTALE ATTIVI IMMATERIALI	8.692	15.448
C) Investimenti		
I - Terreni e fabbricati	70.800	71.588
II - Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate		
1. Azioni e quote di imprese		
a) controllanti	0	0
b) controllate	479.110	455.949
c) consociate	99	99
d) collegate	19.059	18.079
e) altre	173.575	172.496
2. Obbligazioni	0	0
3. Finanziamenti	50.489	1.291
TOTALE INVESTIMENTI IN IMPRESE DEL GRUPPO E IN ALTRE PARTECIPATE	722.332	647.914
III - Altri investimenti finanziari		
1. Azioni e quote	0	2.790
2. Quote di fondi comuni di investimento	46.862	60.035
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.017.041	1.063.319
4. Finanziamenti	13.181	16.268
5. Quote di investimenti comuni	0	0
6. Depositi presso enti creditizi	1.105	7.003
7. Investimenti finanziari diversi	1.141	0
TOTALE ALTRI INVESTIMENTI FINANZIARI	1.079.330	1.149.415
IV - Depositi presso imprese cedenti	0	0
TOTALE INVESTIMENTI	1.872.462	1.868.917
D) Investimenti a beneficio di assicurati dei rami Vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	7.187.635	5.353.526
D bis) Riserve tecniche a carico dei riassicuratori		
I - RAMI DANNI		
1. Riserva premi	0	0
2. Riserva sinistri	0	0
3. Altre	0	0
TOTALE RAMI DANNI	0	0
II - RAMI VITA		
1. Riserve matematiche	109.021	126.853
2. Riserve per somme da pagare	2.153	4.407
3. Altre	351	1.693
4. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0
TOTALE RAMI VITA	111.525	132.953
TOTALE RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	111.525	132.953
E) Crediti		
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.287	9.855
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3	0
III - Altri crediti	114.797	81.174
TOTALE CREDITI	121.087	91.029
F) Altri elementi dell'attivo		
I - Attivi materiali e scorte	2.231	3.237
II - Disponibilità liquide	284.177	368.855
III - Azioni o quote proprie	2.092	2.014
IV - Altre attività	321	1.359
TOTALE ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	288.821	375.465
G) Ratei e risconti	20.698	21.301
TOTALE DELL'ATTIVO	9.610.920	7.858.639

PASSIVO**A) Patrimonio netto**

I - Patrimonio netto di Gruppo		
1. Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	72.567	72.537
2. Riserve patrimoniali	244.397	131.131
3. Riserva di consolidamento	112.485	118.388
4. Riserva per differenza di valutazione su partecipazioni non consolidate	1.394	99.210
5. Riserva per differenze di conversione	77	77
6. Riserve per azioni proprie e della controllante	2.091	2.014
7. Utile (perdita) dell'esercizio	129.427	82.049
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	562.438	505.406
II - Patrimonio netto di terzi		
1. Capitale e riserve di terzi	0	0
2. Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	0	0
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI TERZI	0	0
TOTALE PATRIMONIO NETTO	562.438	505.406

B) Passività subordinate**C) Riserve tecniche**

I - Rami danni		
1. Riserva premi	0	0
2. Riserva sinistri	0	0
3. Riserva di perequazione	0	0
4. Altre	0	0
TOTALE RAMI DANNI	0	0
II - Rami Vita		
1. Riserve matematiche	1.224.294	1.359.415
2. Riserve per somme da pagare	61.850	52.800
3. Altre	56.613	54.932
TOTALE RAMI VITA	1.342.757	1.467.147
TOTALE RISERVE TECNICHE	1.342.757	1.467.147

D) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione

7.187.025 5.353.223

E) Fondi per rischi e oneri

1. Fondi per trattamenti di quiescenza e obblighi simili	0	0
2. Fondi per imposte	40.868	18.345
3. Fondi di consolidamento per rischi e oneri futuri	0	0
4. Altri accantonamenti	946	704
TOTALE FONDI PER RISCHI E ONERI	41.814	19.049

F) Depositi ricevuti da riassicuratori

109.000 126.814

G) Debiti e altre passività

I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.674	4.424
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.544	6.695
III - Prestiti obbligazionari	0	0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	290.000	300.000
V - Debiti con garanzia reale	0	0
VI - Prestiti diversi e altri debiti finanziari	0	0
VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	3.103	4.567
VIII - Altri debiti	65.293	66.098
IX - Altre passività	2.859	3.009
TOTALE DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ	366.473	384.793

H) Ratei e risconti passivi

1.413 2.207

TOTALE DEL PASSIVO 9.610.920 7.858.639**Conti d'ordine**

I - Garanzie prestate	1.119	1.119
II - Garanzie ricevute	11.362	11.362
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse di imprese consolidate	0	0
IV - Impegni	20.000	55.300
V - Beni di terzi	53	168
VI - Attività di pertinenza di fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi	0	0
VII - Titoli depositati presso terzi	10.023.500	7.267.993
VIII - Altri conti d'ordine	0	0
TOTALE CONTI D'ORDINE	10.056.034	7.335.942

Conto economico

CONTO TECNICO DEI RAMI VITA

Euro/migliaia	31.12.2003	31.12.2002
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione		
a) Premi lordi contabilizzati	2.132.664	2.145.697
b)(-) premi ceduti in riassicurazione	(7.687)	(10.184)
TOTALE PREMI NETTI	2.124.977	2.135.513
2. (+) quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	40.313	56.579
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	841.673	360.859
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	55.266	29.952
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione		
a) Somme pagate		
aa) Importo lordo	(650.425)	(1.000.456)
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	28.763	62.491
b) Variazione della riserva per somme da pagare		
aa) Importo lordo	(8.943)	(7.796)
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	(2.254)	3.182
TOTALE ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	(632.859)	(942.579)
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione		
a) Riserve matematiche		
aa) Importo lordo	137.981	608.011
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	(17.832)	(52.598)
b) Variazione della riserva per somme da pagare		
aa) Importo lordo	(1.667)	(12.696)
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	(1.340)	160
c) Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
aa) Importo lordo	(1.836.680)	(742.235)
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	0	0
TOTALE VARIAZIONE RISERVE NETTE	(1.719.538)	(199.358)
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0	0
8. Spese di gestione		
a) Provvigioni di acquisizione	(158.179)	(161.324)
b) Altre spese di acquisizione	(2.737)	(2.839)
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	0	0
d) Provvigioni di incasso	(2.069)	(2.761)
e) Altre spese di amministrazione	(13.405)	(11.472)
f) (-) provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	1.257	1.654
TOTALE SPESE DI GESTIONE	(175.133)	(176.742)
9. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(484.353)	(1.208.794)
10. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	(3.182)	(10.548)
11. Risultato del conto tecnico dei rami Vita	47.164	44.882

Euro/migliaia

31.12.2003

31.12.2002

**CONTO NON
TECNICO**

1. Risultato del conto tecnico dei rami Danni	0	0
2. Risultato del conto tecnico dei rami Vita	47.164	44.882
3. Proventi da investimenti		
a) Proventi derivanti da azioni e quote		
aa) Quote di risultato d'esercizio su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	119.910	97.045
bb) Altri	2.802	3.088
b) Proventi derivanti da altri investimenti		
aa) Da terreni e fabbricati	2.650	3.140
bb) Da altri investimenti	44.450	70.824
c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	1.928	2.707
d) Profitti sul realizzo di investimenti	21.334	5.943
TOTALE PROVENTI DA INVESTIMENTI	193.074	182.747
4. Oneri patrimoniali e finanziari		
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	(7.605)	(9.214)
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	(2.460)	(21.012)
c) Perdite sul realizzo di investimenti	(17.941)	(5.769)
TOTALE ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI	(28.006)	(35.995)
5. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferite al conto tecnico dei rami Vita	(40.313)	(56.579)
6. Altri proventi	12.125	11.535
7. Altri oneri		
a) Interessi su debiti finanziari	(8.019)	(5.784)
b) Oneri diversi	(44.991)	(58.698)
TOTALE ALTRI ONERI	(53.010)	(64.482)
8. Risultato dell'attività ordinaria	131.034	82.108
9. Proventi straordinari	13.427	12.611
10. Oneri straordinari	(6.036)	(4.792)
11. Risultato dell'attività straordinaria	7.391	7.819
12. Risultato prima delle imposte	138.425	89.927
13. Imposte sul reddito dell'esercizio	(8.998)	(7.878)
14. Risultato consolidato	129.427	82.049
15. Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	0	0
16. Utile (perdita) di Gruppo	129.427	82.049

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2003, composto da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, è redatto in conformità alle norme definite dal Decreto Legislativo n. 173/97.

La nota integrativa comprende altresì il rendiconto finanziario consolidato come previsto dal suddetto decreto.

Gli importi sono espressi in migliaia di euro.

PARTE A
CRITERI GENERALI
DI REDAZIONE E
AREA DI
CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato è redatto sulla base dei progetti di bilancio al 31 dicembre 2003, della Mediolanum S.p.A. e delle società dalla stessa direttamente controllate, approvati dai rispettivi consigli d'amministrazione.

I bilanci delle società del Gruppo che esercitano attività omogenea all'attività assicurativa sono stati opportunamente riclassificati e rettificati per rendere la forma di rappresentazione maggiormente corrispondente ai principi di chiarezza e uniformità all'interno del Gruppo.

Nella redazione del bilancio consolidato sono stati ripresi integralmente gli elementi dell'attivo e del passivo, quelli delle garanzie, impegni e altri conti d'ordine nonché i proventi e gli oneri delle imprese incluse nel consolidamento integrale.

Sono state altresì eliminate dalla suddetta aggregazione le partite di credito e debito, le garanzie, gli impegni e altri conti d'ordine, i proventi e gli oneri relativi a operazioni intercorse tra le società rientranti nel campo di consolidamento, gli utili e le perdite realizzate infragruppo, nonché i dividendi contabilizzati nel 2003 dalla capogruppo.

Il valore contabile delle immobilizzazioni materiali è stato, quindi, depurato dei profitti interni generati dal trasferimento di cespiti tra le società consolidate.

Il valore contabile delle partecipazioni consolidate integralmente è stato eliminato contro il relativo patrimonio netto, alla data in cui le società sono state acquistate o sono divenute controllate dalla Mediolanum S.p.A..

Le successive variazioni del valore di carico delle partecipazioni e di patrimonio netto delle imprese incluse nel consolidamento integrale sono state imputate alle riserve di consolidamento.

La differenza tra il costo di acquisto delle società consolidate integralmente e la corrispondente frazione del patrimonio netto è stata considerata differenza positiva di consolidamento e ammortizzata in un periodo di dieci anni.

Le partecipazioni in imprese controllate, la cui attività non rientra tra quelle che le compagnie di assicurazione svolgono nel quadro dei propri compiti istituzionali, sono state valutate con il metodo del patrimonio netto.

I bilanci delle società valutate con il metodo del patrimonio netto sono stati opportunamente rettificati in applicazione di principi contabili uniformi all'interno del Gruppo.

Le successive variazioni del patrimonio netto delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto sono state imputate alla *Riserva per differenza di valutazione su partecipazioni non consolidate* a eccezione della parte derivante da utili dell'esercizio iscritta nel conto economico alla voce *Quote di risultato d'esercizio su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto*.

La differenza tra il costo d'acquisto delle società controllate indirettamente, attraverso società valutate a patrimonio netto, e la corrispondente frazione di patrimonio netto è stata attribuita, ove possibile, agli immobili da queste possedute per adeguare il valore contabile al valore corrente, mentre la parte residua è stata considerata differenza positiva di consolidamento e ammortizzata in un periodo di dieci anni. L'effetto economico complessivo si è ripercosso sul risultato della società direttamente controllata e valutata con il metodo del patrimonio netto, e dunque contabilizzato nella voce *Quote di risultato d'esercizio su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto*.

Il campo di consolidamento del Gruppo Mediolanum comprende tutte le imprese che svolgono attività omogenea all'attività assicurativa, riportate nel prospetto sottostante, elenco delle imprese consolidate con il metodo integrale, di cui la capogruppo Mediolanum S.p.A. detiene direttamente la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria.

Elenco delle imprese incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

<i>Euro/migliaia</i> Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Mediolanum Vita S.p.A.	87.720	100	Basiglio	Assicurazione Vita
Partner Time S.p.A.	520	100	Basiglio	Rete di vendita prodotti Vita
Mediolanum International Life Ltd	1.395	100	Dublino	Assicurazione Vita

Partecipazioni in società del Gruppo possedute direttamente da Mediolanum S.p.A. e valutate con il metodo del patrimonio netto:

<i>Euro/migliaia</i> Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Banca Mediolanum S.p.A.	341.000	100	Basiglio	Attività bancaria
Mediolanum State Street SGR p.A.	2.000	50	Basiglio	Società di intermediazione finanziaria
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	775	100	Basiglio	Produzione audiodinetelevisiva
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	510	100	Basiglio	Fiduciaria statica
PI Distribuzione S.r.l.	517	100	Basiglio	Intermediazione immobiliare
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	49	Basiglio	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum International Funds Ltd	150	49	Dublino	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	49	Dublino	Consul. e gestione patrimoniale
Mediolanum International S.A.	71.500	0,003	Lussemburgo	Finanziaria di partecipazioni

Partecipazioni in società del Gruppo controllate indirettamente da Mediolanum S.p.A. possedute tramite Banca Mediolanum S.p.A. e valutate con il metodo del patrimonio netto:

<i>Euro/migliaia</i> Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Fibanc Inversiones S.A.	6.852	84,96	Barcellona	Finanziaria d'investimento
Banco de Finanzas e Inversiones S.A.	12.130	85,86	Barcellona	Attività bancaria
Ges Fibanc S.G.I.I.C. S.A.	2.506	85,86	Barcellona	Gestione fondi comuni d'inves.to
Fibanc S.A.	301	85,86	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
Fibanc Pensiones S.A. S.G.F.P.	902	85,86	Barcellona	Società di gestione fondi pensione
Fibanc Faif S.A.	60	85,86	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
Tanami S.A.	181	100,00	Barcellona	Intermediazione immobiliare
Valora S.A.	421	85,86	Andorra	Gestioni patrimoniali
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	51,00	Basiglio	Gestione fondi comuni di inves.to
Mediolanum Asset Management Ltd	150	51,00	Dublino	Consulenza e gestione patrimoniale
Mediolanum International Funds Ltd	150	51,00	Dublino	Gestione fondi comuni di inves.to
Mediolanum International S.A.	71.500	99,997	Lussemburgo	Finanziaria di partecipazioni
Gamax Holding AG	5.618	100,00	Lussemburgo	Finanziaria di partecipazioni
Gamax Management AG	125	100,00	Lussemburgo	Gestione fondi comuni di inves.to
Gamax Fund of Funds Management AG	125	100,00	Lussemburgo	Gestione fondi comuni di inves.to
Gamax Broker Pool AG	500	100,00	Monaco di Baviera	Rete di vendita prodotti fondi
Gamax Austria GmbH	40	100,00	Salisburgo	Rete di vendita prodotti fondi
Gamax Schweiz GmbH	CHF 20.000	100,00	Zurigo	Società in liquidazione
Bankhaus August Lenz & Co. AG	8.000	100,00	Monaco di Baviera	Attività bancaria
Mediolanum Private S.A.M.	500	75,00	Princ. di Monaco	Gestioni patrimoniali

Imprese controllate direttamente valutate con il metodo del costo:

Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Mediolanum Life Ltd	Euro 5	100,00	Dublino	Assicurazione Vita
Fibanc Argentina S.A.	ARS 50.000	80,70	Buenos Aires	Soc.di rappr. commerciale

Elenco delle imprese collegate a Mediolanum S.p.A. valutate con il metodo del patrimonio netto:

<i>Euro/migliaia</i> Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Banca Esperia S.p.A.	13.000	48,5	Milano	Attività bancaria

I criteri applicati nella valutazione delle voci di bilancio consolidato sono conformi a quanto previsto dall'art. 16 del Decreto Legislativo n. 173/97, dall'art. 2426 del C.C. e dai principi contabili emessi dai competenti Organi Professionali e non differiscono da quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2002 presentato ai fini comparativi.

Gli attivi immateriali sono iscritti al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori e sono ammortizzati per il periodo della loro prevista utilità residua. L'avviamento è ammortizzato in un periodo non superiore a 10 anni. I costi di impianto e di ampliamento sono ammortizzati sistematicamente entro un periodo non superiore a 5 anni. Le migliorie su beni di terzi sono ammortizzate in un periodo non superiore alla durata residua dei relativi contratti di locazione. Il valore delle immobilizzazioni immateriali viene svalutato in caso di perdite durevoli di valore delle stesse.

I fabbricati sono iscritti al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori e sono ammortizzati a quote costanti, sulla base di aliquote economico tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni. Gli immobili civili non sono assoggettati ad ammortamento in quanto il valore di mercato degli stessi risulta superiore al relativo valore di bilancio. Il costo di acquisto include gli effetti delle eventuali rivalutazioni eseguite a norma di legge. I saldi attivi di rivalutazioni sono stati accreditati al patrimonio netto.

PARTE B CRITERI DI VALUTAZIONE

SEZIONE 1 ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

ATTIVI IMMATERIALI

TERRENI E FABBRICATI

I costi di manutenzione avente natura ordinaria sono addebitati integralmente al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti.

I costi di manutenzione straordinaria e ogni altro costo avente natura incrementativa sono attribuiti ai relativi conti dell'attivo patrimoniale e ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni stessi.

In conformità a quanto disposto dall'art. 18 del D.Lgs. 173/97 gli immobili di proprietà della società sono stati sottoposti a perizia; maggiori dettagli al riguardo sono esposti nella relativa sezione della presente Nota integrativa.

INVESTIMENTI IN IMPRESE DEL GRUPPO E IN ALTRE PARTECIPATE

Gli investimenti in società controllate non consolidate integralmente e in altre società collegate sono valutate con il metodo del patrimonio netto, fatta eccezione per le società non operative valutate al costo.

Le azioni e quote di altre imprese partecipate sono valutate al costo espresso in euro sulla base del relativo cambio storico di acquisto e svalutate in caso di durevole perdita di valore delle stesse.

Le svalutazioni effettuate sono annullate in tutto o in parte qualora vengano meno i motivi che le hanno originate.

ALTRI INVESTIMENTI FINANZIARI

Azioni, quote in fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso

Le operazioni in titoli sono iscritte all'attivo patrimoniale alla data valuta di regolamento.

Le obbligazioni e gli altri titoli a reddito fisso a utilizzo durevole sono classificati fra le immobilizzazioni finanziarie. Sono invece inseriti nell'attivo circolante gli altri titoli destinati a una maggiore flessibilità di gestione volta a cogliere opportunità di mercato di breve termine, attraverso una dinamica attività di trading.

Le obbligazioni e gli altri titoli a reddito fisso a utilizzo durevole sono valutati al costo, determinato con il criterio della media ponderata, rettificato dalla quota di competenza dello scarto netto di emissione (al netto della ritenuta alla fonte maturata sino all'applicazione del D. Lgs. 239/96) nonché dell'analoga quota della differenza (positiva/negativa) tra il predetto costo di acquisto e il valore di rimborso dei titoli. L'eventuale alienazione è concessa solo nei casi aventi carattere di eccezionalità in ordine alla gestione.

Lo scarto di emissione e la differenza tra il costo di acquisto e il valore di rimborso sono iscritti nel conto economico alla voce interessi.

Il valore dei titoli a utilizzo durevole viene svalutato in caso di perdite durevoli di valore.

I titoli a utilizzo non durevole sono valutati al minore tra il costo di acquisto e il valore di mercato.

Il costo è determinato con il criterio del “costo medio ponderato” ed è rettificato della quota di competenza del periodo dello scarto di emissione dei titoli (al netto della ritenuta alla fonte maturata sino all'applicazione del D.Lgs. 239/96).

Lo scarto di emissione è iscritto nel conto economico alla voce interessi.

Il valore di mercato è determinato come segue:

- a) per i titoli quotati in mercati regolamentati, assumendo la media dei prezzi dell'ultimo mese dell'anno;
- b) per i titoli non quotati in mercati regolamentati, assumendo il valore di presumibile realizzo.

Per l'individuazione del valore di presumibile realizzo si fa riferimento:

- all'andamento di mercato di titoli aventi analoghe caratteristiche quotati in mercati regolamentati, italiani ed esteri;
- all'attualizzazione dei flussi futuri sulla base dei rendimenti di mercato attesi;
- alla situazione di solvibilità degli emittenti;
- all'eventuale situazione di difficoltà nel servizio del debito da parte dei Paesi di residenza degli emittenti;
- ad altri elementi determinabili in modo obiettivo.

Per gli investimenti in quote di fondi comuni d'investimento il valore di realizzazione è desunto dal valore pubblicato della quota alla chiusura dell'esercizio.

Le svalutazioni effettuate sono annullate in tutto o in parte qualora vengano meno i motivi che le hanno originate.

I contratti di compravendita titoli da regolare sono valutati al minore tra il valore di regolamento e quello di mercato in caso di acquisto, al maggiore tra i predetti valori, in caso di vendita. Per la determinazione del valore di mercato si fa riferimento ai criteri sopra esposti.

Le operazioni di pronti contro termine sono iscritte tra gli investimenti finanziari diversi. Il differenziale fra i controvalori a pronti e a termine è iscritto alla voce interessi, secondo il criterio pro-rata temporis.

Gli interessi sui titoli di debito sono iscritti come interessi secondo il criterio pro-rata temporis.

I dividendi e il relativo credito di imposta sono iscritti quando incassati.

Investimenti in strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati esclusivamente per finalità di copertura, a riduzione del profilo di rischio delle attività/passività coperte, ovvero a ottimizzazione del profilo di rischio rendimento (gestione efficace).

I contratti derivati aperti alla chiusura dell'esercizio sono valutati al minore tra il valore di costo e il valore di mercato, rilevando l'eventuale svalutazione tra le rettifiche di valore degli investimenti; in caso di operazioni correlate la valutazione tiene conto degli effetti combinati tra le operazioni di segno contrario.

Per le opzioni, i premi pagati relativi a opzioni acquistate sono iscritti tra gli investimenti finanziari diversi. I premi incassati a fronte di opzioni vendute sono iscritti tra i prestiti diversi e altri debiti finanziari. I premi delle opzioni esercitate alla scadenza sono portate a rettifica del valore di carico o del prezzo di vendita delle attività, i premi relativi alle opzioni abbandonate sono invece imputati tra i profitti o perdite su realizzo degli investimenti.

INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE

Questi investimenti sono iscritti al valore corrente determinato, per gli investimenti in mercati regolamentati, dal valore dell'ultimo giorno di transazione dell'esercizio e, per gli investimenti in mercati non regolamentati, dal prezzo medio a cui tali investimenti sono stati negoziati l'ultimo giorno di transazione dell'esercizio.

CREDITI

I crediti sono iscritti secondo il loro presumibile valore di realizzo, svalutando il relativo valore nominale ove necessario.

ALTRE ATTIVITÀ

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori e sono ammortizzate a quote costanti, sulla base di aliquote economico tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni.

Le immobilizzazioni materiali che alla data di chiusura dell'esercizio risultino durevolmente di valore inferiore al costo o al valore come sopra determinato sono iscritte a tale minore valore.

Gli altri valori dell'attivo sono iscritti al loro valore nominale, a eccezione dei casi di svalutazione degli stessi.

Le riserve tecniche del ramo Vita includono la riserva matematica, determinata analiticamente per ogni contratto, sulla base degli impegni puri e con riferimento alle assunzioni attuariali adottate per il calcolo dei relativi premi; tale riserva include tutte le rivalutazioni maturate in applicazione di clausole contrattuali, oltre a stanziamenti appositi per tenere conto del rischio demografico, e non è inferiore ai valori di riscatto.

**RISERVE TECNICHE
DEL RAMO VITA**

Le riserve tecniche includono altresì il riporto delle quote di premi annuali di competenza dell'esercizio successivo e la quota di oneri futuri derivanti dalla gestione dei contratti quali le spese di gestione e i sovrappremi sanitari.

Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori e retrocessionari sono determinate con gli stessi criteri adottati per il calcolo delle riserve tecniche mediante applicazione delle clausole di cessione previste dai singoli trattati di riassicurazione.

Queste riserve rappresentano con la massima approssimazione possibile il valore delle quote dei fondi di investimento o degli indici azionari di riferimento e trovano correlazione nei corrispondenti attivi a copertura, iscritti in base al valore corrente.

**RISERVE TECNICHE ALLORCHÉ
IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO
È SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI
E RISERVE DERIVANTI DALLA
GESTIONE DEI FONDI PENSIONE**

Lo stesso trattamento contabile è stato applicato alle riserve tecniche relative al "Fondo Pensione aperto Previgest Mediolanum".

I debiti sono iscritti al loro valore nominale.

DEBITI

I ratei e i risconti sono riferiti a quote di costi e ricavi, comuni a due o più esercizi, contabilizzati secondo il principio della competenza temporale.

RATEI E RISCONTI

I fondi per rischi e oneri sono costituiti a fronte di perdite o passività, di esistenza certa o probabile, delle quali alla data di chiusura dell'esercizio non sono determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza.

FONDO RISCHI E ONERI

Gli stanziamenti riflettono la migliore stima delle perdite previste sulla base degli elementi a disposizione.

Il trattamento di fine rapporto copre l'intera passività maturata nei confronti del personale dipendente, in conformità alla legislazione vigente e ai contratti collettivi di lavoro in vigore.

**TRATTAMENTO DI FINE
RAPPORTO**

Tale passività è soggetta a rivalutazione in base a indici legati al costo della vita.

COSTI E RICAVI Costi e ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza temporale.

Le provvigioni di acquisizione polizze vita sono imputate interamente al conto economico nell'esercizio in cui sono state sostenute.

Le commissioni sono iscritte nel momento in cui il relativo servizio è prestato.

IMPOSTE SUL REDDITO Le imposte sul reddito sono iscritte in base alla stima del reddito imponibile di ciascuna società, in conformità alle disposizioni in vigore, tenendo conto delle esenzioni applicabili e dei crediti d'imposta spettanti.

La fiscalità anticipata e differita è stata rilevata utilizzando il "balance sheet liability method".

Le imposte differite sono calcolate sulle differenze temporanee tra il valore delle attività e passività iscritte in bilancio e il loro valore fiscale. Le imposte anticipate vengono iscritte nei limiti in cui esiste la ragionevole certezza del loro recupero in presenza di futuri redditi imponibili non inferiori all'ammontare delle differenze temporanee deducibili.

Le imposte differite e anticipate accantonate negli esercizi precedenti, vengono valutate ogni anno al fine di tenere conto degli effetti generati da variazioni della normativa fiscale in vigore.

GARANZIE E IMPEGNI Le garanzie e gli impegni sono iscritti al valore contrattuale dell'impegno assunto dalla società.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ IN VALUTA Le attività e passività denominate in valuta estera sono valutate secondo il tasso di cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio.

SEZIONE 2 RETTIFICHE E ACCANTONAMENTI FISCALI

**RETTIFICHE DI VALORE E
ACCANTONAMENTI EFFETTUATI
ESCLUSIVAMENTE IN
APPLICAZIONE DI NORME
TRIBUTARIE**

Non effettuati.

La voce *Altri attivi immateriali* comprende:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Costi di impianto e di ampliamento	759	8.689
Concessioni, licenze, marchi e altri diritti simili	7.477	6.311
Spese incrementative su beni di terzi	167	224
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	163	81
TOTALE	8.566	15.305

I “costi di impianto e di ampliamento” alla data di bilancio sono principalmente costituiti dal valore residuo di 617 migliaia di euro relativo a “provvigioni da restituire ai riassicuratori” capitalizzate negli anni precedenti. Dette provvigioni, conformemente al principio contabile n. 24 C.N.D.C., sono state capitalizzate in quanto sostenute una tantum a seguito del rinnovamento del portafoglio contrattuale e ammortizzate entro un periodo di 5 anni.

Le “concessioni, licenze, marchi e altri diritti simili” sono costituiti principalmente da software in licenza d'uso.

La completa movimentazione delle suddette voci è riportata nel prospetto allegato n. 1.

Nella voce B5 *Differenza da consolidamento* è stata contabilizzata la differenza tra il prezzo pagato da Mediolanum S.p.A. per l'acquisto della partecipazione nella società Mediolanum International Life Ltd e il valore netto delle attività e passività di quest'ultima alla data di acquisizione. Tale differenza positiva di consolidamento viene ammortizzata in un periodo di dieci anni, considerato rappresentativo della futura redditività dell'impresa acquistata. L'ammortamento della differenza positiva di consolidamento effettuato nell'esercizio ammonta a 16 migliaia di euro.

La voce C I *Terreni e fabbricati* è costituita da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	18.038	18.736
Immobili civili destinati a uso di terzi	48.526	48.526
Immobili industriali destinati a uso di terzi	4.153	4.326
Immobilizzazioni in corso	83	0
TOTALE	70.800	71.588

PARTE C INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE E SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI

ATTIVO

SEZIONE 1 ATTIVI IMMATERIALI (VOCE B)

SEZIONE 2 INVESTIMENTI (VOCE C)

Gli immobili, tutti di proprietà della società Mediolanum Vita S.p.A., vengono periodicamente sottoposti a perizia in conformità alle disposizioni dell'art. 18 del D.Lgs. 173/97. Le perizie effettuate sono conformi alle indicazioni previste dal Provvedimento Isvap 1915 G del 20 luglio 2001.

Il valore di mercato totale ammonta a 88.108 migliaia di euro ed è superiore al valore iscritto in bilancio.

Gli ammortamenti degli immobili industriali sono calcolati sulla base dell'aliquota fiscale pari al 3%, ritenuta rappresentativa della vita utile dei beni. Il totale degli ammortamenti su immobili ammonta a 895 migliaia di euro.

Nella voce immobilizzazioni in corso sono state contabilizzati i costi sostenuti dalla società Mediolanum Vita S.p.A. per la realizzazione di migliorie sugli immobili di proprietà destinati all'esercizio dell'impresa.

Non sono state imputate differenze di consolidamento.

La completa movimentazione delle suddette voci è riportata nel prospetto allegato n. 2.

La voce C II *Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate* è composta da:

b) Azioni di imprese controllate: la voce include il valore delle società del Gruppo valutate con il metodo del patrimonio netto, in quanto esercitano attività non omogenea a quella assicurativa e il valore della partecipazione nella società Mediolanum Life Ltd iscritta al costo in quanto non operativa.

Dettaglio delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Banca Mediolanum S.p.A.	405.209	382.982
Mediolanum International Funds Ltd	59.935	59.294
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	8.908	8.768
Mediolanum Asset Management Ltd	1.678	1.235
Mediolanum State Street SGR p.A.	1.358	1.741
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	1.098	985
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	513	539
PI Distribuzione S.r.l.	409	405
Mediolanum International S.A.	2	0
TOTALE	479.110	455.949

La valutazione con il metodo del patrimonio netto di Banca Mediolanum S.p.A. tiene conto degli effetti derivanti dalla valutazione con il medesimo metodo delle società dalla stessa controllate, per cui tiene conto dell'ammortamento dell'avviamento attribuibile alle partecipazioni nel Gruppo Fibanc, in Bankhaus August Lenz & Co. AG e nel Gruppo Gamax.

c) *Azioni e quote di imprese del Gruppo Fininvest* per 99 migliaia di euro riferite a:

<i>Euro/migliaia</i> Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede
Consorzio Aeromobili Fininvest	520	19	Via Paleocapa 3 Milano

d) *Azioni e quote di imprese collegate* riferite per 19.059 migliaia di euro al 48,5% di Banca Esperia S.p.A., joint-venture paritetica con Mediobanca S.p.A. nel settore del private banking, valutata con il metodo del patrimonio netto.

<i>Euro/migliaia</i> Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede
Banca Esperia S.p.A.	13.000	48,5	Via Del Lauro 7 Milano

e) *Azioni e quote di altre imprese partecipate* riferite per 173.575 migliaia di euro a:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Mediobanca S.p.A.	129.907	129.907
Consortium S.r.l.	28.798	28.798
SIA S.p.A.	12.407	12.407
Cedacri S.p.A.	2.364	1.357
Nomisma Società di studi economici S.p.A.	71	0
Rita S.r.l.	14	13
Europa Invest S.A.	14	14
TOTALE	173.575	172.496

per le seguenti quote di possesso:

<i>Euro/migliaia</i> Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede
Mediobanca S.p.A.	389.275	1,813	Via Filodrammatici 10 Milano
Consortium S.r.l.	561.600	3,400	Via Filodrammatici 10 Milano
SIA S.p.A.	18.124	4,999	Via Taramelli 26 Milano
Cedacri S.p.A.	12.609	3,450	Via Conventino 1 Collecchio (PR)
Nomisma Società di studi economici S.p.A.	5.345	1,320	Strada Maggiore 44 Bologna
Rita S.r.l.	5.720	0,010	P.zza S. Babila 1 Milano
Europa Invest S.A.	125	14,000	14 rue Aldringen Lussemburgo

In data 14 luglio 2003 sono state acquistate n. 114 azioni di Cedacri S.p.A. pari all'0,9% del capitale sociale con un esborso finanziario di 1.007 migliaia di euro.

In data 5 dicembre 2003 sono state acquistate n. 190.720 azioni di Nomisma Società di Studi economici S.p.A., pari all'1,320% del capitale sociale con un esborso finanziario pari a 71 mila euro.

La voce C II 3 *Finanziamenti* è costituita interamente da operazioni di pronti contro termine stipulati da Mediolanum Vita S.p.A. con la consociata Banca Mediolanum S.p.A.. Nel corso dell'anno è stata estinta la linea di credito concessa da Mediolanum S.p.A. a Mediolanum Comunicazione S.r.l., impresa controllata valutata con il metodo del patrimonio netto.

La voce C III *Altri investimenti finanziari* comprende tra gli altri:

La voce C III 2 *Quote di fondi comuni d'investimento* è costituita principalmente da quote di fondi comuni di investimento esteri gestiti dalla società Mediolanum International Funds Ltd per 46.593 migliaia di euro e per 198 migliaia di euro da quote di fondi comuni italiani gestiti da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

Gli investimenti finanziari a utilizzo durevole ammontano a 636.583 migliaia di euro e sono principalmente costituiti da titoli a reddito fisso quotati emessi dallo Stato e da enti pubblici. Il valore di bilancio tiene conto, oltre che degli acquisti e delle vendite effettuate per ottimizzare l'asset allocation, per quanto riguarda le variazioni in aumento della quota maturata degli scarti di emissione e di negoziazione, rispettivamente pari a 4.285 migliaia di euro e 403 migliaia di euro, per quanto riguarda le variazioni in diminuzione della quota degli scarti di negoziazione ed emissione, rispettivamente pari a 2.981 migliaia di euro e a 358 migliaia di euro, nonché dei rimborsi titoli pari a 5.789 migliaia di euro.

La valutazione a valore corrente degli investimenti finanziari a utilizzo durevole evidenzia minusvalenze nette potenziali rispetto al valore medio di quotazione del mese di dicembre pari a 24.402 migliaia di euro, tale minor valore non è da considerare una perdita durevole di valore in quanto relativo a titoli di Stato Italiano. Si segnala inoltre che nei primi mesi dell'anno la minusvalenza potenziale si è ridotta sensibilmente, attestandosi a circa 14.402 migliaia di euro sulla base dei prezzi di riferimento alla data del 2 marzo 2004.

Gli investimenti finanziari non destinati a permanere nel patrimonio del Gruppo ammontano a 442.747 migliaia di euro e sono così divisi:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Azioni e quote	0	2.790
Quote di fondi comuni	46.862	60.035
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	380.458	624.379
Depositi presso enti creditizi	1.105	7.003
Finanziamenti	13.181	16.268
Investimenti finanziari diversi	1.141	0
TOTALE	442.747	710.475

La valutazione a valore corrente degli investimenti finanziari non destinati a permanere nel patrimonio del Gruppo evidenzia plusvalenze potenziali di 711 migliaia di euro. Le riprese per rettifiche di valore sul comparto circolante ammontano a 1.928 migliaia di euro, mentre le perdite per rettifiche di valore sugli investimenti mobiliari ammontano a 1.564 migliaia di euro.

<i>Euro/migliaia</i>	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore contabile	Valore corrente	Valore contabile	Valore corrente	Valore contabile	Valore corrente
1. Azioni e quote di impresa	0	0	0	0	0	0
a) azioni quotate						
b) azioni non quotate						
c) quote						
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	0	46.862	46.949	46.862	46.949
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	636.583	612.181	380.458	380.982	1.017.041	993.163
a1) titoli di Stato quotati	514.724	491.931	319.269	319.505	833.993	811.436
a2) titoli di Stato non quotati	106.439	104.643	61.187	61.475	167.626	166.118
b1) titoli di Stato non quotati	698	698			698	698
b2) altri titoli non quotati	14.722	14.909	2	2	14.724	14.911
c) obbligazioni convertibili						
4. Finanziamenti	0	0	13.181	13.181	13.181	13.181
5. Quote di investimenti comuni	0	0	0	0	0	
6. Depositi presso enti creditizi	0	0	1.105	1.105	1.105	1.105
7. Investimenti finanziari diversi	0	0	1.141	1.241	1.141	1.241
TOTALE	636.583	612.181	442.747	443.458	1.079.330	1.055.639

Finanziamenti (voce C III 4) sono costituiti da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Prestiti su polizze ad assicurati	12.593	15.643
Finanziamenti ad agenti	397	397
Finanziamenti diversi	191	228
TOTALE	13.181	16.268

I crediti iscritti nella voce C III 4 *Finanziamenti* sono tutti esigibili oltre l'esercizio successivo.

Il saldo "prestiti su polizze ad assicurati" è riferito a prestiti erogati a favore di assicurati a fronte di polizze vita in essere. Il decremento registrato nell'esercizio è in parte dovuto a rettifiche di posizioni di esercizi precedenti per circa 1.813 migliaia di euro.

La voce C III 6 *Depositi presso enti creditizi* è costituita prevalentemente da depositi presso enti creditizi soggetti a vincoli temporali superiori ai 15 giorni; il saldo della voce è costituito da depositi che la società Mediolanum International Life Ltd ha in essere con istituti di credito irlandesi per 844 migliaia di euro, con la consociata Banca Mediolanum S.p.A. per 225 migliaia di euro e con la consociata Bankhaus August Lenz & Co. AG per 24 migliaia di euro.

La voce C III 7 *Investimenti finanziari diversi* sono interamente costituiti da contratti derivati posti in essere da Mediolanum Vita S.p.A..

SEZIONE 3
ALTRE VOCI DELL'ATTIVO
(VOCI D - D BIS -
E - F - G)

L'incremento degli *Investimenti a beneficio di assicurati dei rami Vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione* (voce D) rispetto all'esercizio precedente è dovuto sia alla ripresa del corso dei titoli, che ha interessato in particolare le obbligazioni relative ai prodotti DI PIU', sia alle nuove emissioni effettuate nell'esercizio da parte di Mediolanum Vita S.p.A..

La voce E I *Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta* è composta da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Crediti verso assicurati per premi dell'esercizio	2.399	3.637
Crediti verso assicurati per premi degli esercizi precedenti	528	1.373
Crediti verso agenti c/c	3.349	4.828
Crediti verso agenti per rivalse di portafoglio	11	17
TOTALE	6.287	9.855

I crediti verso assicurati per premi degli esercizi precedenti sono diminuiti rispetto all'esercizio precedente in quanto la società Mediolanum Vita S.p.A. ha provveduto a stralciare le posizioni in arretrato relative ai titoli emessi prima del 01.01.2002, utilizzando in parte per 361 migliaia di euro il fondo svalutazione crediti in essere al 31.12.2002.

Per quanto concerne, invece, le posizioni in arretrato relative ai premi emessi nell'esercizio 2002 è stato accantonato un fondo svalutazione crediti pari a 256 migliaia di euro.

Per una più corretta rappresentazione in bilancio si è proceduto a riclassificare i diritti in fase di maturazione relativi agli oneri di gestione fissi prelevati dal patrimonio gestito nei fondi Unit Linked, precedentemente iscritti nei "crediti verso assicurati per premi dell'esercizio", alla voce *G Ratei e risconti attivi*, "altri ratei attivi". I diritti in fase di maturazione al 31 dicembre 2002 ammontavano a 6.682 migliaia di euro. Ai fini comparativi si è quindi provveduto a riclassificare i valori dell'esercizio precedente.

La voce E III *Altri crediti* è composta da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Crediti verso l'erario	107.987	69.542
Crediti verso imprese del Gruppo Mediolanum	2.922	3.163
Crediti per canoni di locazione immobiliare	995	1.214
Anticipi a fornitori e professionisti	791	124
Crediti verso imprese del Gruppo Fininvest e Gruppo Doris	458	6.043
Crediti verso dipendenti	128	116
Depositi cauzionali	82	82
Altri crediti	1.434	890
TOTALE	114.797	81.174

I "crediti verso l'erario" sono composti da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Acconti versati e crediti a nuovo	58.453	39.615
Crediti d'imposta su dividendi e fondi comuni	28.012	12.816
Imposte chieste a rimborso	14.171	13.868
Ritenute d'acconto subite	6.870	2.862
Altri crediti verso l'erario	481	381
TOTALE	107.987	69.542

La voce "Acconti versati e crediti a nuovo" ha subito notevole incremento in conseguenza del versamento da parte di Mediolanum Vita S.p.A. e della stabile organizzazione in Italia di Mediolanum International Ltd, dell'acconto dell'imposta sulle Riserve Matematiche dei Rami Vita e dello stanziamento del

saldo da versare in fase di versamento delle imposte sui redditi, pari a 49.383 migliaia di euro (D.Lgs. n. 209, 24.09.2002, convertito in L. n. 265, 22.11.2002).

I “crediti verso imprese del Gruppo Mediolanum” sono principalmente costituiti da crediti relativi al riaddebito dei costi del personale distaccato presso altre società del Gruppo, valutate con il metodo del patrimonio netto.

I “crediti verso imprese del Gruppo Fininvest e Gruppo Doris” sono costituiti da crediti verso Mediolanum Assicurazioni S.p.A. relativi a commissioni per la vendita di polizze assicurative e per il riaddebito dei costi del personale distaccato.

La voce F I *Attivi materiali e scorte* è composta da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Impianti	17	44
Attrezzature	531	636
Macchine d'ufficio elettriche ed elettroniche	1.111	1.609
Mobili e arredi	568	937
Altri beni	0	11
Immobilizzazioni in corso e acconti	4	0
TOTALE	2.231	3.237

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base delle seguenti aliquote fiscali ritenute rappresentative della vita utile di ciascuna categoria:

Impianti	30% - 25%
Attrezzature	15%
Macchine d'ufficio elettriche ed elettroniche	20%
Mobili e arredi	12% - 15%

La completa movimentazione delle suddette voci è riportata nel prospetto allegato n. 2.

Le *Disponibilità liquide* (voce F II) rappresentano il saldo dei conti correnti ordinari intrattenuti con Banca Mediolanum S.p.A. per 82.402 migliaia di euro, con Bankhaus August Lenz & Co. AG per 55 migliaia di euro e la parte restante riguarda i conti correnti intrattenuti con altri istituti di credito, impiegati prevalentemente in operazioni di denaro caldo di durata inferiore a 15 giorni.

La voce F III *Azioni proprie* è composta da n. 385.000 per un valore nominale di 38,5 migliaia di euro di Mediolanum S.p.A..

La voce F IV *Altre attività* è costituita interamente dai margini iniziali e di variazione giornaliera sui futures contabilizzati da Mediolanum Vita S.p.A..

La voce G *Ratei e risconti* è composta da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Ratei attivi per interessi su titoli	12.691	14.058
Ratei attivi per diritti	7.485	6.682
Altri ratei attivi	195	365
Risconti attivi per assicurazioni	129	63
Risconti attivi per canoni di locazione	15	2
Altri risconti attivi	183	131
TOTALE	20.698	21.301

Per una più corretta classificazione di bilancio si è provveduto a classificare la posta relativa ai diritti in corso di maturazione, iscritti alla voce E “Crediti verso gli assicurati per premi dell’esercizio” nel bilancio dell’esercizio precedente.

PASSIVO

SEZIONE 4

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ SUBORDINATE (VOCI A - B)

PROSPETTO RIEPILOGATIVO
DELLE VARIAZIONI DELLE
SINGOLE VOCI DEL PATRIMONIO
NETTO CONSOLIDATO
INTERVENUTE NELL'ESERCIZIO

PROSPETTO DI RACCORDO
TRA IL BILANCIO DELLA
CAPOGRUPPO E IL BILANCIO
CONSOLIDATO

Le variazioni nei conti del patrimonio netto consolidato sono riportate nel prospetto allegato n. 3.

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale e riserve	Utile del periodo	Totale patrimonio netto
Bilancio della capogruppo esercizio 2003	319.126	104.054	423.180
Variazioni successive del valore di carico e del patrimonio netto delle società incluse nel consolidato	110.944	17.773	128.717
Differenze su partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	42.072	140.118	182.180
Differenza di conversione di società incluse nel consolidato	77	0	77
Dividendi infragruppo per cassa	389	(389)	0
Dividendi infragruppo per maturazione	0	(113.285)	(113.285)
Altre scritture di consolidamento	(3.239)	573	(2.666)
Eliminazione effetti operazioni infragruppo	(735)	(17)	(752)
Ammortamento differenza da consolidamento di partecipazioni detenute da società valutata col metodo del patrimonio netto	(35.078)	(19.149)	(54.227)
Ammortamento plusvalori attribuiti agli immobili alla data di acquisizione delle partecipazioni detenute da società valutata con il metodo del patrimonio netto	(524)	(236)	(760)
Ammortamento differenza di consolidamento di società consolidate integralmente	(21)	(16)	(37)
Bilancio consolidato esercizio 2003	433.011	129.427	562.438

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale e riserve	Utile del periodo	Totale patrimonio netto
Bilancio della capogruppo esercizio 2002	205.682	185.839	391.521
Variazioni successive del valore di carico e del patrimonio netto delle società incluse nel consolidato	111.358	10.169	121.527
Differenze su partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	27.425	111.342	138.767
Differenza di traduzione di società incluse nel consolidato	77	0	77
Consolidamento a patrimonio netto di società precedentemente valutate al costo	(1.223)	0	(1.223)
Dividendi infragruppo per cassa	96.939	(96.939)	0
Dividendi infragruppo per maturazione	0	(105.666)	(105.666)
Applicazione di principi contabili omogenei di Gruppo	195	(3.372)	(3.177)
Eliminazione effetti operazioni infragruppo	(832)	97	(735)
Ammortamento differenza da consolidamento di partecipazioni detenute da società valutate col metodo del patrimonio netto	(15.947)	(19.150)	(35.097)
Ammortamento plusvalori attribuiti agli immobili alla data di acquisizione delle partecipazioni detenute da società valutate con il metodo del patrimonio netto	(312)	(255)	(567)
Ammortamento differenza di consolidamento di società consolidate integralmente	(5)	(16)	(21)
Bilancio consolidato esercizio 2002	423.357	82.049	505.406

L'ammortamento della differenza positiva di consolidamento di partecipazioni detenute da società valutate a patrimonio netto si riferisce per 12.695 migliaia di euro alle partecipazioni nel Gruppo Fibanc, per 5.972 migliaia di euro alla partecipazione nel Gruppo Gamax, e per 482 migliaia di euro alla partecipazione in Bankhaus August Lenz & Co. AG.

Le quote ancora da ammortizzare della differenza positiva di consolidamento relativa alle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto al 31 dicembre 2003 risultano essere rispettivamente imputabili per 46.281 migliaia di euro al Gruppo Gamax, per 87.120 migliaia di euro al Gruppo Fibanc e per 3.860 migliaia di euro a Bankhaus August Lenz & Co. AG.

Tali differenze positive di consolidamento vengono ammortizzate in un periodo di dieci anni, considerato rappresentativo della futura redditività delle imprese acquistate, tenuto conto della durata dell'investimento, dei settori e dei mercati in cui le stesse operano.

La voce C *Riserve tecniche*

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Riserve matematiche	1.224.294	1.359.415
Riserve per somme da pagare	61.850	52.800
Altre riserve	56.613	54.932
TOTALE	1.342.757	1.467.147

SEZIONE 5
RISERVE TECNICHE E ALTRI
ACCANTONAMENTI
(VOCI C - D - E)

Le riserve tecniche sono state calcolate con metodologie conformi a quelle adottate nei precedenti esercizi e corrispondono agli impegni contrattualmente assunti alla data di bilancio.

La variazione del totale delle riserve matematiche, Classe C e Classe D, nell'esercizio è stata significativamente superiore all'esercizio precedente. Tale incremento è da imputare al combinato di due fattori, ovvero la riduzione nella variazione delle riserve di classe C contrapposta all'incremento della variazione delle riserve matematiche di classe D. Nel primo caso il decremento è giustificato dal ridotto processo di trasformazione del portafoglio tradizionale rispetto all'eccezionale risultato dell'anno precedente; mentre nel secondo caso la rivalutazione delle attività di ramo III e la nuova produzione emessa hanno determinato l'incremento degli impegni assunti.

Nel corso dell'esercizio si è provveduto a una rivisitazione del contenuto delle riserve aggiuntive, per tenere conto sia di ulteriori analisi e approfondimenti sulla metodologia di calcolo adottata nei precedenti esercizi, sia di nuove esigenze correlate all'evoluzione dei rischi demografici e finanziari.

Si precisa inoltre che nell'esercizio 2003 si è resa necessaria la costituzione di una riserva aggiuntiva (riserva decrescenza tassi) secondo quanto previsto dal Provvedimento Isvap 1801.

La voce *D Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione* è costituita da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Riserve tecniche su prodotti unit linked	3.706.657	2.775.195
Riserve tecniche su prodotti index linked	3.477.137	2.575.799
Riserve tecniche gestione fondi pensione	3.231	2.229
TOTALE	7.187.025	5.353.223

L'incremento registrato nell'esercizio con riferimento alle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati, è rappresentato principalmente sia dagli impegni accesi a fronte della produzione emessa nell'esercizio in corso, sia dalla rivalutazione delle attività correlate a prodotti Index e Unit Linked.

Il *Fondo per imposte* (voce E 2) è costituito da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Fondo per imposte Irpeg-Irap	39.587	13.111
Fondi per imposte differite attive e passive	961	3.259
Fondo imposte per accertamenti tributari	320	1.975
TOTALE	40.868	18.345

Il fondo per imposte differite è determinato compensando i saldi delle imposte differite e imposte anticipate derivanti dalle imprese consolidate integralmente e dalle rettifiche di consolidamento, esistendo un diritto legale alla compensazione dei saldi così come previsto dal principio contabile n. 25 statuito dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, come evidenziato dal prospetto seguente:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Imposte differite	1.923	3.783
Imposte anticipate	(962)	(524)
TOTALE	961	3.259

Il decremento del Fondo imposte per accertamenti tributari è dovuto principalmente all'utilizzo del fondo da parte della società Mediolanum Vita S.p.A. per il pagamento di un contenzioso Invim pari a 1.573 migliaia di euro.

Gli *Altri accantonamenti* (voce E 4) sono così suddivisi:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Fondo rischi futuri	464	405
Fondo premio fedeltà	324	0
Fondo illeciti agenti	125	125
Fondo obbligo fedeltà	19	160
Fondi vari	14	14
TOTALE	946	704

Per una più corretta allocazione di bilancio si è proceduto alla riclassifica del fondo ferie personale dipendente alla voce G VII *Altre passività* - "passività diverse": per 1.425 migliaia di euro rispetto al bilancio redatto al 31 dicembre 2002 e approvato il 29 aprile 2003 dall'Assemblea dei soci.

La movimentazione degli *Altri accantonamenti* risulta essere la seguente:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.02	Accantonamenti	Utilizzi	Riclassifiche	31.12.03
Fondo rischi futuri	405	59	0	0	464
Fondo premio fedeltà	0	324	0	0	324
Fondo illeciti agenti	125	0	0	0	125
Fondo obbligo fedeltà	160	0	(141)	0	19
Fondi vari	14	0	0	0	14
TOTALE	704	383	(141)	0	946

Il decremento della voce F *Depositi ricevuti da riassicuratori* è correlato alla voce dell'attivo Riserve tecniche a carico dei riassicuratori.

SEZIONE 6 DEBITI E ALTRE VOCI DEL PASSIVO (VOCI F - G - H)

La voce G IV *Debiti verso banche e istituti finanziari* è dovuta all'utilizzo di linee di credito accordate a Mediolanum S.p.A. da primari Istituti di Credito.

La movimentazione della voce G VII *Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato* è la seguente:

Euro/migliaia

Valore al 31.12.02	4.567
Adeguamenti contrattuali	1
Accantonamento	670
Utilizzi	(64)
Anticipi a dipendenti	(482)
Imposta sostitutiva	(13)
Trasferimenti ad altre società Gruppo Mediolanum e Fininvest	(1.576)
Valore al 31.12.03	3.103

Gli *Altri debiti* (voce G VIII) sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Debiti verso società Gruppo Mediolanum	34.069	32.567
Debiti per oneri tributari diversi	19.669	21.355
Debiti verso fornitori	6.617	6.030
Debiti per imposte a carico degli assicurati	1.933	1.745
Debiti verso società Gruppo Fininvest e collegate e Gruppo Doris	731	442
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	509	939
Debiti diversi	1.765	3.020
TOTALE	65.293	66.098

I “debiti verso società del Gruppo Mediolanum” sono costituiti principalmente dalle provvigioni che Mediolanum S.p.A. riconosce a Banca Mediolanum S.p.A. per la commercializzazione dei prodotti assicurativi.

I “debiti per oneri tributari diversi” si riferiscono principalmente allo stanziamento dell'imposta sulle riserve matematiche istituita dal Decreto Legge n. 209 del 24/09/2002 convertito in Legge n. 265 del 22/11/2002.

I “debiti verso fornitori” sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Forniture di servizio	4.125	4.009
Fatture da ricevere	2.118	1.765
Emolumenti ad amministratori e sindaci	218	208
Professionisti	156	48
TOTALE	6.617	6.030

I “debiti verso imprese del Gruppo Fininvest e del Gruppo Doris” sono costituiti da debiti verso Mediolanum Assicurazioni S.p.A. e verso società del Gruppo Fininvest, principalmente per noleggio mezzi di trasporto, distacco di personale e spese pubblicitarie. Tutte le prestazioni sono allineate alle migliori condizioni di mercato.

I “debiti verso gli istituti di previdenza e sicurezza sociale” sono relativi agli oneri previdenziali sugli stipendi di dicembre, regolarmente saldati nel mese di gennaio.

Le *Altre passività* (voce IX) sono relative a:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Premi incassati in sospeso	1.265	702
Provvigioni per premi in corso di riscossione	654	211
Accantonamento 14 mensilità e premi di produzione	254	536
Altre passività	686	1.560
TOTALE	2.859	3.009

La voce H *Ratei e risconti* è composta da:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Altri ratei passivi	1.286	2.135
Risconti passivi su canoni di leasing	127	72
TOTALE	1.413	2.207

I crediti e i debiti iscritti nelle voci C ed E dell'attivo e nelle voci F e G del passivo sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo.

Garanzie prestate

Le *Garanzie prestate* sono costituite da:

Fidejussioni a favore di imprese del Gruppo Fininvest riferite a controgaranzie rilasciate a Fininvest S.p.A. per 64 migliaia di euro a fronte di fidejussioni da questa rilasciate a garanzia di forniture nell'interesse di Mediolanum S.p.A..

Fidejussioni a favore di altre imprese costituite prevalentemente per 516 migliaia di euro a fronte di contratti stipulati tra i promotori finanziari e la società Origin Italia S.r.l. per il noleggio di attrezzature informatiche per il collegamento telematico con Banca Mediolanum e per 539 migliaia di euro a garanzia del puntuale pagamento di canoni di locazione degli uffici direzionali a favore della società Stodiek Immobiliare S.r.l..

Garanzie ricevute

Le *Garanzie ricevute* sono costituite da polizze fidejussorie ricevute da terzi a garanzia della correttezza di adempimenti contrattuali assunti sugli immobili di investimento della Mediolanum Vita S.p.A..

SEZIONE 7 GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

CONTO ECONOMICO

SEZIONE 8 INFORMAZIONI CONCERNENTI I CONTI TECNICI

Impegni

La voce rappresenta gli impegni a fronte di contratti futures stipulati da Mediolanum Vita S.p.A..

Titoli depositati presso terzi

I *Titoli depositati presso terzi* rappresentano il valore nominale degli altri investimenti finanziari, tra cui i titoli depositati presso Banca Mediolanum S.p.A., per un valore complessivo di 4.591.280 migliaia di euro

I *Premi lordi contabilizzati* sono suddivisi tra i seguenti rami:

Euro/migliaia	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale
I- Assicurazioni sulla durata vita umana	75.301	15	75.316
II- Assicurazioni di nuzialità e natalità	0	0	0
III- Assicurazioni di cui al I e II connesse con fondi inv.	2.051.889	0	2.051.889
IV- Assicurazioni malattia	0	0	0
V- Le operazioni di capitalizzazione	4.593	0	4.593
VI- Le operazioni di gestione fondi collettivi	866	0	866
PREMI LORDI	2.132.649	15	2.132.664

I premi sono raccolti principalmente sul territorio italiano, nonché in Spagna, Germania e Austria e sono così determinati:

Euro/migliaia	31.12.03	31.12.02
Premi unici	1.244.213	1.307.544
Premi di prima annualità	200.473	262.961
Premi di annualità successive	687.963	575.172
Premi lavoro indiretto	15	20
(meno) Premi ceduti	(7.687)	(10.184)
PREMI NETTI	2.124.977	2.135.513

La *Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami Vita* è determinata in base ai criteri indicati nel Provvedimento Isvap dell'8 marzo 1999 n. 1140 G.

L'incremento della voce *Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione* rispetto all'esercizio precedente è principalmente dovuto a commissioni di gestione riconosciute dalla consociata Mediolanum International Funds Ltd a favore di Mediolanum Vita S.p.A..

Si precisa, inoltre, che in tale voce a partire dall'esercizio corrente si è proceduto a esplicitare i ricavi derivanti dalle commissioni fisse di gestione presenti all'interno dei fondi unit linked. Tali ricavi nel precedente esercizio erano inclusi nella voce *Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio* per l'importo di 14.427 migliaia di euro. Ai fini comparativi si è quindi provveduto a riclassificare i valori dell'esercizio precedente.

Nel bilancio consolidato sono state eliminate le provvigioni passive che Mediolanum Vita S.p.A. riconosce a Mediolanum S.p.A. e Partner Time S.p.A. in qualità di agenti assicurativi per 172.869 migliaia di euro. Tale eliminazione spiega il miglior risultato del conto tecnico dei rami Vita del bilancio consolidato rispetto allo stesso risultato della Mediolanum Vita S.p.A..

Si tenga altresì presente che le provvigioni di acquisizione rimaste dopo le eliminazioni di consolidamento sono costituite prevalentemente da provvigioni pagate a Banca Mediolanum S.p.A. per 150.424 migliaia di euro.

Gli *Altri oneri tecnici* sono costituiti principalmente da annullamenti di premi di prima annualità emessi negli esercizi precedenti per circa 2.547 migliaia di euro, così come disposto dalla circolare Isvap n. 360 D; nella voce in oggetto è stato inoltre contabilizzato, per un ammontare pari a 336 migliaia di euro, l'accantonamento dell'esercizio al fondo svalutazione crediti verso assicurati.

Proventi da investimenti

Euro/migliaia	31.12.03	31.12.02	Variazione
Azioni e quote	122.712	100.133	22.579
Terreni e fabbricati	2.650	3.140	(490)
Da altri investimenti	44.450	70.824	(26.374)
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	1.928	2.707	(779)
Profitti sul realizzo degli investimenti	21.334	5.943	15.391
TOTALE	193.074	182.747	10.327

SEZIONE 9 INFORMAZIONI CONCERNENTI IL CONTO NON TECNICO

La diminuzione della voce "Proventi da altri investimenti" rispetto all'esercizio precedente è principalmente riconducibile a una discesa dei tassi di interesse sul comparto obbligazionario; occorre tuttavia evidenziare che la riduzione dei margini sugli interessi di competenza è stata parzialmente compensata da una più efficace operatività sui mercati che ha comportato un incremento significativo in merito ai proventi realizzati. La voce "Profitti sul realizzo degli investimenti" ammonta infatti a 21.334 migliaia di euro contro 5.943 migliaia di euro nel 2002.

La voce *Proventi derivanti da altri investimenti* (voce 3 b) bb)) è così composta:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Quote di fondi comuni di investimento	194	4.151
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	38.421	51.043
Finanziamenti	592	659
Depositi presso enti creditizi	5.243	8.410
Investimenti finanziari diversi	0	6.561
TOTALE	44.450	70.824

I proventi da “depositi presso enti creditizi” sono comprensivi di interessi su operazioni di deposito con Banca Mediolanum S.p.A. per 2.250 migliaia di euro. Gli “Investimenti finanziari diversi” contabilizzati al 31.12.2002 erano relativi a interessi percepiti da società del Gruppo Mediolanum valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le *Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti* (voce 3 c)) sono così composte:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Quote di fondi comuni di investimento	718	0
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.210	2.707
TOTALE	1.928	2.707

I *Profitti sul realizzo degli investimenti* (voce 3 d)) sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Azioni e quote	457	350
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	15.388	4.361
Investimenti finanziari diversi	5.489	1.232
TOTALE	21.334	5.943

Gli *Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi* (voce 4 a)) sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Oneri di gestione degli investimenti immobiliari	897	1.126
Altri oneri di gestione degli investimenti	1.762	983
Interessi sui conti deposito con compagnie di riassicurazione	4.905	7.032
Interessi passivi su altri debiti	41	73
TOTALE	7.605	9.214

Le *Rettifiche di valore sugli investimenti* (voce 4 b)) sono così composte:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Ammortamenti immobili	895	895
Azioni e quote	0	1.294
Fondi comuni d'investimento e relativi crediti d'imposta	53	8.210
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.371	9.813
Futures	141	800
TOTALE	2.460	21.012

Il significativo decremento delle rettifiche di valore sulle obbligazioni e altri titoli a reddito fisso è dovuto a una riduzione delle minusvalenze da valutazione dei titoli presenti in portafoglio grazie alla parziale ripresa dei mercati obbligazionari.

Le *Perdite sul realizzo degli investimenti* (voce 4 c)) sono così composte:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Azioni e quote	54	12
Fondi comuni d'investimento	0	2.249
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	7.295	1.511
Investimenti finanziari diversi	10.592	1.997
TOTALE	17.941	5.769

Nel corso dell'esercizio si è registrato un significativo incremento delle perdite sul realizzo degli investimenti finanziari diversi relativi per 6.231 migliaia di euro a perdite realizzate su contratti futures, per 3.654 migliaia di euro a perdite su cambi e per 707 migliaia di euro a perdite su opzioni emesse.

Gli *Altri proventi* sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Commissioni di vendita su polizze danni	4.185	4.294
Personale in comando riaddebitato a società del Gruppo Mediolanum valutate con il metodo del patrimonio netto	4.675	2.485
Personale in comando riaddebitato a società del Gruppo Fininvest e Gruppo Doris	340	421
Recupero di costi sostenuti	693	397
Interessi su crediti verso erario	304	318
Utilizzo fondo rischi specifico	17	11
Altri ricavi	1.911	3.609
TOTALE	12.125	11.535

Le “commissioni di vendita su polizze danni” determinate a condizioni di mercato, si riferiscono alla vendita di polizze assicurative della società Mediolanum Assicurazioni S.p.A., società detenuta pariteticamente dal Gruppo Fininvest e dal Gruppo Doris.

Tali commissioni sono contabilizzate anche nella voce 7 “Altri oneri” poiché vengono retrocesse da Mediolanum S.p.A. a Banca Mediolanum S.p.A., società valutata con il metodo del patrimonio netto.

Il “personale in comando riaddebitato a società del Gruppo Fininvest e del Gruppo Doris” è nei confronti di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. detenuta pariteticamente dal Gruppo Fininvest e Gruppo Doris.

Gli *Oneri diversi* sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Commissioni di vendita su polizze danni	4.185	4.299
Spese amministrative e generali Mediolanum S.p.A.	15.747	17.748
Spese personale dipendente Mediolanum S.p.A.	11.198	20.072
Ammortamenti attivi immateriali	11.434	11.415
Altri oneri	2.427	5.164
TOTALE	44.991	58.698

Nel corso del 2003 sono state trasferite in Banca Mediolanum S.p.A., a seguito dell'ampliamento del Gruppo Bancario Mediolanum avvenuto nell'ultimo quadrimestre del 2002, risorse, sia di coordinamento e gestione, ma anche di impiego amministrativo, che prima erano allocate in Mediolanum S.p.A.. Tale fatto ha generato una riduzione dei costi del personale nell'esercizio di circa 8,5 milioni di euro.

Nella voce "Altri oneri" sono inclusi 1.813 migliaia di euro relativi a rettifiche di posizioni di esercizi precedenti per prestiti su polizze.

I *Proventi straordinari* (voce III 9) sono così costituiti:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Plusvalenze da alienazione obbligazioni e altri titoli a reddito fisso a utilizzo durevole	12.962	9.298
Plusvalenze da alienazione di investimenti durevoli	0	2.227
Plusvalenze da alienazione altri elementi dell'attivo	3	16
Sopravvenienze attive	462	1.070
TOTALE	13.427	12.611

Gli *Oneri straordinari* (voce III 10) sono così costituiti:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.03	31.12.02
Oneri sanatoria fiscale	3.510	1.755
Minusvalenze da alienazione obbligazioni e altri titoli a reddito fisso a utilizzo durevole	292	2.197
Minusvalenze da alienazione altri elementi dell'attivo	0	20
Sopravvenienze passive	2.234	820
TOTALE	6.036	4.792

Organico medio

La forza lavoro è risultata essere in media così composta:

Unità	31.12.03	31.12.02
Dirigenti	16	36
Impiegati	143	251
TOTALE	159	287

La riduzione della forza lavoro è dovuta al trasferimento di personale all'interno delle società del Gruppo.

Compenso Amministratori e Sindaci

I "compensi" spettanti ad Amministratori e Sindaci di Mediolanum S.p.A. per lo svolgimento delle loro funzioni anche in altre società incluse nel consolidamento sono i seguenti:

Euro/migliaia	Per prestazioni presso capogruppo	Per prestazioni in altre società
Amministratori	1.124	889
Sindaci	95	104
TOTALE	1.219	993

Notizie sulla dimensione e sui contenuti dell'attività di imprese controllate

Le commissioni derivanti dalla gestione dei fondi comuni d'investimento derivanti dalla società Mediolanum Gestioni Fondi SGR p.A. e Mediolanum International Funds Ltd, società valutate con il metodo del patrimonio netto, ammontano a:

Euro/migliaia	31.12.03	31.12.02
Commissioni di sottoscrizione	31.477	30.458
Commissione di gestione	142.811	145.372
Commissioni di performance	84.496	41.248
TOTALE	258.784	217.078

Il patrimonio amministrato dalle due società ammonta a 9.916 milioni di euro (31.12.2002: 8.306 milioni di euro) comprensivo degli investimenti effettuati dalla Mediolanum Vita S.p.A..

Le commissioni derivanti dalla gestione dei fondi comuni d'investimento generate dalle società appartenenti al Gruppo Fibanc ammontano a 11.637 migliaia di euro (31.12.2002: 11.362 migliaia di euro), mentre le commissioni di sottoscrizione ammontano a 206 migliaia di euro (31.12.2002: 159 migliaia di euro).

Il margine di interessi generato dalle società appartenenti al Gruppo Fibanc ammonta a 11.064 migliaia di euro (31.12.2002: 11.072 migliaia di euro), mentre il patrimonio amministrato ammonta a 1.941,9 milioni di euro (31.12.2002: 1.788 milioni di euro).

Le commissioni derivanti dalla sottoscrizione e gestione dei fondi comuni d'investimento relative alle società appartenenti al Gruppo Gamax ammontano rispettivamente a 2.903 migliaia di euro (31.12.2002: 4.895 migliaia di euro) e a 6.726 migliaia di euro (31.12.2002: 8.376 migliaia di euro), mentre il patrimonio amministrato ammonta a 430,1 milioni di euro (31.12.2002: 427 milioni di euro).

Il patrimonio amministrato dal fondo pensione Previgest Fund Mediolanum, introdotto sul mercato da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ammonta a 15 milioni di euro (31.12.2002: 9,5 milioni di euro).

La Mediolanum State Street SGR p.A., società valutata con il metodo del patrimonio netto, ha svolto attività di gestione di un fondo mobiliare chiuso. Il patrimonio amministrato ammonta a 148 milioni di euro (31.12.2002: 481 milioni di euro); la flessione di tale importo è dovuta alla cessione del ramo d'azienda a Duemme SGR p.A., società facente parte del Gruppo Banca Esperia. In particolare, la cessione ha riguardato la gestione patrimoniale dei fondi pensione e il portafoglio relativo alla clientela istituzionale. Le commissioni di gestione sono state pari a 1.513 migliaia di euro (31.12.2002: 1.588 migliaia di euro).

La raccolta diretta e indiretta di Banca Mediolanum S.p.A., valutata con il metodo del patrimonio netto, ha raggiunto 4.664 milioni di euro (31.12.2002: 5.094,6 milioni di euro) con n. 332.700 conti correnti, e ha generato un margine di interesse, comprensivo dei proventi netti da operazioni finanziarie, pari a 54.897 migliaia di euro (31.12.2002: 26.698 migliaia di euro).

I ricavi derivanti da servizi bancari ammontano a 69.779 migliaia di euro (31.12.2002: 68.739 migliaia di euro).

<i>Euro/migliaia</i>	Gruppo Fininvest e collegate	Gruppo Doris
Crediti finanziari	0	0
Crediti commerciali	229	229
Debiti finanziari	0	0
Debiti commerciali	653	63

**RAPPORTI DI CREDITI/DEBITI CON
SOCIETÀ DEL GRUPPO FININVEST
E GRUPPO DORIS**

I “crediti commerciali” sono unicamente nei confronti di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. società detenuta pariteticamente dal Gruppo Fininvest e Gruppo Doris.

I “debiti commerciali” sono costituiti essenzialmente da debiti verso imprese del Gruppo Fininvest e loro collegate (Consorzio Aeromobili Fininvest per 499 migliaia di euro, Alba Servizi S.p.A. per 56 migliaia di euro, R.T.I. S.p.A. per 17 migliaia di euro, Mondadori Pubblicità S.p.A. per 11 migliaia euro e Mediaset S.p.A. per 6 migliaia di euro), nonché per 127 migliaia di euro da debiti verso Mediolanum Assicurazioni S.p.A..

<i>Euro/migliaia</i>	Gruppo Fininvest e collegate	Gruppo Doris
Ricavi commerciali	2.317	2.311
Costi commerciali	2.525	153
Proventi finanziari	0	0
Oneri finanziari	0	0
Proventi straordinari	0	0
Oneri straordinari	0	0

**RAPPORTI DI COSTI/RICAVI CON
SOCIETÀ DEL GRUPPO FININVEST
E GRUPPO DORIS**

I “ricavi commerciali” sono relativi prevalentemente a canoni di locazione immobiliare e spese condominiali per 110 migliaia di euro, al riaddebito di personale in comando e recupero spese per 320 migliaia di euro e alle commissioni di vendita polizze danni per 4.185 migliaia di euro verso Mediolanum Assicurazioni S.p.A., società controllata pariteticamente dal Gruppo Fininvest e dal Gruppo Doris.

I “costi commerciali” sono relativi principalmente a noleggio mezzi di trasporto, distacco di personale e spese pubblicitarie fornite da società del Gruppo Fininvest (Mondadori Pubblicità S.p.A. per 132 migliaia di euro, R.T.I. S.p.A. per 17 migliaia di euro, Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. per 36 migliaia di euro, Alba Servizi S.p.A. per 101 migliaia di euro, Consorzio Aereomobili Fininvest per 2.030 migliaia di euro, Fininvest S.p.A. per 40 migliaia di euro, Servizi Milan S.r.l. per 16 migliaia di euro), per 11 migliaia di euro con Alboran S.p.A., società in cui il Gruppo Doris ha una partecipazione, e per 316 migliaia di euro con Mediolanum Assicurazioni S.p.A., società controllata pariteticamente dal Gruppo Fininvest e Gruppo Doris.

Nel presente esercizio non sono state effettuate operazioni atipiche e inusuali con parti correlate.

ALLEGATI I seguenti allegati contengono informazioni aggiuntive rispetto a quelle esposte nella Nota integrativa, della quale costituiscono parte integrante:

All. 1: Prospetto delle variazioni nei conti delle immobilizzazioni immateriali al 31.12.2003.

All. 2: Prospetto delle variazioni nei conti delle immobilizzazioni materiali al 31.12.2003.

All. 3: Prospetto delle variazioni nei conti di patrimonio netto consolidato al 31.12.2003.

All. 4: Rendiconto finanziario consolidato al 31.12.2003.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Prof. Roberto Ruozi

GRUPPO MEDIOLANUM

ALLEGATI



ALLEGATO 1

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI AL 31.12.2003

Euro/migliaia

Immobilizzazioni immateriali	Situazione iniziale			
	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 31.12.02	Acquisizioni
Costi di impianto e di ampliamento	44.791	(36.102)	8.689	
Concessioni, licenze, marchi e altri diritti	18.589	(12.278)	6.311	4.513
Spese incrementative su beni di terzi	2.629	(2.404)	225	44
Immobilizzazioni in corso e acconti	80		80	148
Differenze di consolidamento	164	(21)	143	
TOTALE	66.253	(50.805)	15.448	4.705

ALLEGATO 2

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI AL 31.12.2003

Euro/migliaia

Terreni e fabbricati	Situazione iniziale			
	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 31.12.02	Acquisizioni
Terreni e fabbricati	78.361	(6.773)	71.588	24
Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0	0	83
TOTALE TERRENI E FABBRICATI	78.361	(6.773)	71.588	107

Euro/migliaia

Attivi materiali	Situazione iniziale			
	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 31.12.02	Acquisizioni
Impianti e macchinari	221	(177)	44	0
Attrezzature industriali e commerciali	1.673	(1.037)	636	55
Altre immobilizzazioni materiali	14.025	(11.468)	2.557	156
Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0	0	4
TOTALE ATTIVI MATERIALI	15.919	(12.682)	3.237	215

Movimenti dell'esercizio			Situazione finale		
Dismissioni nette	Ammortamenti	Riclassificazioni nette	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 31.12.03
	(7.930)		44.791	(44.032)	759
	(3.385)	38	23.140	(15.663)	7.477
	(102)		2.673	(2.506)	167
(27)		(38)	163	0	163
	(17)		164	(38)	126
(27)	(11.434)	0	70.931	(62.239)	8.692

Movimenti dell'esercizio			Situazione finale		
Dismissioni nette	Ammortamenti	Riclassificazioni nette	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 31.12.03
	(895)		78.385	(7.668)	70.717
	0		83	0	83
0	(895)	0	78.468	(7.668)	70.800

Movimenti dell'esercizio			Situazione finale		
Dismissioni nette	Ammortamenti	Riclassificazioni nette	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 31.12.03
	(27)		221	(204)	17
	(160)		1.728	(1.197)	531
	(1.034)		14.181	(12.502)	1.679
	0		4	0	4
0	(1.221)	0	16.134	(13.903)	2.231

ALLEGATO 3

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 31.12.2003

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale sociale	Riserve patrimoniali	Riserve consolidamento
Saldi consolidati al 31 dicembre 2002	72.537	131.131	118.388
Aumento di capitale sociale a pagamento	30	73	
Diminuzione di capitale sociale			
Ripartizione del risultato d'esercizio:			
- erogazione dividendi a valere sull'utile			
- a riserva		113.270	(5.903)
Costituzione riserva per azioni proprie in portafoglio		(77)	
Consolidamento Mediolanum International Life Ltd			
Consolidamento a patrimonio netto società già valutate al costo			
Utile (perdita) dell'esercizio			
Saldi consolidati al 31 dicembre 2003	72.567	244.397	112.485

Riserva diff. valut. part. non consol.	Riserva diff. conversione	Riserva azioni proprie e contr. ante	Utile consolidato	Totale patrimonio netto
99.210	77	2.014	82.049	505.406
				103
				0
				0
			(72.498)	(72.498)
(97.816)			(9.551)	0
		77		0
				0
			0	
			129.427	129.427
1.394	77	2.091	129.427	562.438

ALLEGATO 4

Euro/migliaia

31.12.03

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 31.12.2003

A) FONTI DI FINANZIAMENTO

Liquidità generata dalla gestione reddituale:

Utile (perdita) del periodo a livello di Gruppo	129.427
Variazione delle riserve tecniche al netto della riassicurazione	1.730.840
Ammortamenti immobilizzazioni	13.550
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri	22.765
Variazione netta del fondo trattamento di fine rapporto	(1.464)
Incremento o decremento crediti, debiti, attività e passività	(63.884)

TOTALE LIQUIDITÀ GENERATA DALLA GESTIONE	1.831.234
--	-----------

Disinvestimenti di immobilizzazioni materiali e immateriali	27
Decremento altri investimenti finanziari	70.085
Plusvalenze nette da realizzo immobilizzazioni	3
Aumento capitale sociale	103

TOTALE FONTI	1.901.452
--------------	-----------

B) IMPIEGHI DI LIQUIDITA'

Investimenti di immobilizzazioni materiali e immateriali	5.027
Incremento titoli e partecipazioni	25.220
Incremento azioni proprie	77
Incremento altri investimenti finanziari	1.883.307
Distribuzione di dividendi	72.499

TOTALE IMPIEGHI	1.986.130
-----------------	-----------

C) FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (A-B)	(84.678)
---------------------------------------	----------

D) Conti bancari attivi a vista e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	368.855
---	---------

E) Conti bancari attivi a vista e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	284.177
--	---------

F) VARIAZIONE DELLA LIQUIDITA' (E-D)	(84.678)
--------------------------------------	----------

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art.156 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n° 58

Agli Azionisti della
Mediolanum S.p.A.

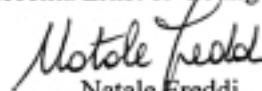
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della Mediolanum S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2003. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della Mediolanum S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 aprile 2003.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2003 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico consolidati della Società.

Milano, 9 aprile 2004

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Natale Freddi
(Socio)

Assemblea
ordinaria
e straordinaria
degli Azionisti del
27 aprile 2004

**RIASSUNTO
DELLE
DELIBERAZIONI**

Presente il 74,69% del capitale sociale, l'Assemblea a maggioranza ha deliberato, in sede ordinaria:

- di approvare il bilancio al 31 dicembre 2003, nonché la relativa Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione;
- di destinare l'utile d'esercizio di euro 104.054.243,03 come segue:
 - agli azionisti quale dividendo, euro 0,11 a ciascuna azione da nominali euro 0,10, al lordo delle ritenute di legge, con esclusione delle azioni proprie detenute alla sera del 21 maggio 2004;
 - il restante a riserva straordinaria avendo la riserva legale già raggiunto il limite previsto dalla legge;
 - di mettere in pagamento il dividendo dal prossimo 27 maggio 2004;
- di confermare consigliere della società il signor Pasquale Cannatelli, il quale rimarrà in carica sino alla scadenza dell'intero consiglio e precisamente sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2004;
- di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di acquistare azioni proprie fino a raggiungere al massimo il possesso di n. 3.000.000 di azioni del valore nominale di euro 0,10 cadauna, pari allo 0,41% del capitale sociale, nel limite dell'importo di 50 milioni di euro, per un periodo di un anno e comunque sino alla data dell'assemblea di approvazione del bilancio 2004, nonché di alienarle;

Detto limite è da intendersi in senso assoluto, senza cioè tenere conto delle azioni proprie nel frattempo eventualmente rivendute.

Le operazioni di acquisto e di vendita dovranno essere effettuate ad un prezzo non superiore e non inferiore del 10% a quello ufficiale del giorno precedente. Le stesse non dovranno essere effettuate tramite offerta pubblica ma verranno eseguite sul mercato con le modalità indicate dalla Borsa Italiana S.p.A. ed in osservanza dell'art. 132 del D.Lgs. 58/98;
- di attribuire al consiglio di amministrazione tutti i più ampi poteri per dare esecuzione a quanto deliberato.

In sede straordinaria:

- di adottare un nuovo testo di statuto sociale, così come proposto dal Consiglio di Amministrazione nella propria Relazione, anche in adeguamento alle disposizioni del Decreto Legislativo n. 6/2003, come modificato dal decreto legislativo n. 37/2004 (c.d. Nuovo Diritto Societario).

L'assemblea, ha infine, preso atto della “relazione annuale in materia di Corporate Governance” approvata dal Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2004.

Con riferimento alla comunicazione a margine si conferma che le deleghe conferite ai singoli Amministratori sono quelle di seguito precisate:

- Al Presidente spetta, a norma di statuto, la legale rappresentanza della società con firma libera.
- Al Vice Presidente Vicario spetta, a norma di statuto, la legale rappresentanza della società con firma libera. Egli sostituisce il Presidente in caso di assenza o impedimento; allo stesso sono conferiti tutti i poteri di ordinaria amministrazione con firma libera e la competenza funzionale e di indirizzo delle aree: affari fiscali, affari societari, amministrazione e controllo di gestione, finanza, legale e revisione interna.
- Al Vice Presidente spetta, a norma di statuto, la legale rappresentanza della società. Egli sostituisce il Presidente in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo e del Vice Presidente Vicario. Il concreto esercizio del potere di rappresentanza sociale da parte di un Vice Presidente attesta di per sé l'assenza o l'impedimento del Presidente.
- All'Amministratore Delegato spetta, a norma di statuto, la legale rappresentanza della società con firma libera; allo stesso sono stati conferiti tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, con i limiti indicati nello Statuto sociale.

Signori Azionisti,

il bilancio chiuso al 31 dicembre 2003, che sottoponiamo al Vostro esame e alla Vostra approvazione, presenta un utile netto di 104.054.243 euro (2002: 185.839.177 euro).

Per rendere omogeneo il confronto del risultato conseguito con l'esercizio precedente, occorre neutralizzare l'effetto che ha prodotto la modifica apportata nel precedente esercizio con riferimento ai criteri di valutazione in merito alla contabilizzazione secondo il criterio della competenza dei dividendi da società controllate. Si rammenta che nello scorso esercizio il conto economico della società includeva i dividendi 2002 contabilizzati secondo il nuovo criterio e i dividendi relativi agli utili realizzati nel 2001, incassati nell'anno. Escludendo questi ultimi, l'utile dell'esercizio 2002 sarebbe stato pari a 90.289.936 euro.

Il miglioramento del risultato di esercizio si sintetizza in maggiori dividendi generati dalle società controllate oltre a minori oneri finanziari e costi di gestione della società.

Il bilancio consolidato, di cui si dà conto nella Relazione sulla gestione di Gruppo, mostra un utile netto di 129.427 migliaia di euro (2002: 82.049 migliaia di euro).

I principali fattori di questa crescita sono da attribuire a un miglioramento del risultato delle Nuove iniziative e agli importanti risultati prodotti dalle attività di Core business.

L'attività operativa realizzata in qualità di agente assicurativo della controllata Mediolanum Vita S.p.A. e di Mediolanum Assicurazioni S.p.A., società detenuta pariteticamente dal Gruppo Fininvest e dal Gruppo Doris, è stata svolta direttamente o indirettamente tramite le società controllate cui fanno capo le reti di vendita.

I ricavi di detta attività sono stati pari a 166 milioni di euro (2002: 177 milioni di euro), derivanti per 162 milioni di euro dall'attività svolta su mandato della controllata Mediolanum Vita S.p.A. per 4 milioni di euro, su mandato della società Mediolanum Assicurazioni S.p.A., in virtù di rapporti contrattualmente definiti e a valori di mercato.

I costi correlati a tale attività sono costituiti dalle provvigioni riconosciute alla controllata Banca Mediolanum S.p.A., per un importo complessivamente pari a 148 milioni di euro (2002: 157 milioni di euro), quale remunerazione dell'attività di intermediazione svolta in qualità di sub-agente assicurativo e contrattualmente determinata.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE

I costi generali sono stati pari a 28 milioni di euro (2002: 39 milioni di euro). Nel corso del 2003 sono state trasferite in Banca Mediolanum, a seguito dell'ampliamento del Gruppo Bancario Mediolanum avvenuto nell'ultimo quadrimestre del 2002, risorse, sia di coordinamento e gestione, ma anche di impiego amministrativo, che prima erano allocate in Mediolanum S.p.A.. Tale fatto ha generato una riduzione dei costi del personale che passano da 18,7 milioni di euro dello scorso anno a 10,2 milioni di euro al 31.12.2003.

Gli oneri finanziari a carico della società segnano un miglioramento passando da 15 milioni di euro del 31.12.2002 a 11,1 milioni di euro alla fine dell'esercizio 2003.

I dividendi da società controllate ammontano a 118 milioni di euro contro 110 milioni di euro dello scorso esercizio.

LE PARTECIPAZIONI

Relativamente all'andamento della gestione delle società appartenenti al Gruppo Mediolanum si fa rimando alla relazione degli Amministratori sulla gestione a corredo del bilancio consolidato al 31 dicembre 2003.

Nell'ambito della movimentazione intervenuta nelle partecipazioni detenute direttamente da Mediolanum S.p.A. si segnalano le seguenti iniziative.

In data 8 gennaio, a seguito dell'omologa, si è provveduto a incrementare la partecipazione nella società Banca Mediolanum, mediante l'utilizzo del versamento in conto capitale per 5.670.888 euro.

In data 1 marzo, si è perfezionato l'acquisto dello 0,003% del Capitale Sociale della società Mediolanum International S.A., come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 11 novembre 2002 per 2.000 euro.

In data 23 aprile con delibera dell'Assemblea straordinaria, la società Mediolanum State Street SGR p.A. ha ridotto il capitale sociale a 2 milioni di euro con conseguente rimborso ai soci.

Inoltre si segnala che nel corso dell'anno è aumentata la nostra partecipazione al 3,45% nel Consorzio Cedacri mediante l'acquisto di n. 114 azioni per 1.007 migliaia di euro e sono state acquistate n. 190.720 azioni Nomisma - Società di studi economici S.p.A., pari all'1,32%, per complessivi 71 migliaia di euro.

Nel periodo in esame, a seguito di apposita delibera dell'Assemblea, sono state acquistate n. 20.000 azioni proprie (corrispondenti a 20 migliaia di euro di valore nominale pari allo 0,0434% del Capitale Sociale) al prezzo complessivo di 77 migliaia di euro con la costituzione della "Riserva per azioni proprie in portafoglio. A fine esercizio le azioni detenute, ammontanti a n. 385.000 per

un valore nominale di 38.500 euro, pari a un valore di bilancio di 2.091 migliaia di euro, rappresentano lo 0,0503% del Capitale Sociale.

I rapporti verso le imprese del Gruppo in essere al 31 dicembre 2003 sono riprodotti nella tabella che segue:

<i>Euro/migliaia</i>	Attività	Passività
Verso società controllate:		
Per finanziamenti		
Mediolanum Vita S.p.A.	0	113.621
Per dividendi da liquidare		
Mediolanum International Funds Ltd	58.691	0
Banca Mediolanum S.p.A.	34.441	0
Mediolanum Vita S.p.A.	14.035	0
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	3.378	0
Partner Time S.p.A.	1.503	0
Mediolanum Asset Management Ltd	1.237	0
Per altri rapporti		
Mediolanum Vita S.p.A.	28.715	705
Banca Mediolanum S.p.A.	675	31.715
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	89	11
Mediolanum State Street SGR p.A.	16	0
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	37	8
Partner Time S.p.A.	23	0
PI Distribuzione S.r.l.	12	0
Verso società correlate (Gruppi Fininvest e Doris):		
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.	426	79
Consorzio Aeromobili Fininvest	0	500
Alba Servizi Aerotrasporti S.p.A.	0	56
R.T.I. S.p.A.	0	17
Mediaset S.p.A.	0	6
Mondadori Pubblicità S.p.A.	0	11
Garanzie rilasciate a favore di:		
Verso società controllate:		
Banca Mediolanum S.p.A.	516	0

Le operazioni infragruppo hanno riguardato principalmente:

- l'attività di Mediolanum S.p.A. in qualità di agente assicurativo della controllata Mediolanum Vita S.p.A. e di Mediolanum Assicurazioni S.p.A.;
- l'attività di intermediazione svolta da Banca Mediolanum S.p.A. in qualità di sub-agente assicurativo;
- il finanziamento concesso da Mediolanum Vita S.p.A. a Mediolanum S.p.A. per un importo fino a 120 milioni di euro;
- il finanziamento concesso da Mediolanum S.p.A. a Mediolanum Comunicazione S.r.l. per l'importo di 1 milione di euro, estinto nel mese di dicembre 2003;
- il distacco di personale da e a società controllate e correlate;

**RAPPORTI CON
LE IMPRESE
DEL GRUPPO
E CON QUELLE
SOTTOPOSTE
A "INFLUENZA
NOTEVOLE"
E INFORMAZIONI
CONCERNENTI
LE OPERAZIONI
CON LE PARTI
CORRELATE**

- il noleggio di mezzi di trasporto attraverso il Consorzio Aeromobili Fininvest e la società Alba Servizi Aerotrasporti S.p.A..

I costi e i ricavi conseguenti all'operatività svolta nel 2003 con le società controllate e correlate sono indicati nel prospetto che segue:

<i>Euro/migliaia</i>	Società controllate	Società correlate
Ricavi		
Commissioni assicurative		
Mediolanum Vita S.p.A.	161.463	
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.		4.185
Distacco di personale		
Banca Mediolanum S.p.A.	3.343	
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	611	
Mediolanum Vita S.p.A.	470	
Partner Time S.p.A.	52	
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	47	
Mediolanum State Street SGR p.A.	39	
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.		223
Affitti		
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.		110
Recupero spese pubblicitarie		
Banca Mediolanum S.p.A.	323	
Interessi su finanziamenti e c/c		
Banca Mediolanum S.p.A.	398	
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	29	
Altri ricavi		
Duemme SGR p.A.	20	
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.		10
Costi		
Provvigioni di acquisizione		
Banca Mediolanum S.p.A.	147.899	
Distacco di personale		
Banca Mediolanum S.p.A.	95	
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.		269
Affitti		
Banca Mediolanum S.p.A.	147	
Mediolanum Vita S.p.A.	58	
Spese pubblicitarie		
Mondadori Pubblicità S.p.A.		132
Noleggio mezzi di trasporto		
Consorzio Aeromobili Fininvest		2.030
Alba Servizi Aerotrasporti S.p.A.		101
Interessi su finanziamenti		
Mediolanum Vita S.p.A.	3.125	
Altri costi		
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	49	
Banca Mediolanum S.p.A.	15	
Fininvest S.p.A.		40
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.		36
R.T.I. S.p.A.		17
Servizi Milan S.r.l.		16
Alboran S.p.A.		11

Oltre alle operazioni infragruppo sopra descritte, Mediolanum S.p.A. non ha in essere significative operazioni con parti correlate così come definite oltre che dall'art. 2359 del codice civile, dal principio contabile internazionale n. 24 emanato dall'International Accounting Standards Board e dalla Comunicazione Consob n. 2064231 del 30 settembre 2002.

Si precisa che non sono state effettuate operazioni con parti correlate atipiche o inusuali.

Per quanto concerne le operazioni in essere con Amministratori e Sindaci si fa rinvio agli schemi 1 e 3 allegati alla relazione degli Amministratori sulla gestione a corredo del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2003.

Non si segnalano fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

Sulla base dell'andamento dei primi mesi dell'esercizio 2004 si ritiene che il risultato di esercizio sarà positivo.

In data 25 marzo 2003 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato:

- a) "di anticipare il periodo di esercizio delle opzioni assegnate in data 8 maggio 2001, nell'ambito del Piano Azionariato Collaboratori approvato con deliberazione dell'assemblea straordinaria in data 13 ottobre 1998, a partire dalla data odierna, modificando pertanto la precedente deliberazione del Consiglio di Amministrazione in data 8 maggio 2001, stabilendo che l'esercizio delle opzioni e la conseguente sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale a pagamento possa avvenire fra la data odierna e il 31 dicembre 2003, fermo restando che qualora entro il termine del 31 dicembre 2003 l'aumento del capitale non risultasse integralmente sottoscritto si intenderà eseguito per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte".
- b) "di aumentare a pagamento, in parziale esecuzione della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria in data 12 aprile 2001, il capitale sociale per massimi euro 99.150 mediante emissione di massime n. 991.500 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,1 (zero virgola uno) ciascuna, godimento dall'1 gennaio dell'esercizio in corso alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione spettante ai soci, ai sensi dell'art. 2441, 8° comma, c.c.,

EVENTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL BILANCIO

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

INFORMAZIONI SUI PIANI DI AZIONARIATO

e dell'art. 134, 3° comma, D.Lgs. 58/98, da offrire in sottoscrizione ai dipendenti della società e/o delle società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1), c.c., a un prezzo, comprensivo di sovrapprezzo, pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento dell'azione "MEDIOLANUM S.p.A." riportati dal sistema telematico della Borsa Italiana S.p.A. nel periodo che va da oggi allo stesso giorno del mese solare precedente".

In data 13 maggio 2003 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato:

- a) "di aumentare a pagamento, in parziale esecuzione della delega conferita dall'assemblea straordinaria in data 12 aprile 2001, il capitale sociale per massimi euro 96.000 (novantaseimila) mediante emissione di massime n. 960.000 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,1 (zero virgola uno) ciascuna, godimento dall'1 gennaio dell'esercizio in corso alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione spettante ai soci, ai sensi dell'art. 2441, 5° comma, c.c., da offrire in sottoscrizione ai collaboratori della società e/o delle società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1), c.c., a un prezzo pari a euro 0,539 (zero virgola cinquecentotrentanove) comprensivo pertanto di un sovrapprezzo pari a euro 0,439 (zero virgola quattrocentotrentanove) per ogni azione (prezzo determinato, in conformità alla deliberazione assembleare di delega, in misura pari al patrimonio netto per azione, quale risultante dall'ultimo bilancio approvato, relativo al 31 dicembre 2002)".
- b) "di aumentare a pagamento, in parziale esecuzione della delega conferita dall'assemblea straordinaria in data 12 aprile 2001, il capitale sociale per massimi euro 25.000 (venticinquemila) mediante emissione di massime n. 250.000 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,1 (zero virgola uno) ciascuna, godimento dall'1 gennaio dell'esercizio in corso alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione spettante ai soci, ai sensi dell'art. 2441, 5° comma, c.c., da offrire in sottoscrizione a favore degli Amministratori non dipendenti della società e/o delle società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1), c.c., a un prezzo pari a euro 0,539 (zero virgola cinquecentotrentanove) comprensivo pertanto di un sovrapprezzo pari a euro 0,439 (zero virgola quattrocentotrentanove) per ogni azione (prezzo determinato, in conformità alla deliberazione assembleare di delega, in misura pari al patrimonio netto per azione, quale risultante dall'ultimo bilancio approvato, relativo al 31 dicembre 2002)".

In ottemperanza al disposto dell'art. 79 della delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, si allega lo schema 3), relativo alle partecipazioni detenute dagli Amministratori e dai Sindaci nella società e nelle controllate, redatto secondo i criteri stabiliti nell'allegato 3C di cui alla citata delibera.

Signori Azionisti,

Vi assicuriamo che il progetto di bilancio al 31.12.2003, sottoposto al Vostro esame e alla Vostra approvazione, è redatto nel rispetto della legislazione vigente; nell'invitarVi quindi ad approvarlo unitamente alla presente relazione, Vi proponiamo di destinare l'utile d'esercizio di 104.054.243,03 euro come segue:

- agli azionisti quale dividendo, 0,11 euro a ciascuna azione da nominali 0,10 euro, al lordo delle ritenute di legge, con esclusione delle azioni proprie detenute alla sera del 21 maggio 2004;
- il restante a Riserva straordinaria avendo la riserva legale già raggiunto il limite previsto dalla legge.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Prof. Roberto Ruozzi)

SCHEMA 1

COMPENSI CORRISPOSTI
AGLI AMMINISTRATORI,
AI SINDACI
E AI DIRETTORI GENERALI

(A) Cognome e Nome	(B) Carica Ricoperta	(C) Periodo per cui è stata ricoperta la carica	(D) Scadenza della carica *
RUOZI ROBERTO	Presidente Consiglio Mediolanum S.p.A.	01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
MESSINA ALFREDO	Vice Presidente Vicario Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
LOMBARDI EDOARDO	Vice Presidente Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
DORIS ENNIO	Amministratore Delegato Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
BERLUSCONI MARINA	Consigliere Mediolanum S.p.A.	01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
DORIS MASSIMO ANTONIO	Consigliere Mediolanum S.p.A.	01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
CANNATELLI PASQUALE	Consigliere Mediolanum S.p.A.	13.05.2003/31.12.2003	31.12.2003
GRIMALDI ALESSANDRO	Consigliere Mediolanum S.p.A.	01.01.2003/30.04.2003	
MOLTENI MARIO	Consigliere Mediolanum S.p.A.	01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
RENOLDI ANGELO	Consigliere Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 28.04.2003/31.12.2003	31.12.2004
SCIUME' PAOLO	Consigliere Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 28.04.2003/31.12.2003	31.12.2004
SPOSITO CLAUDIO	Consigliere Mediolanum S.p.A.	01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
ZUNINO ANTONIO	Consigliere Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
MAURI ARNALDO	Presidente Collegio Sindacale Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
FRATTINI ACHILLE	Sindaco Effettivo Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004
GIAMPAOLO FRANCESCO ANTONIO	Sindaco Effettivo Mediolanum S.p.A. Altre cariche ricoperte in società controllate	01.01.2003/31.12.2003 01.01.2003/31.12.2003	31.12.2004

* La data di scadenza è da riferirsi all'Assemblea che approverà il Bilancio relativo all'esercizio indicato

(a) prestazione professionale fornita da società dallo stesso controllata

(b) rapporto di impiego

(c) trattasi di prestazione professionale

(d) trattasi di compensi a Studio Associato

(1) Emolumenti per la carica nella Società che redige il bilancio	(2) Benefici non monetari	(3) Bonus e altri incentivi	(4) Altri compensi
94.000,00			
155.000,00			
16.533,35			
266.000,00			(a) 57.636,56
459.999,78			
517.000,00			
192.326,00			
10.776,38			
11.000,00			(b) 53.931,00
			(c) 2.882,58
7.333,33			
3.666,67			
11.000,00			
15.166,67			
15.833,33			
11.000,00			
6.667,67			(d) 322.904,30
11.000,00			
11.000,00			
197.551,34			
41.000,00			
40.130,67			
27.000,00			
23.898,13			
27.000,00			
26.669,72			

SCHEMA 2

STOCK-OPTIONS ATTRIBUITE AGLI AMMINISTRATORI E AI DIRETTORI GENERALI

(A) Cognome e nome	(B) Carica ricoperta	Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio		
		(1) Numero opzioni	(2) Prezzo medio di esercizio	(3) Scadenza media
Edoardo Lombardi	Vice Presidente	180.000	0,371	1.199
Alfredo Messina	Vice Presidente vicario	50.000	0,368	1.186

Note:

A ciascuna opzione corrisponde la sottoscrizione o l'acquisto di una azione.

L'assegnazione gratuita di azioni andrà registrata come assegnazione e contestuale esercizio di opzioni con prezzo di esercizio pari a zero.

Tale schema deve essere compilato per tutti gli Amministratori e Direttori Generali assegnatari di piani di *stock-options* anche qualora gli stessi siano dipendenti della società.

Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio			Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio			Opzioni scadute nell'esercizio	Opzioni detenute alla fine dell'esercizio		
(4) Numero opzioni	(5) Prezzo medio di esercizio	(6) Scadenza media	(7) Numero opzioni	(8) Prezzo medio di esercizio	(9) Prezzo medio di mercato all'esercizio	(10) Numero opzioni	(11)=1+4-7-10 Numero opzioni	(12) Prezzo medio di esercizio	(13) Scadenza media
180.000	0,539	749	0	0	0	0	360.000	0,455	974
70.000	0,539	749	0	0	0	0	120.000	0,468	931

SCHEMA 3

PARTECIPAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI, DEI SINDACI E DEI DIRETTORI GENERALI

Cognome e nome	Società partecipata	
LOMBARDI EDOARDO	MEDIOLANUM S.p.A.	(pd)
DORIS ENNIO	MEDIOLANUM S.p.A.	(pd)
		(pi)
		(u) *
		(c)
DORIS MASSIMO ANTONIO	MEDIOLANUM S.p.A.	(pd)
		(c)
MESSINA ALFREDO	MEDIOLANUM S.p.A.	(pd)
MAURI ARNALDO	MEDIOLANUM S.p.A.	(pd)
		(c)
FRATTINI ACHILLE	MEDIOLANUM S.p.A.	(c)

(pd) partecipazione diretta

(pi) partecipazione indiretta

(u) usufrutto

(c) coniuge

* usufrutto congiunto con il coniuge Tombolato Lina

Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio precedente (31.12.2002)	Numero azioni acquistate nel 2003	Numero azioni vendute nel 2003	Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio in corso (31.12.2003)
532.500			532.500
24.209.070			24.209.070
142.140.414	1.820.000		143.960.414
46.260.000			46.260.000
25.097.595			25.097.595
14.516.180		9.000	14.507.180
2.000	5.000		7.000
0	2.000.000	2.000.000	0
700	600		1.300
500		500	0
6.000			6.000

TAVOLA 1

TAVOLA DESCRITTIVA DELL'EVOLUZIONE DEI PIANI DI STOCK OPTIONS

CON RIFERIMENTO ALLE INFORMAZIONI
SUI PIANI DI AZIONARIATO
E DI STOCK OPTIONS ILLUSTRATO NELLA
RELAZIONE SULLA GESTIONE
AL BILANCIO AL 31.12.2002
E AL 31.12.2003
SI RIPORTA DI SEGUITO
LE INDICAZIONI DEI PIANI IN ESSERE

	Anno 2003		
	Numero di azioni	Prezzo medio di esercizio	Prezzo di mercato
(1) Diritti esistenti all'1/1	2.525.000	6,833	4,894
(2) Nuovi diritti assegnati nel periodo	2.183.065	2,049	4,440
(3) (Diritti esercitati nel periodo)	(298.110)	0,344	4,190
(4) (Diritti scaduti nel periodo)	(265.890)	17,515	5,120
(5) Diritti esistenti al 31/12	4.144.065	3,692	6,254
(6) Di cui: esercitabili al 31/12			

Note:

(5) = (1)+(2)+(3)+(4)

Il prezzo di mercato è medio alle diverse date ponderato per le quantità di azioni per (2), (3) e (4) e puntuale per (1) e (5).

Anno 2002			
	Numero di azioni	Prezzo medio di esercizio	Prezzo di mercato
	1.1365.00	10,327	10,097
	1.509.500	3,867	5,585
	(121.000)	5,958	4,894
	2.525.000	6,833	4,894

TAVOLA 2

TAVOLA DESCRITTIVA
DELLE OPZIONI
A FINE PERIODO

Diritti assegnati al 31.12.2003 (granted)			
Vita residua contrattuale:			
Prezzi di esercizio	< 1 anno	1 - 2 anni	> 2 anni
13,357	371.500		
0,344	680.000		
7,337		759.500	
0,539		1.204.565	
0,384		150.000	
3,907			978.500
TOTALE	1.051.500	2.114.065	978.500

Di cui esercitabili (vested)

Totale	Totale	Vita media residua contrattuale
4.962.126	4.962.126	5 mesi
233.920	233.920	8 mesi
5.572.452	5.572.452	18 mesi
649.261	649.261	20 mesi
57.600	57.600	24 mesi
3.823.000	3.823.000	27 mesi
15.298.357	15.298.357	

MEDIOLANUM S.P.A.

***PROSPETTI CONTABILI
E NOTA INTEGRATIVA***



ATTIVO

Euro	31.12.2003	31.12.2002
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali:		
Costi d'impianto e ampliamento	372	860
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	1.261.953	1.670.252
Altre immobilizzazioni immateriali	88.216	136.500
Immobilizzazioni in corso e acconti	121.515	68.293
TOTALE I	1.472.056	1.875.905
II - Immobilizzazioni materiali:		
Altri beni	1.484.436	2.178.519
Immobilizzazioni in corso e acconti	4.704	0
TOTALE II	1.489.140	2.178.519
III - Immobilizzazioni finanziarie:		
Partecipazioni in:		
imprese controllate	480.827.565	475.454.677
versamenti in conto partecipazioni controllate	0	5.670.888
imprese collegate	25.811.586	25.811.586
altre imprese	173.660.171	172.582.147
Crediti:		
verso imprese controllate	38.701	1.328.908
verso altri	476.011	502.223
TOTALE III	680.814.034	681.350.429
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	683.775.230	685.404.853
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze	0	0
II - Crediti:		
Verso clienti	166.585	168.625
Verso imprese controllate	142.852.578	134.113.848
Verso imprese collegate	0	33.835
Verso società dei gruppi Fininvest e Doris	425.744	631.908
Verso imprese consociate		
Verso altri	22.319.363	50.532.901
TOTALE I-II	165.764.270	185.481.117
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:		
Altre partecipazioni	589	589
Azioni proprie (val. nom. complessivo 38.500)	2.091.739	2.014.439
TOTALE III	2.092.328	2.015.028
IV - Disponibilità liquide:		
Depositi bancari	17.492.066	5.872.532
Denaro e valori in cassa	13.950	10.552
TOTALE IV	17.506.016	5.883.084
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	185.362.614	193.379.229
D) Ratei e risconti		
Ratei attivi	6.881	6.881
Risconti attivi	253.520	135.862
TOTALE RATEI E RISCONTI	260.401	142.743
TOTALE DELL'ATTIVO	869.398.245	878.926.825

Euro

31.12.2003

31.12.2002

PASSIVO**A) Patrimonio netto**

I - Capitale	72.566.861	72.537.050
II - Riserva da sovrapprezzo delle azioni	45.761.836	45.689.097
III - Riserve di rivalutazione	0	0
IV - Riserva legale	17.362.794	17.362.794
V - Riserva per azioni proprie in portafoglio	2.091.739	2.014.439
VI - Riserve statutarie	0	0
VII - Altre riserve:		
riserva straordinaria	181.341.696	68.078.368
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	0	0
IX - Utile d'esercizio	104.054.243	185.839.177
TOTALE PATRIMONIO NETTO	423.179.169	391.520.925

B) Fondi per rischi e oneri

Per imposte	988.666	25.874.651
Altri	422.282	422.282
TOTALE FONDI PER RISCHI E ONERI	1.410.948	26.296.933

C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

	1.828.099	3.370.070
--	-----------	-----------

D) Debiti

Debiti verso banche	160.000.000	130.001.127
Debiti verso altri finanziatori	130.000.000	170.000.000
Debiti verso fornitori	2.785.943	2.942.757
Debiti verso imprese controllate	146.059.309	148.587.311
Debiti vs soc. gruppi Fininvest e Doris	669.139	232.963
Debiti verso soci	0	4.851
Debiti tributari	1.030.945	1.383.461
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	396.085	827.396
Altri debiti	582.629	1.356.913
TOTALE DEBITI	441.524.050	455.336.779

E) Ratei e risconti

Ratei passivi	1.455.979	2.402.117
TOTALE RATEI E RISCONTI	1.455.979	2.402.117

TOTALE DEL PASSIVO	869.398.245	878.926.824
CONTI D'ORDINE	9.122.719	9.120.719

Conto economico

Euro	31.12.2003	31.12.2002
A) Valore della produzione		
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	165.661.442	177.424.718
Altri ricavi e proventi	5.550.186	3.693.211
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	171.211.628	181.117.929
B) Costi della produzione		
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	0	0
Per servizi	158.430.836	169.573.100
Per godimento di beni di terzi	4.536.992	4.124.893
Per il personale:		
salari e stipendi	6.949.056	12.816.141
oneri sociali	2.353.171	4.282.746
trattamento di fine rapporto	921.726	1.495.186
altri costi del personale	19.608	169.141
Ammortamenti e svalutazioni:		
ammortamento immobilizzazioni immateriali	835.094	842.841
ammortamento immobilizzazioni materiali	822.021	842.082
Oneri diversi di gestione	867.815	1.540.068
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	175.736.319	195.686.198
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	(4.524.691)	(14.568.269)
C) Proventi e oneri finanziari		
Proventi da partecipazioni:	118.042.866	136.535.391
<i>di cui 113.674.374 da società controllate</i>		
plusvalenze da alienazioni di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	152.509
Altri proventi finanziari:		
da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	30.189	64.235
proventi diversi dai precedenti	713.707	817.048
Interessi e altri oneri finanziari:		
verso banche	(8.019.854)	(10.717.242)
verso controllate	(3.124.801)	(4.230.226)
sconti e altri oneri finanziari	(257)	(664)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	107.641.850	122.621.051
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie		
Rivalutazioni		
Svalutazioni:		
di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	(269.625)
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	0	(269.625)
E) Proventi e oneri straordinari		
Proventi:		
plusvalenze da alienazioni	3.000	9.890
soppravvenienze attive	63.937	576.057
altri per variazione criteri contabili su dividendi	0	108.051.581
Oneri:		
minusvalenze da alienazioni	0	(19.882)
sopravvenienze passive	(297.693)	(205.506)
condono imposte esercizi precedenti	(1.211.246)	0
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE	(1.442.002)	108.412.140
Risultato prima delle imposte	101.675.157	216.195.297
Imposte sul reddito del periodo	2.379.086	(30.356.120)
UTILE DEL PERIODO	104.054.243	185.839.177

Il bilancio d'esercizio è stato redatto in conformità alla normativa del Codice Civile ed è costituito dallo stato patrimoniale (predisposto in conformità allo schema previsto dagli artt. 2424 e 2424 bis C.C.), dal conto economico (predisposto in conformità allo schema di cui agli artt. 2425 e 2425 bis C.C.) e dalla presente nota integrativa, che fornisce le informazioni richieste dall'art. 2427 C.C., da altre disposizioni del Codice Civile in materia di bilancio e da altre leggi precedenti. Inoltre, vengono fornite tutte le informazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta, anche se non richieste da specifiche disposizioni di legge e in particolare sono forniti il rendiconto finanziario e il prospetto delle variazioni dei conti di patrimonio netto.

**CRITERI GENERALI DI
REDAZIONE**

Il bilancio è redatto in unità di euro.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri applicati nella valutazione delle voci di bilancio sono conformi a quanto previsto dall'art. 2426 del C.C. e dai principi contabili emessi dai competenti Organi Professionali e non differiscono da quelli adottati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2002, presentato ai fini comparativi.

**SEZIONE 1
ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI
DI VALUTAZIONE**

Per rendere omogeneo il confronto del risultato conseguito con l'esercizio precedente nel quale, a seguito della modifica del criterio di contabilizzazione dei dividendi da società controllate, erano presenti sia dividendi 2001 incassati nell'anno e i dividendi 2002 contabilizzati secondo il nuovo criterio, si presenta in allegato il conto economico 2002 pro-forma.

Tale conto economico, a seguito della modifica del testo Unico delle imposte sui redditi che entrerà in vigore nel 2004 la quale prevede la detassazione dei dividendi tramite il mancato riconoscimento del credito d'imposta alle società beneficiarie, presenta anche una riclassifica del credito di imposta sui dividendi iscritti per competenza a decurtazione delle imposte sul reddito.

STATO PATRIMONIALE

Gli attivi immateriali sono iscritti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori e sono ammortizzati per il periodo della loro prevista utilità residua. In particolare, i marchi, le licenze e le concessioni sono ammortizzati in un periodo non superiore a 10 anni; i costi di impianto e ampliamento sono ammortizzati in un periodo non superiore ai 5 anni; le migliorie sugli immobili in locazione sono ammortizzate in un periodo non superiore alla durata residua dei relativi contratti di locazione.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Il valore delle immobilizzazioni immateriali viene svalutato in caso di perdite durevoli di valore delle stesse.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori e sono ammortizzate a quote costanti, sulla base di aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni. Le immobilizzazioni materiali che alla data di chiusura dell'esercizio risultino durevolmente di valore inferiore al costo o al valore come sopra determinato sono iscritte a tale minor valore.
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE INVESTIMENTI IN IMPRESE DEL GRUPPO E IN ALTRE PARTECIPATE	Le partecipazioni in società del Gruppo e in altre partecipate sono valutate al costo espresso in euro sulla base del relativo cambio storico di acquisto e svalutate in caso di durevole perdita di valore delle stesse. I dividendi distribuiti dalle società controllate sia direttamente che indirettamente sono contabilizzati secondo il criterio della competenza così come consentito dal Principio Contabile n. 21 e condiviso dalla Consob con le comunicazioni SOC/RM/94004765 e DAC/RM/95002194 rispettivamente dell'11 maggio 1994 e 16 marzo 1995. I dividendi e il relativo credito di imposta delle partecipazioni in altre società sono contabilizzati per cassa.
CREDITI	I crediti sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzo.
PARTECIPAZIONI E TITOLI CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI	Tali valori sono valutati al minore tra il costo di acquisto e il valore di mercato. Il costo è determinato con il criterio del "costo medio ponderato" ed è rettificato della quota di competenza del periodo dello scarto di emissione dei titoli. Il valore di mercato è determinato per i titoli quotati in mercati regolamentati, assumendo la media dei prezzi dell'ultimo mese dell'anno, per i titoli non quotati in mercati regolamentati, assumendo il valore di presumibile realizzo.
RATEI E RISCONTI	I ratei e risconti sono riferiti a quote di costi e ricavi, comuni a due o più esercizi, contabilizzati secondo il principio della competenza temporale.
FONDI RISCHI E ONERI	I fondi per rischi e oneri sono costituiti a fronte di perdite o passività, di esistenza certa o probabile, delle quali alla data di chiusura dell'esercizio non sono determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Gli stanziamenti riflettono la migliore stima delle perdite previste sulla base degli elementi a disposizione.

Il trattamento di fine rapporto copre l'intera passività maturata nei confronti del personale dipendente, in conformità alla legislazione vigente e ai contratti collettivi di lavoro in vigore.

Tale passività è soggetto a rivalutazione in base a indici legati al costo della vita.

I debiti sono iscritti al loro valore nominale.

Costi e ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza temporale.

Le commissioni sono iscritte nel momento in cui il relativo servizio è prestato.

Le imposte sul reddito sono iscritte in base alla stima del reddito imponibile, in conformità alle disposizioni in vigore, tenendo conto delle esenzioni applicabili e dei crediti di imposta spettanti.

La fiscalità anticipata e differita è stata rilevata utilizzando il balance sheet liability method.

Le imposte differite sono calcolate sulle differenze temporanee tra il valore delle attività e passività iscritte in bilancio e il loro valore fiscale. Le imposte anticipate vengono iscritte nei limiti in cui esiste la ragionevole certezza del loro recupero in presenza di futuri redditi imponibili non inferiori all'ammontare delle differenze temporanee deducibili.

Le imposte differite e anticipate accantonate negli esercizi precedenti, vengono valutate ogni anno al fine di tenere conto degli effetti generati da variazioni della normativa fiscale in vigore.

In relazione a quanto disposto dall'art. 78 della delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, si allegano ai documenti di bilancio, come parte integrante degli stessi, gli Schemi 1 e 2, redatti con i criteri stabiliti nell'allegato 3c richiamato dal citato art. 78 e concernenti i compensi corrisposti ad Amministratori e Sindaci nell'esercizio 2003, nonché le stock options attribuite agli Amministratori.

Si precisa altresì che non si sono verificati casi eccezionali che abbiano richiesto deroghe alle norme di legge relative al bilancio ai sensi del 4° comma dell'art. 2423 c.c..

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

DEBITI

CONTO ECONOMICO

COSTI E RICAVI

IMPOSTE SUL REDDITO

ALTRE INFORMAZIONI

STATO PATRIMONIALE**COMMENTO ALLE VOCI
DELL'ATTIVO****B) IMMOBILIZZAZIONI****Immobilizzazioni immateriali**

La voce *Immobilizzazioni immateriali* comprende:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Costi di impianto e di ampliamento	372	860
Concessioni, licenze, marchi e altri diritti simili	1.261.953	1.670.252
Altre immobilizzazioni immateriali	88.216	136.500
Immobilizzazioni in corso e acconti	121.515	68.293
TOTALE	1.472.056	1.875.905

Si ricorda che ai sensi dell'art. 2426 C.C., fintanto che l'ammortamento dei costi di impianto e ampliamento non risulta completato, possono essere distribuiti dividendi solo se residuano riserve disponibili sufficienti a coprire detto ammontare.

La completa movimentazione delle suddette voci è riportata nel prospetto Allegato n. 1.

Immobilizzazioni materiali

La voce *Immobilizzazioni materiali* è composta da:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Computers	609.202	889.272
Trasmiss.dat e radiot.	292.760	412.564
Dotazioni varie attrezzature	266.006	316.131
Mobili e attrezzature d'ufficio	35.779	77.503
Arredamento	273.118	472.058
Automezzi	7.571	10.990
Immobilizzazioni in corso e acconti	4.704	0
TOTALE	1.489.140	2.178.519

Le acquisizioni dell'esercizio riguardano personal computer per 29.406 euro, apparecchi fax, modem, schede trasmissione dati e telefoni cellulari per 53.639 euro, dotazioni varie attrezzature per 40.857 euro, mobili e attrezzature d'ufficio 4.036 euro.

Le aliquote di ammortamento ordinarie applicate sono le seguenti:

Dotazioni varie e attrezzature	15%
Personal computer, terminali e stampanti e macchine ufficio	20%
Trasmissione dati e radiotelefoni	25%
Mobili	12%
Arredamento	15%
Automezzi	25%

La completa movimentazione delle suddette voci è riportata nel prospetto Allegato n. 2.

Immobilizzazioni finanziarie

Il dettaglio della voce *Partecipazioni in imprese controllate*, presenta un saldo di 480.827.564 euro (31.12.2002: 481.125.565 euro) è riportato nella tabella sottostante:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Banca Mediolanum S.p.A. (*)	341.239.300	341.239.300
Mediolanum Vita S.p.A.	116.681.041	116.681.041
Mediolanum International Life Ltd	15.130.548	15.130.548
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	2.507.357	2.507.357
Mediolanum International Funds Ltd	1.293.613	1.293.613
Mediolanum State Street SGR p.A.	1.270.473	1.570.473
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	762.002	762.002
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	725.605	725.605
PI Distribuzione S.r.l.	516.457	516.457
Mediolanum Asset Management Ltd	441.000	441.000
Partner Time S.p.A.	258.168	258.168
Mediolanum International S.A.	2.000	0
TOTALE	480.827.564	481.125.565

* di cui 5.670.888 iscritti nella voce "versamenti in conto partecipaz. controllate" al 31.12.2002.

In data 8 gennaio, a seguito dell'omologa, si è provveduto a incrementare la partecipazione nella società Banca Mediolanum, mediante l'utilizzo del versamento in conto capitale per 5.670.888 euro.

In data 1 marzo, si è perfezionato l'acquisto dello 0,003% del Capitale Sociale della società Mediolanum International S.A., come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 11 novembre 2002 per 2.000 euro.

In data 23 aprile con delibera dell'Assemblea straordinaria, la società Mediolanum State Street SGR p.A. ha ridotto il capitale sociale a 2 milioni di euro con conseguente rimborso ai soci.

Il dettaglio della voce *Partecipazioni in imprese collegate*, che presenta un saldo di 25.811.586 euro, invariato rispetto al 31.12.2002, è riportato nella tabella sottostante:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Banca Esperia S.p.A.	25.811.586	25.811.586

Il dettaglio della voce *Partecipazioni in altre imprese*, che presenta un saldo di 173.660.171 euro (31.12.2002: 172.582.147 euro), è riportato nella tabella sottostante:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Mediobanca S.p.A	129.907.312	129.907.312
Consortium S.r.l.	28.797.687	28.797.687
Sia S.p.A	12.407.739	12.407.739
Cedacri S.p.A.	2.364.227	1.356.769
Consorzio Aeromobili Fininvest	98.801	98.801
Nomisma S.p.A.	70.566	0
Europa Invest S.A.	13.839	13.839
TOTALE	173.660.171	172.852.147

Le variazioni intervenute riguardano l'acquisizione di n. 114 azioni Cedacri per 1.007.458 euro e l'acquisizione di n. 190.720 azioni Nomisma per complessivi 70.566 euro.

La completa movimentazione delle suddette voci è riportata nel prospetto Allegato n. 3.

In allegato è stato predisposto un elenco indicante, per ciascuna impresa controllata direttamente e indirettamente e collegata, le informazioni richieste dall'art. 2427 C.C. al punto n. 5 (Allegato 4).

Crediti verso imprese controllate

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	0	1.291.142
Mediolamun Vita S.p.A.	38.701	37.766
TOTALE	38.701	1.328.908

L'azzeramento della voce nei confronti di Mediolanum Comunicazione S.r.l. è dovuta all'estinzione della linea di credito.

Crediti verso altri

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Crediti verso agenti	397.043	397.043
Depositi cauzionali	78.826	78.826
Anticipo d'imposta Tfr	142	26.354
TOTALE	476.011	502.223

Il decremento di questa voce per 26.212 euro è dovuto all'utilizzo dell'anticipo d'imposta sul Tfr. Per quanto concerne la voce "crediti verso agenti" sono in corso azioni legali per il recupero di detti crediti.

II - Crediti

C) ATTIVO CIRCOLANTE

La voce *Crediti verso clienti*, pari a 166.585 euro (31.12.2002: 168.625 euro), è composta da partite di natura commerciale ed è esposta al netto di un fondo svalutazione di 15.983 euro.

La voce *Crediti verso controllate* è composta dai seguenti crediti:

Euro	31.12.03	31.12.02
Crediti commerciali		
Mediolanum Vita S.p.A.	28.715.391	25.705.614
Banca Mediolanum S.p.A.	675.150	2.623.697
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	88.892	54.118
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	36.706	53.292
Partner Time S.p.A.	22.518	0
Mediolanum State Street SGR p.A.	16.282	0
PI Distribuzione S.r.l.	11.965	11.530
TOTALE CREDITI COMMERCIALI	29.566.904	28.448.251
Crediti per dividendi da liquidare		
Mediolanum International Funds Ltd	58.691.014	58.049.878
Banca Mediolanum S.p.A.	34.441.000	33.000.000
Mediolanum Vita S.p.A.	14.035.200	6.579.000
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	3.378.423	3.239.237
Partner Time S.p.A.	1.502.800	4.004.000
Mediolanum Asset Management Ltd	1.237.237	793.482
TOTALE CREDITI PER DIVIDENDI DA LIQUIDARE	113.285.674	105.665.597
TOTALE CREDITI VERSO CONTROLLATE	142.852.578	134.113.848

I “crediti commerciali” riguardano principalmente le provvigioni derivanti dall'attività di agente assicurativo e il riaddebito del costo del personale.

I “crediti per dividendi da liquidare” riguardano l'iscrizione dei dividendi secondo il principio della competenza.

La voce *Crediti verso imprese Gruppo Fininvest e Gruppo Doris* è composta da:

Euro	31.12.03	31.12.02
Gruppo Fininvest e Gruppo Doris		
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.	425.744	623.878
Gruppo Fininvest		
Alba Servizi Aeroporti S.p.A.	0	8.030

Tali crediti comprendono sia le commissioni derivanti dall'attività di agente assicurativo che il riaddebito del costo del personale in comando.

La voce *Crediti verso altri* è composta da:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Esigibili entro l'esercizio successivo		
Crediti verso l'erario Iva e Irpeg	21.738.100	23.737.507
Anticipi a fornitori e professionisti	181.564	58.657
Crediti verso dipendenti	39.860	29.289
Altri crediti	86.619	81.012
TOTALE	22.046.143	23.906.465

La voce crediti verso l'erario è la risultante del credito residuo al netto delle imposte contabilizzate nell'esercizio in esame.

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Esigibili oltre l'esercizio successivo		
Crediti per imposte anticipate	273.203	26.626.356
Depositi cauzionali	17	80
TOTALE	273.220	26.626.436

Il decremento della voce crediti per imposte anticipate è conseguenza del mutamento della normativa fiscale in tema di tassazione di dividendi.

IV – Disponibilità liquide

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Depositi bancari	17.492.066	5.872.532
Denaro e valori in cassa	13.950	10.552
TOTALE	17.506.016	5.883.084

I “depositi bancari” rappresentano il saldo dei conti correnti bancari comprensivi delle competenze maturate a fine esercizio. La liquidità depositata presso la controllata Banca Mediolanum S.p.A. ammonta a 16.653.155 euro. Nel corso dell'esercizio al fine di ottimizzare il rendimento della liquidità sono state poste in essere operazioni in denaro caldo.

D) RATEI E RISCONTI ATTIVI

I *Risconti attivi* pari a 260.401 euro (31.12.2002: 142.743 euro) riguardano costi di competenza dell'esercizio successivo principalmente riferiti a costi assicurativi per 102.762 euro, prestazioni di servizi e manutenzioni per 144.131 euro.

La movimentazione delle poste componenti il patrimonio netto viene fornita nel prospetto Allegato n. 5.

Di seguito vengono commentate le principali classi componenti il patrimonio netto e le relative variazioni.

COMMENTO ALLE VOCI DEL PASSIVO

A) PATRIMONIO NETTO

Capitale sociale

Nel corso dell'esercizio, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 25 marzo 2003, si è dato corso all'aumento del Capitale sociale per 29.811 euro, mediante l'emissione di n. 298.110 azioni ordinarie, da porre al servizio delle opzioni precedentemente attribuite ai collaboratori partecipanti al Piano Azionariato Collaboratori. Dopo tale operazione il Capitale sociale interamente versato ammonta a euro 72.566.861 ed è costituito da n. 725.668.610 azioni ordinarie dal valore nominale di 0,10 euro cadauna.

Riserva da sovrapprezzo delle azioni

L'incremento è relativo alla sottoscrizione delle nuove azioni emesse a favore dei partecipanti al Piano Azionariato Collaboratori.

Riserva legale

La riserva legale rimane invariata avendo già raggiunto il limite previsto dalla legge.

Riserva per azioni proprie in portafoglio

E' stata costituita in ossequio al disposto dell'art. 2357 ter comma 3 C.C., con prelievo dalla riserva straordinaria, la movimentazione nell'esercizio riflette la movimentazione della voce dell'attivo circolante "azioni proprie".

Altre riserve

La movimentazione della voce riflette la costituzione della Riserva per azioni proprie in portafoglio, oltre all'incremento a seguito della destinazione dell'utile dell'esercizio 2002, come disposto dalla delibera assembleare degli azionisti del 29 aprile 2003.

B) FONDI PER RISCHI E ONERI

I *Fondi per rischi e oneri* sono così suddivisi:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Fondo imposte	988.666	25.874.651
Altri Fondi	422.282	422.282
TOTALE	1.410.948	26.296.933

La movimentazione del “Fondo imposte” è stata la seguente:

<i>Euro</i>	31.12.02	Acc.ti	Utilizzi	31.12.03
Fondo imposte differite	25.874.651	988.666	25.874.651	988.666

Il decremento della voce è dovuto all'annullamento della quota rimanente di passività per imposte differite accantonate nel precedente esercizio, l'accantonamento riferito all'esercizio in esame è relativo alle imposte differite calcolate in seguito all'iscrizione, per competenza, dei dividendi di società controllate estere. Per quanto concerne l'iscrizione per competenza dei dividendi da società controllate italiane, non è stato effettuato alcun accantonamento per imposte stante l'intenzione di avvalersi della facoltà di consolidato fiscale a livello nazionale.

Il dettaglio delle voci componenti gli “Altri Fondi”, che non registrano variazioni rispetto al 31.12.2002, è il seguente:

<i>Euro</i>	
Fondo obblighi fedeltà staff	18.591
Fondo rischi futuri	263.643
Fondo operazioni a premi	14.620
Fondo rischi illeciti agenti	125.428
TOTALE ALTRI FONDI	422.282

Per una più corretta esposizione si è proceduto alla riclassifica del fondo ferie personale dipendente alla voce D) Debiti *Altri debiti* (31.12.2002: 1.240.576 euro).

**C) TRATTAMENTO DI FINE
RAPPORTO**

La movimentazione del Fondo nel corso dell'esercizio è stata la seguente:

<i>Euro</i>	
Valore al 31.12.02	3.370.070
Quota maturata e stanziata a conto economico	527.838
Trasferimenti da altre società Gruppo Mediolanum e Fininvest	355
Trasferimenti ad altre società Gruppo Mediolanum e Fininvest	(1.563.287)
Indennità liquidate nel corso dell'esercizio	(28.772)
Anticipi a dipendenti	(470.295)
Irpef su rivalutazione Tfr	(7.810)
Valore al 31.12.03	1.828.099

Debiti verso banche

D) DEBITI

La voce accoglie l'esposizione al 31 dicembre 2003 a fronte di linee di credito ricevute per 160.000.000 euro (31.12.2002: 130.001.127 euro).

Debiti verso altri finanziatori

La voce rappresenta la linea di credito concessa da Mediobanca S.p.A. per 130.000.000 euro (31.12.2002: 170.000.000 euro).

Debiti verso fornitori

I "debiti verso fornitori", pari a 2.785.943 euro (31.12.2002: 2.942.757 euro), sono relativi a forniture e prestazioni di servizi per 2.575.497 euro, a prestazioni professionali per 73.369 euro e a emolumenti organi sociali per 137.077 euro.

Debiti verso controllate

La voce è così dettagliata:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Mediolanum Vita S.p.A.	114.325.886	116.812.388
Banca Mediolanum S.p.A.	31.714.610	31.504.484
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	10.616	10.383
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	8.197	205.398
Bankhaus August Lenz & Co. AG	0	54.658
TOTALE	146.059.309	148.587.311

Il debito nei confronti della controllata Mediolanum Vita S.p.A. riguarda per lo più un finanziamento concesso dalla stessa, remunerato trimestralmente al Tasso Euribor a 3 mesi più 30 basis point con scadenza 30 giugno 2006 per 113.620.518 euro.

Il debito nei confronti della controllata Banca Mediolanum S.p.A., riguarda principalmente le provvigioni riconosciute per l'attività di commercializzazione dei prodotti assicurativi.

Per le altre società controllate il debito rileva principalmente l'onere del personale ricevuto in distacco nell'ultimo trimestre dell'esercizio in esame.

Debiti verso società appartenenti al Gruppo Fininvest e Gruppo Doris

La voce è così dettagliata:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Società dei Gruppi Fininvest e Doris		
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.	79.103	59.033
Società del Gruppo Fininvest		
Consorzio Aeromobili Fininvest	499.784	100.600
Alba Servizi Aerotrasporti S.p.A.	55.511	17.894
R.T.I. S.p.A.	16.733	16.733
Mondadori Pubblicità S.p.A.	11.411	11.860
Mediaset S.p.A.	6.445	6.445
Mediatrade S.p.A.	152	152
Sperling & Kupfer Editore S.p.A.	0	10.296
Edilnord 2000	0	9.290
Servizi Milan S.r.l.	0	660
TOTALE DEBITI VERSO SOCIETÀ GRUPPI FININVEST E DORIS	669.139	232.963

Riguardano prevalentemente addebiti per noleggio mezzi di trasporto, per distacco di personale e per spese pubblicitarie.

Debiti tributari

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Debiti per ritenute	563.403	475.462
Debiti IRPEF	417.542	710.745
Altri debiti vs/erario	50.000	0
Iva	0	197.254
TOTALE	1.030.945	1.383.461

La voce accoglie le ritenute alla fonte effettuate come sostituto d'imposta sui redditi di lavoro dipendente e autonomo, le ritenute d'acconto su provvigioni regolarmente versate nel mese di gennaio 2004. Gli altri debiti riguardano il condono di integrazione semplice per Irpeg e Irap stanziato per l'esercizio 2002.

Debiti verso Istituti di Previdenza e di Sicurezza Sociale

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Debiti verso Inps	267.293	608.075
Debiti Inail	75.617	92.207
Debiti verso altri Istituti di previdenza e di sicurezza sociale	53.175	127.114
TOTALE	396.085	827.396

Sono debiti maturati verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale regolati alla loro naturale scadenza.

Altri debiti

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Debiti verso dipendenti	19.679	58.618
Fondo ferie personale dipendente	485.004	1.240.576
Altri debiti diversi	77.946	57.719
TOTALE	582.629	1.356.913

Per una più corretta classificazione di bilancio si è proceduto alla riclassifica del Fondo ferie personale dipendenti precedentemente iscritto alla voce B) Fondi per rischi e oneri, negli altri accantonamenti.

I debiti verso dipendenti sono relativi a straordinari e note spese del mese di dicembre, gli altri debiti diversi sono composti da debiti verso soci per dividendi non ancora corrisposti per 8.443 euro, depositi cauzionali su locazione per 22.398 euro verso la società Mediolanum Assicurazioni S.p.A., verso Monte Titoli per diritti da regolare per 46.135 euro e verso altri per 970 euro.

La voce E) *Ratei e risconti* è composta da:

E) RATEI E RISCONTI

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Ratei passivi per 14 ^a mensilità	206.929	496.846
Altri ratei passivi	1.249.050	1.905.271
TOTALE	1.455.979	2.402.117

La voce altri ratei passivi è composta da interessi maturati sulle linee di credito in essere.

I crediti e i debiti iscritti nelle voci C e D dell'attivo e nelle voci D e E del passivo sono tutti esigibili entro l'esercizio successivo a eccezione dei crediti per imposte anticipate e depositi cauzionali iscritti nell'attivo per 273.220 euro e dei depositi cauzionali nel passivo per 22.398 euro.

Ai sensi del punto 6 del 1° comma dell'art. 2427 C.C., si precisa che non vi sono crediti o debiti di durata residua superiore a 5 anni né debiti assistiti da garanzie reali su beni sociali.

Garanzie prestate

CONTI D'ORDINE

A favore della società Origin Italia S.r.l. per 516.457 euro, rilasciata per conto di Banca Mediolanum S.p.A., a garanzia del pagamento dei canoni di noleggio dei prodotti hardware e servizi.

Controgaranzie rilasciate a Fininvest S.p.A. per 63.583 euro a fronte di fidejussioni da questa rilasciata a garanzia di forniture nell'interesse della società.

Fidejussione rilasciata a Banca Intesa S.p.A., per nostro ordine e conto, a favore della società Stodiek Immobiliare S.r.l. per 538.819 euro, a garanzia del puntuale pagamento del canone di locazione degli uffici direzionali in affitto.

Altri conti d'ordine

La voce accoglie titoli e valori di proprietà presso terzi 8.003.858 euro; riguardano il valore nominale delle azioni proprie in portafoglio per 38.500 euro, 7.059.175 euro azioni Mediobanca e 906.183 euro azioni S.I.A..

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO

A) VALORE DELLA PRODUZIONE

Ricavi delle vendite e prestazioni

I Ricavi delle vendite e delle prestazioni sono pari a 165.661.442 euro (31.12.2002: 177.424.718 euro) e sono costituiti da provvigioni maturate derivanti dalla vendita di prodotti assicurativi per conto della controllata Mediolanum Vita S.p.A. e della società Mediolanum Assicurazione S.p.A..

Altri ricavi e proventi

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Personale in comando riaddebitato a società controllate	4.754.624	3.183.728
Personale in comando riaddebitato a società Gruppo Fininvest e Gruppo Doris	222.664	370.787
Recuperi costi vari	386.320	137.395
Altri ricavi	186.578	1.301
TOTALE	5.550.186	3.693.211

La voce recupero costi vari è per lo più nei confronti della controllata Banca Mediolanum S.p.A. per 323.669 euro, gli altri ricavi riguardano prevalentemente l'addebito degli spazi utilizzati dalla società Mediolanum Assicurazioni S.p.A. per 109.854 euro.

B) COSTI DELLA PRODUZIONE

Per una più corretta esposizione, si è proceduto alla riclassifica di 482.245 euro relativi a materiale di consumo alla voce *Oneri diversi di gestione* rispetto al bilancio redatto al 31 dicembre 2002 e approvato il 29 aprile 2003 dall'Assemblea dei soci.

Costi per servizi

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Provvigioni	147.898.746	156.923.945
Spese pubblicitarie, relazioni esterne, rappresentanza	1.106.911	1.085.619
Consulenze e collaborazioni	2.754.123	3.671.314
Emolumenti organi sociali	1.246.308	1.229.503
Costi assicurativi	277.798	260.520
Spese viaggi e note spese	213.124	497.930
Altre prestazioni di servizi	4.794.384	5.465.599
Altri costi	139.442	438.670
TOTALE	158.430.836	169.573.100

Le provvigioni passive, sono totalmente riconosciute alla controllata Banca Mediolanum S.p.A. a titolo di remunerazione dell'attività di intermediazione svolta e come contrattualmente stabilito.

Le consulenze e collaborazioni comprendono le spese per assistenza legale, consulenze tecniche e amministrative, le spese per la revisione contabile del bilancio e prestazioni professionali.

Le altre prestazioni di servizi comprendono servizi di elaborazione dati, servizi amministrativi, formazione e addestramento del personale, servizio mensa aziendale, spese di vigilanza, manutenzioni, fotocomposizioni e altri servizi generali. La voce comprende prestazioni ricevute da società controllate per 166.601 euro e da società del Gruppo Fininvest e Gruppo Doris per 316.318 euro.

Costi per godimento beni di terzi

La voce è così composta:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Affitti passivi	1.466.792	1.455.186
Spese condominiali	141.498	150.032
Noleggi e locazioni	2.878.172	2.468.965
Canoni di utilizzo software	50.530	50.710
TOTALE	4.536.992	4.124.893

Le prestazioni fornite dalle società controllate facenti parti del Gruppo Mediolanum ammontano a 205.474 euro, mentre quelle erogate da società facenti parte del Gruppo Fininvest sono pari a 2.165.282 euro.

Costi del personale

La voce è così composta:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Salari e stipendi	6.949.056	12.816.141
Oneri sociali	2.353.171	4.282.746
Trattamento di fine rapporto	921.726	1.495.186
Altri costi personale dipendente	19.608	169.141
TOTALE	10.243.561	18.763.214

Organico medio

La forza lavoro è risultata essere in media così composta:

<i>Unità</i>	31.12.03	31.12.02
Dirigenti	14	34
Impiegati	94	198
TOTALE	108	232

Nel corso del 2003 sono state trasferite a Banca Mediolanum, a seguito dell'ampliamento del Gruppo Bancario Mediolanum avvenuto nell'ultimo quadrimestre del 2002, risorse, sia di coordinamento e gestione, ma anche di impiego amministrativo, che prima erano allocate in Mediolanum S.p.A..

Ammortamenti e svalutazioni

La completa movimentazione delle voci è riportata nei prospetti allegati n.1 e n. 2.

Oneri diversi di gestione

La voce risulta così composta:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Materiale di consumo	52.956	71.773
Cancelleria	8.554	11.902
Stampati	66.048	77.720
Libri, riviste, giornali	54.321	104.900
Combustibile	67.752	108.784
Spese carburante	71.032	107.165
Tasse concessioni governative	516	516
Imposta di registro	6.729	939
Imposta di bollo	2.631	2.835
Tributi locali	21.628	21.628
Imposte indeducibili	1.240	187
Tassa proprietà automezzi	1.191	1.696
Contributi associativi	216.184	400.116
Liberalità	292.176	624.192
Multe	2.945	3.279
Diritti camerali	1.901	2.095
Sconti, abbuoni passivi	11	341
TOTALE	867.815	1.540.068

Proventi da partecipazioni

C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI

La voce accoglie i dividendi dalle società direttamente e indirettamente controllate, iscritti in base al principio della maturazione per 113.285.674 euro, dividendi contabilizzati per cassa relativi a società direttamente e indirettamente controllate per 388.700 euro e ad altre imprese per 2.732.996 euro oltre al credito d'imposta spettante sui dividendi contabilizzati per cassa di 1.635.496 euro. Il saldo al 31 dicembre 2002 comprensivo dei crediti di imposta contabilizzati ammontava a 136.535.391 euro.

Altri proventi finanziari

Proventi da crediti verso società controllate iscritti nelle immobilizzazioni

La voce raccoglie gli interessi di competenza dell'esercizio maturati sul finanziamento concesso alla società controllata Mediolanum Comunicazione S.r.l. per 29.254 euro, e gli interessi maturati sul deposito cauzionale nei confronti della società controllata Mediolanum Vita S.p.A..

Proventi diversi dai precedenti

Euro	31.12.03	31.12.02
Interessi sui conti correnti bancari	403.469	496.030
Interessi su crediti verso l'erario	304.164	317.401
Altri proventi	6.074	3.617
TOTALE	713.707	817.048

Gli interessi sui conti correnti bancari comprendono 397.546 euro nei confronti della controllata Banca Mediolanum S.p.A., di cui 234.800 euro maturati su operazioni di denaro caldo effettuate nel corso dell'esercizio in esame.

Interessi e altri oneri finanziari

Gli interessi e altri oneri finanziari ammontano a 11.144.912 euro (31.12.2002: 14.948.132 euro) e riguardano principalmente gli interessi maturati su finanziamenti ricevuti dalla controllata Mediolanum Vita S.p.A. per 3.124.801 euro e da società terze per 8.019.001 euro.

Plusvalenze da alienazioni

E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI

La plusvalenza di 3.000 euro è generata dalla cessione di immobilizzazioni materiali.

Sopravvenienze attive

Le sopravvenienze attive ammontano a 63.937 euro (31.12.2002: 576.057 euro) e derivano principalmente dalla chiusura di stanziamenti effettuati in eccedenza.

Sopravvenienze passive

Le sopravvenienze passive ammontano a 297.693 euro (31.12.2002: 205.506 euro) e sono riferite a minori stanziamenti effettuati negli esercizi precedenti.

Concono imposte esercizio precedenti

La legge 27 dicembre 2002, n.289, e successive modificazioni, ha previsto, tra l'altro, agli artt.8 e segg. particolari misure finalizzate ad agevolare la definizione delle situazioni pregresse e delle pendenze in materia tributaria per i periodi d'imposta dal 1997 al 2001, ai fini delle imposte dirette, dal 1998 al 2001 ai fini dell'Iva. Successivamente la Legge 24 dicembre 2003 n. 350, ha prorogato tali disposizioni al periodo d'imposta 2002.

Ciò premesso la società ha deciso di accedere a talune di dette agevolazioni per i periodi d'imposta dal 1997 al 2002, con un onere fiscale complessivo pari a 1.211.246 euro.

IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO

La voce è composta dall'Irpeg e dall'Irap di competenza dell'esercizio iscritte in conformità delle disposizioni in vigore:

<i>Euro</i>	31.12.03	31.12.02
Imposte correnti Irpeg	22.504.190	4.307.655
Variazione imposte anticipate Irpeg	2.479	300
TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO IRPEG	22.506.669	4.307.955
Imposte correnti Irap	137.060	173.880
Variazione imposte anticipate Irap	229	(147)
Utilizzo fondo imposte Irap	(137.060)	(219)
TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO IRAP	229	173.514
Variazione imposte differite	(24.885.984)	25.874.651
TOTALE	(2.379.086)	30.356.120

L'esercizio 2003 registra un saldo positivo per imposte di 2.379.086 euro contro un onere dello scorso anno di 30.356.120 euro.

La significativa differenza rispetto l'esercizio precedente è dovuta alla modifica del Testo Unico delle imposte sui redditi che entrerà in vigore nel 2004 la quale prevede la detassazione dei dividendi tramite il mancato riconoscimento del credito d'imposta alle società beneficiarie. Ciò determina una diversa rappresentazione a livello di conto economico dei costi e ricavi della società.

Per rendere omogeneo il confronto del risultato conseguito con l'esercizio precedente viene presentato in allegato il conto economico 2002 pro-forma che riclassifica il credito di imposta sui dividendi iscritti per competenza a decurtazione delle imposte sul reddito.

La riconciliazione tra l'onere fiscale da bilancio e l'onere fiscale teorico è riportata nel prospetto Allegato n. 6.

Ai sensi dell'art. 10 della Legge n. 72/83 si precisa che, sui beni tuttora in patrimonio, non sono state effettuate rivalutazioni monetarie e/o economiche.

ALTRE INFORMAZIONI

GLI AMMINISTRATORI E SINDACI

Compensi ad Amministratori e Sindaci

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono composti, rispettivamente da n. 12 e n. 3 membri.

L'ammontare dei compensi ed emolumenti dell'esercizio ammonta a 1.219.167 euro ed è così ripartito.

<i>Euro</i>	31.12.03
Compensi ad Amministratori/Org.Vigilanza e Controllo	1.124.167
Emolumenti a Sindaci	95.000

Crediti e garanzie rilasciate a favore di Amministratori e Sindaci

Alla data del bilancio non si evidenziano crediti nei confronti di Amministratori e Sindaci, né garanzie rilasciate a loro favore.

ALLEGATI I seguenti allegati contengono informazioni aggiuntive rispetto a quelle esposte nella Nota integrativa della quale costituiscono parte integrante.

1. Prospetto delle variazioni delle immobilizzazioni immateriali (Allegato 1)
2. Prospetto delle variazioni delle immobilizzazioni materiali (Allegato 2)
3. Prospetto di movimentazione delle partecipazioni (Allegato 3)
4. Elenco delle partecipazioni in imprese controllate direttamente e indirettamente e collegate (Allegato 4)
5. Prospetto delle variazioni nei conti di patrimonio netto (Allegato 5)
6. Prospetto di riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico al 31 dicembre 2003 (Allegato 6)
7. Rendiconto finanziario (Allegato 7)
8. Conto economico pro-forma (Allegato 8)
9. Prospetto partecipazioni rilevanti ex art. 125, Regolamento Consob n.11971/1999 (Allegato 9)

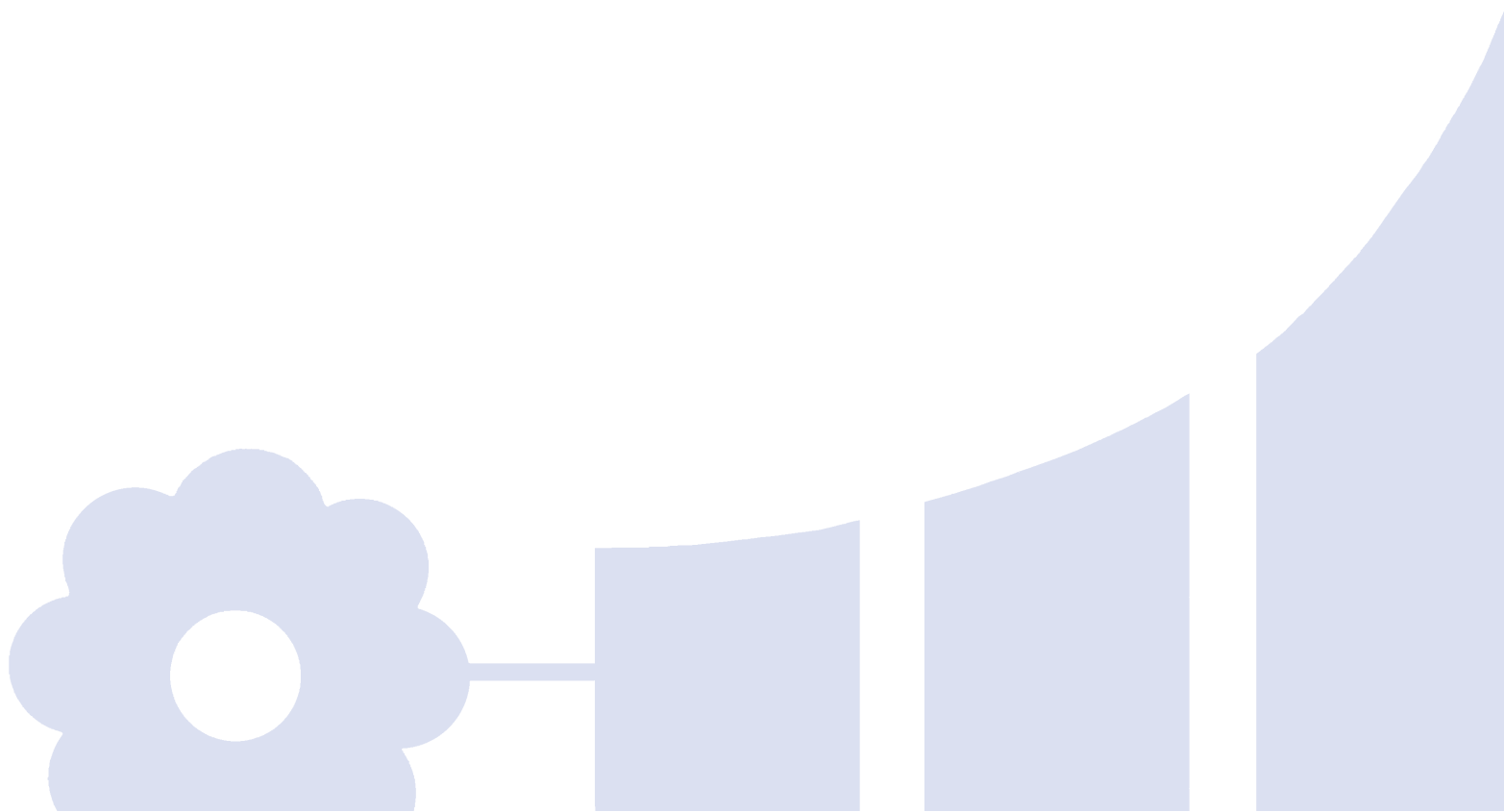
Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Prof. Roberto Ruozi)

MEDIOLANUM S.P.A.

ALLEGATI E SCHEMI



ALLEGATO 1

**PROSPETTO DELLE
VARIAZIONI NEI CONTI
DELLE IMMOBILIZZAZIONI
IMMATERIALI
AL 31.12.2003**

Euro

Immobilizzazioni immateriali	Situazione iniziale		
	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo al 01.01.03
Costi di impianto e di ampliamento	4.743.422	4.742.562	860
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione opere dell'ingegno	223.347	223.347	0
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	4.059.468	2.389.216	1.670.252
Altre immobilizzazioni immateriali	1.109.294	972.793	136.501
Immobilizzazioni in corso e acconti	68.292	0	68.292
TOTALE	10.203.823	8.327.918	1.875.905

ALLEGATO 2

**PROSPETTO DELLE
VARIAZIONI NEI CONTI
DELLE IMMOBILIZZAZIONI
MATERIALI
AL 31.12.2003**

Euro

Immobilizzazioni materiali	Situazione iniziale		
	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo al 01.01.03
Impianti elettrici e telefonici	20.629	20.629	0
Impianti di allarme e sicurezza	25.472	25.472	0
Altri impianti e macchinari specifici	23.767	23.767	0
Impianti e macchinari generici	32.898	32.898	0
Impianti di telediffusione	2.226	2.226	0
TOTALE IMPIANTI E MACCHINARI	104.992	104.992	0
Personal computer	2.722.088	1.832.816	889.272
Terminali e stampanti	24.369	24.369	0
Trasmiss.dat e radiot.	926.628	514.064	412.564
Dotazioni varie attrezzature	678.293	362.162	316.131
Mobili e attrezzature d'ufficio	724.636	647.133	77.503
Arredamento	1.357.296	885.238	472.058
Macchine d'ufficio ordinarie	1.417	1.417	0
Macchine d'ufficio elettriche ed elettroniche	9.946	9.946	0
Automezzi	62.087	51.096	10.990
TOTALE ALTRI BENI	6.506.761	4.328.241	2.178.519
Immobilizzazioni in corso e acconti	0	0	0
TOTALE	6.611.753	4.433.234	2.178.519

Movimenti dell'esercizio				Situazione finale		
Acquisizioni	Dismissioni nette	Ammortamento	Variazioni +/-	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo al 31.12.2003
0	0	488	0	4.743.422	4.743.050	372
0	0	0	0	223.347	223.347	0
335.609	0	784.869	40.961	4.436.038	3.174.085	1.261.953
1.452	0	49.737	0	1.110.746	1.022.530	88.216
121.515	(27.331)	0	(40.961)	121.515	0	121.515
458.576	(27.331)	835.094	0	10.635.068	9.163.012	1.472.056

Movimenti dell'esercizio				Situazione finale		
Acquisizioni	Dismissioni nette	Ammortamento	Variazioni +/-	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo al 31.12.2003
0	0	0	0	20.629	20.629	0
0	0	0	0	25.472	25.472	0
0	0	0	0	23.767	23.767	0
0	0	0	0	32.898	32.898	0
0	0	0	0	2.226	2.226	0
0	0	0	0	104.992	104.992	0
29.406	0	309.476	0	2.751.494	2.142.292	609.202
0	0	0	0	24.369	24.369	0
53.639	0	173.443	0	980.267	687.507	292.760
40.857	0	90.982	0	719.150	453.144	266.006
4.036	0	45.760	0	728.672	692.893	35.779
0	0	198.940	0	1.357.296	1.084.178	273.118
0	0	0	0	1.417	1.417	0
0	0	0	0	9.946	9.946	0
0	0	3.420	0	36.743	29.172	7.571
127.938	0	822.021	0	6.609.354	5.124.918	1.484.436
4.704	0	0	0	4.704	0	4.704
132.642	0	822.021	0	6.719.050	5.229.910	1.489.140

ALLEGATO 3

PROSPETTO DI MOVIMENTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI AL 31.12.2003

<i>Euro</i> Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Azioni quote
Imprese controllate			
Banca Mediolanum S.p.A. Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)	341.000.000	100,00	341.000.000
Mediolanum Vita S.p.A. Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)	87.720.000	100,00	87.720.000
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)	5.164.600	49,00	2.530.654
Mediolanum State Street SGR p.A. Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)	2.000.000	50,00	1.000.000
Mediolanum Comunicazione S.r.l. Via F. Sforza n.15 P.zzo Meucci Basiglio (MI)	775.000	100,00	1
Partner Time S.p.A. Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)	520.000	100,00	520.000
PI Distribuzione S.r.l. Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)	517.000	100,00	1
Mediolanum Fiduciaria S.p.A. Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)	510.000	100,00	510.000
Mediolanum International S.A. 69 Route D'Esch Luxembourg	71.500.000	0,003	2.145
Mediolanum International Life Ltd Alexandra house - Sweepstakes Ballsbridge Dublin 4 Ireland	1.394.750	100,00	1.394.750
Mediolanum Asset Management Ltd Alexandra house - Sweepstakes Ballsbridge Dublin 4 Ireland	150.000	49,00	73.500
Mediolanum International Funds Ltd Alexandra house - Sweepstakes Ballsbridge Dublin 4 Ireland	150.000	49,00	73.500
TOTALE IMPRESE CONTROLLATE			
Imprese collegate			
Banca Esperia S.p.A. Via Del Lauro 7 Milano	13.000.000	48,50	12.125.000
TOTALE IMPRESE COLLEGATE			
Altre imprese			
Consorzio Aeromobili Fininvest Via Paleocapa 3 Milano	520.000	19,00	19
Europa Invest S.A. Luxembourg 14, Rue Aldringen	125.000	14,00	700
Cedacri S.p.A. Via del Conventino 1 Collecchio (PR)	12.609.000	3,4499	435
Mediobanca S.p.A. Via Filodrammatici, 10 Milano (MI)	389.274.707	1,813	14.118.350
SIA S.p.A. Via Taramelli 26 Milano (MI)	18.123.684	4,999	1.742.660
Consortium S.r.l. Via Filodrammatici, 10 Milano (MI)	561.600.000	3,40	36.209.600
Nomisma S.p.A. Strada Maggiore, 44 Bologna (BO)	5.345.327	1,320	190.720
TOTALE ALTRE IMPRESE			
TOTALE			

Valore nominale	Valore di libro al 01.01.03	Incrementi	Decrementi Svalutazioni	Valore di libro al 31.12.03
341.000.000	335.568.412	5.670.888		341.239.300
87.720.000	116.681.041			116.681.041
2.530.654	2.507.357			2.507.357
1.000.000	1.570.473		300.000	1.270.473
775.000	762.002			762.002
520.000	258.168			258.168
517.000	516.457			516.457
510.000	725.605			725.605
2.145.000	0	2.000		2.000
1.394.750	15.130.548			15.130.548
73.500	441.000			441.000
73.500	1.293.613			1.293.613
	475.454.676	5.672.888	300.000	480.827.564
6.305.000	25.811.586			25.811.586
	25.811.586	0	0	25.811.586
98.800	98.801			98.801
17.500	13.839			13.839
435.000	1.356.769	1.007.458		2.364.227
7.059.175	129.907.312			129.907.312
906.003	12.407.739			12.407.739
18.828.992	28.797.687			28.797.687
70.566		70.566		70.566
	172.582.147	1.007.458	0	173.660.171
	673.848.409	6.680.346	300.000	680.299.321

ALLEGATO 4

ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE DIRETTAMENTE E INDIRETTAMENTE E COLLEGATE

Euro

Denominazione	Patrimonio netto		
	Capitale sociale	Ammontare complessivo	Ammontare pro-quota
Imprese controllate			
Banca Mediolanum S.p.A.	341.000.000	432.980.786	432.980.786
Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)			
Mediolanum Vita S.p.A.	87.720.000	234.183.300	234.183.300
Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)			
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.164.600	18.180.300	8.908.347
Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)			
Mediolanum State Street SGR p.A.	2.000.000	2.715.314	1.357.657
Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)			
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	775.000	1.098.295	1.098.295
Via F. Sforza n.15 P.zzo Meucci Basiglio (MI)			
Partner Time S.p.A.	520.000	2.590.501	2.590.501
Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)			
PI Distribuzione S.r.l.	517.000	408.847	408.847
Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)			
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	510.000	512.390	512.390
Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)			
Mediolanum International S.A.	71.500.000	62.549.329	1.876
69 Route D'Esch Luxembourg			
Mediolanum International Life Ltd	1.394.750	14.727.698	14.727.698
Alexandra house - Sweepstakes Ballsbridge Dublin 4 Ireland			
Mediolanum Asset Management Ltd	150.000	3.424.973	1.678.237
Alexandra house - Sweepstakes Ballsbridge Dublin 4 Ireland			
Mediolanum International Funds Ltd	150.000	122.317.058	59.935.358
Alexandra house - Sweepstakes Ballsbridge Dublin 4 Ireland			

(1) Tale ammontare include anche una quota parte dell'utile conseguito dalle società indirettamente controllate dal Gruppo.

Risultato d'esercizio

	Ammontare complessivo	Ammontare pro-quota	% quota di possesso	Valore di carico
	45.009.765	45.009.765 (1)	100	341.239.300
	14.864.695	14.864.695	100	116.681.041
	6.897.357	3.379.705	49	2.507.357
	609.841	304.921	50	1.270.473
	113.018	113.018	100	762.002
	1.547.754	1.547.754	100	258.168
	3.979	3.979	100	516.457
	(26.234)	(26.234)	100	725.605
	(8.923.825)	(268)	0,003	2.000
	1.360.720	1.360.720	100	15.130.548
	2.524.973	1.237.237	49	441.000
	119.777.581	58.691.015	49	1.293.613

ALLEGATO 4 (SEGUE)

ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE DIRETTAMENTE E INDIRETTAMENTE E COLLEGATE

Euro

Denominazione	Patrimonio netto		
	Capitale sociale	Ammontare complessivo	Ammontare pro-quota
Imprese controllate indirettamente tramite Banca Mediolanum			
Gamax Holding AG 180 Rue des Aubepines L-1145 Luxembourg	5.618.000	6.101.519	6.101.519
Gamax Broker Pool AG Holbeinstrasse 11- 81679 Munchen	500.000	(341.786)	(341.786)
Gamax Austria GmbH Rainerstrabe 7 A-5020 Salzburg Austria	40.000	217.162	217.162
Gamax Schweiz GmbH Letzigraben 89 CH-8040 Zürich	CHF 20.000	0	0
Gamax Management AG 69, Route d'Esch L-1470 Luxembourg	125.000	3.949.046	3.949.046
Gamax Fund of Funds Management AG 69, Route d'Esch L-1470 Luxembourg	125.000	75.328	75.328
Tanami S.A. Capitan Arenas n.1 Barcellona	180.601	904.348	904.348
Fibanc Inversiones S.A. Avda Diagonal 668/670 Barcellona	6.851.538	11.339.210	9.633.793
Bankhaus August Lenz & Co. AG Holbeinstrasse 11 - 81679 Munchen	8.000.000	14.473.751	14.473.751
Banco de Finanzas e Inversiones S.A. Avda Diagonal 668/670 Barcellona	12.130.159	41.538.733	35.665.156
Fibanc Argentina S.A. Calle Cerrito 1136 piso12° Buenos Aires Argentina	ARS 50.000	37.223	30.039
Fibanc Faif S.A. Avda Diagonal 668/670 Barcellona	60.101	46.297	39.751
Fibanc Pensiones S.G.F.P., S.A. Avda Diagonal 668/670 Barcellona	901.518	1.281.616	1.100.395
Fibanc S.A. Avda Diagonal 668/670 Barcellona	300.506	669.067	600.219
Ges Fibanc S.G.I.I.C., S.A. Calle Enteza 325/335 Barcellona	2.506.220	3.134.773	2.691.516
Valora S.A. Calle de La Crue Grossa 4 Andorra La Vella	420.708	281.244	241.476
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Via F. Sforza P.zzo Meucci Basiglio (MI)	5.164.600	18.180.300	9.271.953
Mediolanum Asset Management Ltd Alexandra house - Sweepstakes Ballsbridge Dublin 4 Ireland	150.000	3.424.973	1.746.736
Mediolanum International Funds Ltd Alexandra house - Sweepstakes Ballsbridge Dublin 4 Ireland	150.000	122.317.058	62.381.700
Mediolanum International S.A. Lussemburgo - 69 Route d'Esch	71.500.000	62.549.329	62.547.453
Mediolanum Private SAM Principato di Monaco - 2 Avenue de la Modone MC 98000 Monaco	500.000	475.162	356.372
Imprese collegate			
Banca Esperia S.p.A. Via Del Lauro, 7 Milano	13.000.000	38.864.425	18.849.246

(2) in data 9 gennaio 2004 si è concluso l'iter di liquidazione della società.

Risultato d'esercizio				
	Ammontare complessivo	Ammontare pro-quota	% quota di possesso	Valore di carico
	(5.877.375)	(5.877.375)	100,00	0
	(3.038.927)	(3.038.927)	100,00	0
	(597.870)	(597.870)	100,00	0
	23.302	23.302 (2)	100,00	0
	3.424.187	3.424.187	100,00	0
	(25.961)	(25.961)	100,00	0
	(1.303)	(1.303)	100,00	0
	(272.668)	(231.659)	84,96	0
	(73.576)	(73.576)	100,00	0
	751.726	645.432	85,86	0
	3.654	2.949	80,70	0
	(4.622)	(3.968)	85,86	0
	5.680	4.877	85,86	0
	29.452	25.287	85,86	0
	6.653	5.712	85,86	0
	27.478	23.593	85,86	0
	6.897.357	3.517.652	51,00	0
	2.524.973	1.287.736	51,00	0
	119.777.581	61.086.566	51,00	0
	(8.923.825)	(8.923.557)	99,997	0
	(7.017)	(5.263)	75,00	0
	1.406.242	682.027	48,50	25.811.586

ALLEGATO 5

**PROSPETTO DELLE
VARIAZIONI AVVENUTE
NEI CONTI
DEL PATRIMONIO NETTO
AL 31.12.2003**

<i>Euro</i>	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva sovrapprezzo azioni
Saldi al 01.01.03	72.537.050	17.362.794	45.689.097
Destinazione dell'utile 2002 e delle riserve come da deliberazione dell'Assemblea degli azionisti del 29.04.03:			
- riserva legale			
- dividendi distribuiti			
- riserva straordinaria			
Aumento Capitale Sociale a pagamento	29.811		72.739
Costituzione apposita riserva per azioni proprie ai sensi dell'art.2357 ter C.C.			
Utile (perdita) del periodo			
Saldi al 31.12.03	72.566.861	17.362.794	45.761.836

Le voci Riserva legale e Riserva per azioni proprie sono formate con utili.

La Riserva straordinaria è formata con utili per 181.069.006 euro e con utili in sospensione d'imposta per 272.689 euro.

Le imposte ex art.105 comma 1 lett.a TUIR ammontano a 2.671.000 euro.

Le imposte ex art.105 comma 1 lett.b TUIR ammontano a 63.853.161 euro.

Ne consegue che la distribuzione degli utili dell'esercizio conferirà ai percettori il credito d'imposta ex art.105 comma 1 lett.b.

Si precisa che le imposte ex art.105 comma 1 lett.a e lett.b, non comprendono il saldo delle imposte che si determinerà con la presentazione della dichiarazione dei redditi.

	Riserva straordinaria	Riserva azioni proprie	Utile del periodo	Totale
	68.078.368	2.014.439	185.839.177	391.520.925
				0
			(72.498.550)	(72.498.550)
	113.340.627		(113.340.627)	0
				102.550
	(77.300)	77.300		0
			104.054.243	104.054.243
	181.341.695	2.091.739	104.054.243	423.179.168

ALLEGATO 6

**PROSPETTO DI
RICONCILIAZIONE TRA
ONERE FISCALE DA
BILANCIO E ONERE FISCALE
TEORICO AL 31.12.2003**

	Aliquota %	Valore	Imposte
Determinazione dell'imponibile Irpeg	34	101.675.157	
Risultato prima delle imposte comprensivo del credito d'imposta spettante		101.675.157	
Onere fiscale teorico			34.569.553
Differenze temporanee tassabili in esercizi successivi		(2.995.958)	
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi		71.913	
Differenze temporanee da esercizi precedenti		76.018.779	
Differenze permanenti		(108.581.096)	
Imponibile fiscale complessivo		66.188.795	
Imponibile fiscale 34%	34	66.188.795	
Imposte correnti sul reddito dell'esercizio			22.504.190
Determinazione dell'imponibile Irap			
Differenza tra valore e costi della produzione		(4.524.691)	
Costi non rilevati ai fini Irap		10.243.561	
TOTALE		5.718.870	
Onere fiscale teorico (aliquota 4,25%)	4,25		243.052
Differenze temporanee tassabili in esercizi successivi		0	
Differenza temporanea deducibile in esercizi successivi		64.582	
Differenze temporanee da esercizi precedenti		(69.973)	
Differenze permanenti		(2.488.524)	
Imponibile fiscale		3.224.955	
Imposte correnti sul reddito dell'esercizio	4,25		137.060

ALLEGATO 7**RENDICONTO FINANZIARIO
AL 31.12.2003****A) FONTI DI FINANZIAMENTO****Liquidità generata dalla gestione reddituale:**

Utile (perdita) del periodo	104.054
Ammortamento immobilizzazioni	1.657
Ammortamenti netti ai fondi rischi e oneri	(24.886)
Variazione netta del fondo trattamento di fine rapporto	(1.542)
Incremento / decremento crediti, debiti, attività e passività	4.837
TOTALE LIQUIDITÀ GENERATA DALLA GESTIONE	84.120
Disinvestimenti di immobilizzazioni materiali e immateriali	27
Decremento altri investimenti finanziari	1.316
Plusvalenze nette da realizzo immobilizzazioni	3
Aumento capitale sociale	30
Aumento riserva sovrapprezzo azioni	73
TOTALE FONTI	85.569

B) IMPIEGHI DI LIQUIDITÀ

Investimenti di immobilizzazioni materiali e immateriali	591
Incremento titoli e partecipazioni	780
Incremento azioni proprie	77
Distribuzione dividendi	72.498
TOTALE IMPIEGHI	73.946

C) FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (A - B) 11.623**D) Conti bancari attivi a vista e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio** 5.883**E) Conti bancari attivi a vista e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio** 17.506**F) VARIAZIONE DELLA LIQUIDITÀ (E - D)** 11.623

ALLEGATO 8

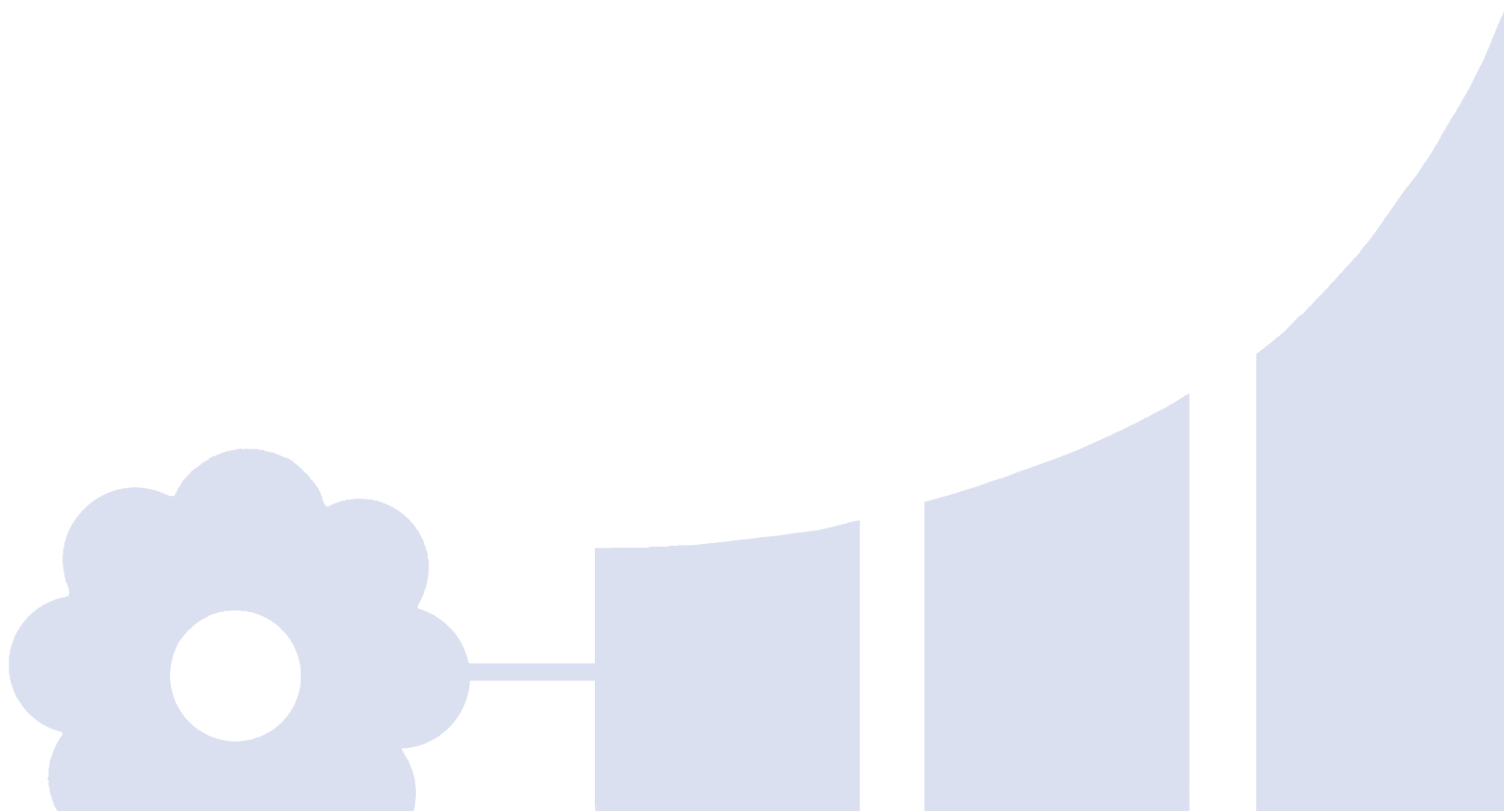
Il presente conto economico pro-forma viene redatto a seguito del cambiamento di contabilizzazione dei dividendi da società controllate operato nel precedente esercizio e per adeguamento normativa fiscale.

CONTO ECONOMICO PRO-FORMA

Euro	31.12.2003	31.12.2002
A) Valore della produzione		
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	165.661.442	177.424.718
5) Altri ricavi e proventi	5.550.186	3.693.211
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	171.211.628	181.117.929
B) Costi della produzione		
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	0	0
7) Per servizi	158.430.836	169.573.100
8) Per godimento di beni di terzi	4.536.992	4.124.893
9) Per il personale	10.243.561	18.763.214
10) Ammortamenti e svalutazioni	1.657.115	1.684.923
14) Oneri diversi di gestione	867.815	1.540.068
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	175.736.319	195.686.198
DIFFERENZA TRA VALORI E COSTI DELLA PRODUZIONE	(4.524.691)	(14.568.269)
C) Proventi e oneri finanziari		
15) Proventi da partecipazioni	118.042.866	110.197.883
plusvalenze da alienazioni di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0	152.509
16) Altri proventi finanziari	743.896	881.283
17) Interessi e altri oneri finanziari:	(11.144.912)	(14.948.132)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	107.641.850	96.283.543
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie		
19) Svalutazioni	0	(269.625)
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	0	(269.625)
E) Proventi e oneri straordinari		
20) Proventi	66.937	585.947
altri per variazione criteri contabili su dividendi	0	0
21) Oneri	(1.508.939)	(225.388)
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE	1.442.002	360.559
Risultato prima delle imposte	101.675.157	81.806.208
22) Imposte sul reddito del periodo	2.379.086	8.483.728
UTILE DEL PERIODO	104.054.243	90.289.936

MEDIOLANUM S.P.A.

***PROSPETTO DELLE
PARTECIPAZIONI
RILEVANTI***



**PROSPETTO DELLE
PARTECIPAZIONI RILEVANTI
EX ART. 125 DEL
REGOLAMENTO CONSOB
N.11971/1999**

**DATA DI RIFERIMENTO
31 DICEMBRE 2003**

Denominazione	Stato di appartenenza	% quota totale di possesso
Banca Esperia S.p.A.	Italia	48,50
Banca Mediolanum S.p.A.	Italia	100,00
Banco De Finanzas e Inversiones S.A.	Spagna	100,00
Bankaus August Lenz & Co. AG	Germania	100,00
Europa Invest S.A.	Lussemburgo	14,00
Fibanc Argentina S.A.	Argentina	94,00
Fibanc Faif S.A.	Spagna	100,00
Fibanc Inversiones S.A.	Spagna	84,96
Fibanc Pensiones S.A. S.G.F.P.	Spagna	100,00
Fibanc S.A.	Spagna	100,00
Gamax Austria GmbH	Austria	100,00
Gamax Broker Pool AG	Germania	100,00
Gamax Fund of Funds Management AG	Lussemburgo	100,00
Gamax Holding AG	Lussemburgo	100,00
Gamax Management AG	Lussemburgo	100,00
Gamax Schweiz GmbH	Svizzera	100,00
Ges Fibanc S.G.I.I.C. S.A.	Spagna	100,00
Mediolanum Asset Management Ltd	Irlanda	100,00
Mediolanum Comunicazione S.r.l.	Italia	100,00
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	Italia	100,00
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	Italia	100,00
Mediolanum International Funds Ltd	Irlanda	100,00
Mediolanum International Life Ltd	Irlanda	100,00
Mediolanum International S.A.	Lussemburgo	100,00
Mediolanum Life Ltd	Irlanda	100,00
Mediolanum Private S.A.M.	Principato di Monaco	75,00
Mediolanum State Street SGR p.A.	Italia	50,00
Mediolanum Vita S.p.A.	Italia	100,00
Partner Time S.p.A.	Italia	100,00
PI Distribuzione S.r.l.	Italia	100,00
Tanami S.A.	Spagna	100,00
Valora S.A.	Andorra la Vella	100,00

Modalità di detenzione quota %	Socio	Quota %
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	48,50
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
indiretta proprietà	Fibanc Inversiones S.A. Banca Mediolanum S.p.A.	93,98 6,02
indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	100,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	14,00
indiretta proprietà	Banco De Finanzas e Inversiones S.A.	94,00
indiretta proprietà	Banco De Finanzas e Inversiones S.A.	100,00
indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A. Tanami S.A.	81,04 3,92
indiretta proprietà	Banco De Finanzas e Inversiones S.A.	100,00
indiretta proprietà	Banco De Finanzas e Inversiones S.A.	100,00
indiretta proprietà	Gamax Holding AG	100,00
indiretta proprietà	Gamax Holding AG	100,00
indiretta proprietà	Gamax Holding AG	100,00
indiretta proprietà	Mediolanum International S.A.	100,00
indiretta proprietà	Gamax Holding AG	100,00
indiretta proprietà	Gamax Holding AG	100,00
indiretta proprietà	Banco De Finanzas e Inversiones S.A.	100,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	49,00
indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	51,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	49,00
indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	51,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	49,00
indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	51,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	99,997
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	0,003
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
indiretta proprietà	Mediolanum International S.A.	75,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	50,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	100,00
indiretta proprietà	Banco De Finanzas e Inversiones S.A.	100,00

Relazione del Collegio Sindacale sul bilancio al 31 dicembre 2003

(art. 153, D.Lgs. n. 58/98)

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio abbiamo svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, tenendo anche conto dei principi di comportamento raccomandati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.

In particolare:

- abbiamo partecipato alle riunioni dell'Assemblea e del Consiglio di Amministrazione ed abbiamo ottenuto dagli Amministratori informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società, assicurandoci che le delibere assunte e poste in essere fossero conformi alla legge ed allo statuto sociale e non fossero manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assembleari o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale;
- abbiamo acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di nostra competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, tramite osservazioni dirette, raccolta di informazioni e incontri con la società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. anche ai fini dello scambio di dati e informazioni, dai quali non sono emersi aspetti rilevanti;
- abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno, dell'attività svolta dal preposto al controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni, l'esame di documenti aziendali e l'analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione. Abbiamo inoltre avuto periodici incontri con il responsabile della funzione di controllo interno, con il quale abbiamo scambiato informazioni sugli esiti degli accertamenti compiuti anche presso le società controllate ed abbiamo partecipato alle riunioni del Comitato per il controllo interno;
- abbiamo verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti la formazione e l'impostazione del bilancio d'esercizio e di quello consolidato al 31 dicembre 2003 e delle relative relazioni sulla gestione, tramite verifiche dirette e informazioni assunte dalla società di revisione;

- abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate. Tali disposizioni hanno permesso a quest'ultime di fornire tempestivamente alla controllante le notizie necessarie per adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.

Nel corso dell'attività di vigilanza sopra descritta non sono emersi omissioni, fatti censurabili o irregolarità tali da richiederne la segnalazione ai competenti organi esterni di controllo e vigilanza o la menzione in questa sede.

Rammentiamo che nel corso del 2003 la società ha adottato i modelli di organizzazione, gestione e controllo ai fini del D.Lgs. n.231/2001 e provveduto alla nomina dell'organismo incaricato della vigilanza sull'efficacia, l'osservanza e l'aggiornamento dei modelli.

Inoltre, in aderenza alle raccomandazioni ed indicazioni della Consob, il Collegio Sindacale precisa che:

- ha constatato l'inesistenza di operazioni atipiche e/o inusuali anche infragruppo o con parti correlate;
- le informazioni fornite dal Consiglio di Amministrazione anche con specifico riguardo alle operazioni infragruppo e con le parti correlate sono ritenute adeguate. In particolare quest'ultime operazioni sono da ritenersi connesse ed inerenti alla realizzazione dell'oggetto sociale della società e le caratteristiche e gli effetti economici di tali operazioni di natura ordinaria sono indicati nella nota integrativa ed esse sono ritenute congrue e rispondenti all'interesse della società.

In proposito, inoltre, non sono stati rilevati profili di conflitto di interessi, né l'effettuazione di operazioni in grado di incidere significativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società;

- nel corso dell'esercizio:
 - si sono avuti periodici incontri e scambi di informazioni con i rappresentanti della Reconta Ernst & Young S.p.A. e, pur non disponendo ancora delle relazioni di revisione sul bilancio d'esercizio e consolidato, si ha motivo di ritenere che esse dovrebbero esprimere un giudizio senza rilievi;
 - è stato rilasciato il parere favorevole in merito al compenso attribuito dal Consiglio di Amministrazione ad un consigliere incaricato della presidenza dell'organismo di vigilanza istituito ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001, mentre non sono stati rilasciati pareri ai sensi dagli artt. 158 e 159 D.Lgs. 58/98;
 - si sono tenute n. 10 riunioni del Consiglio di Amministrazione e n. 13 riunioni del Collegio Sindacale;

- la società ha conferito alla Reconta Ernst & Young S.p.A., in aggiunta all'incarico di revisione del bilancio di esercizio, di quello consolidato e della relazione semestrale, l'ulteriore incarico di diagnosi preliminare dell'impatto dei principi contabili IAS/IFRS, al costo di euro 85.900,00 più Iva, speso nell'esercizio;
- la società ha conferito alla Ernst Young Financial Business Advisors S.p.A., legata da rapporti continuativi alla Reconta, Ernst & Young S.p.A., l'incarico di analisi del progetto di conversione agli IAS/IFRS, al costo di euro 252.000,00 più Iva, speso nell'esercizio;
- la società ha sostanzialmente adeguato il proprio codice di autodisciplina a quello suggerito dal comitato per la *Corporate governance* delle società quotate di Borsa Italiana S.p.A., come risulta dall'apposita relazione annuale del Consiglio di Amministrazione;
- condivide la misura del dividendo proposto in distribuzione dal Consiglio di Amministrazione, anche in considerazione delle riserve patrimoniali disponibili.

In conclusione, nell'informarVi che non sono pervenuti al Collegio Sindacale denunce ex art. 2408 c.c. ed esposti, esprimiamo parere favorevole all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2003, portante un utile di esercizio di Euro 104.054.243.=.

Milano, 30 marzo 2004.

Il Collegio Sindacale
(Prof. Arnaldo Mauri, Presidente)
(Dott. Achille Frattini)
(Dott. Francesco Antonio Giampaolo)

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art.156 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n° 58

Agli Azionisti della
Mediolanum S.p.A.

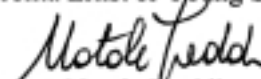
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Mediolanum S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2003. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Mediolanum S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 aprile 2003.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2003 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società.

Milano, 9 aprile 2004

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Natale Preddi
(Socio)

Progetto grafico

Marilena Magnoni
Milano