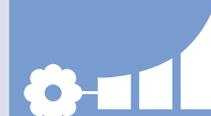
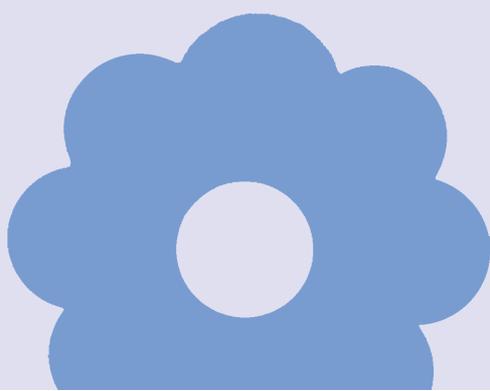


MEDIOLANUM S.P.A.

*RELAZIONE
SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO
2004*



MEDIOLANUM
GRUPPO MEDIOLANUM

Sommario

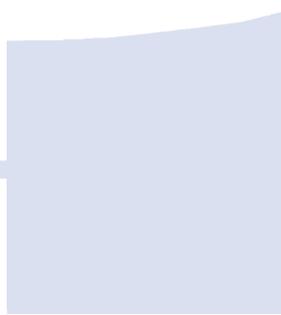
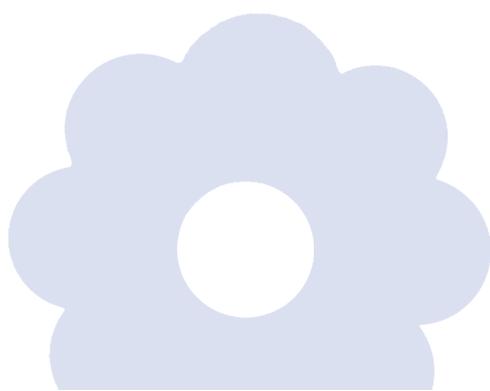
- 1** Relazione semestrale
 - 2** Organi sociali Mediolanum S.p.A. e struttura societaria
 - 4** Prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2004
 - 8** Note esplicative e integrative consolidate al 30 giugno 2004
 - 58** Allegati consolidati
 - 64** Mediolanum S.p.A. - Prospetti contabili al 30 giugno 2004
 - 68** Allegati

- 71** Relazione della Società di revisione sulla revisione contabile limitata della relazione semestrale

- 73** Determinazione del valore intrinseco effettuata da Tillinghast-Towers Perrin

MEDIOLANUM S.P.A.

*RELAZIONE
SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO
2004*



MEDIOLANUM
GRUPPO MEDIOLANUM

Organi sociali Mediolanum S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Ruozi
Alfredo Messina
Edoardo Lombardi
Ennio Doris
Marina Elvira Berlusconi
Pasquale Cannatelli
Massimo Antonio Doris
Mario Molteni
Angelo Renoldi
Paolo Sciumè
Claudio Sposito
Antonio Zunino

Presidente del Consiglio di Amministrazione
Vice Presidente Vicario
Vice Presidente
Amministratore Delegato
Consigliere
Consigliere
Consigliere
Consigliere
Consigliere
Consigliere
Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Arnaldo Mauri
Achille Frattini
Francesco Antonio Giampaolo
Ferdinando Gatti
Francesco Vittadini

Presidente del Collegio Sindacale
Sindaco Effettivo
Sindaco Effettivo
Sindaco Supplente
Sindaco Supplente

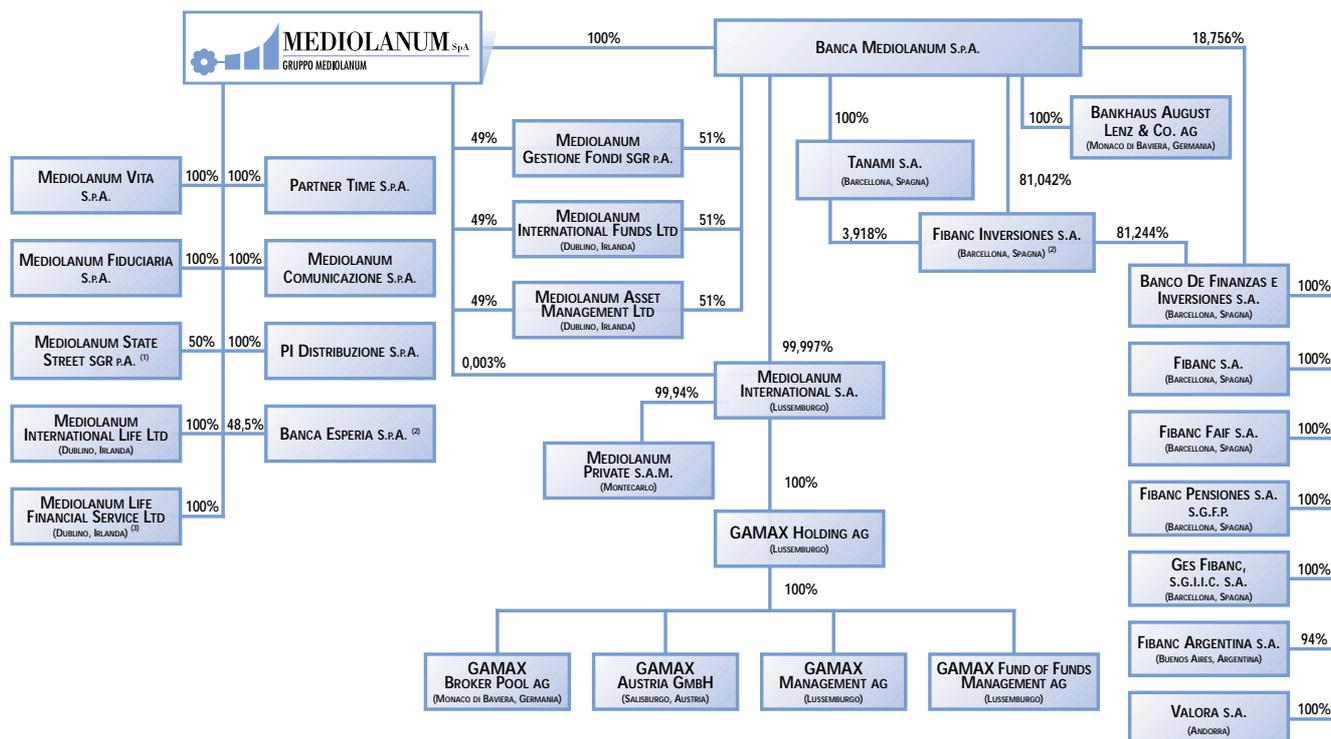
SEGRETARIO DEL CONSIGLIO

Luca Maria Rovere

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

STRUTTURA SOCIETARIA SITUAZIONE AL 30 GIUGNO 2004



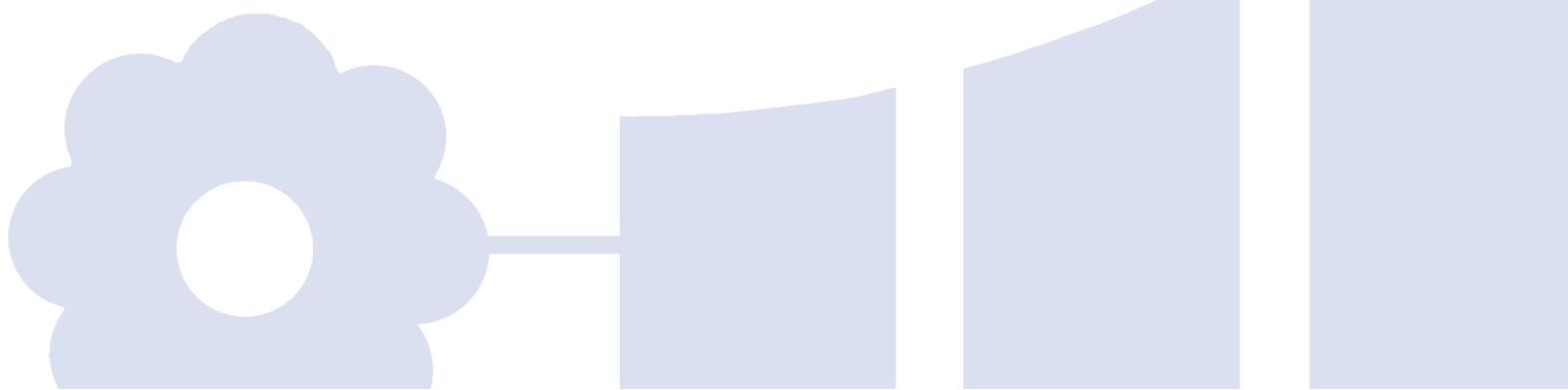
(1) Dal 22 marzo 1999 il rimanente 50% del capitale è detenuto da State Street Bank Europe Ltd.

(2) Il rimanente capitale è detenuto da terzi.

(3) Società in liquidazione.

GRUPPO MEDIOLANUM

*PROSPETTI CONTABILI
CONSOLIDATI
E NOTE ESPLICATIVE
AL 30 GIUGNO
2004*



Stato patrimoniale

ATTIVO

Euro/migliaia	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
A) Crediti vs soci capitale sociale sottoscritto non versato	0	0	0
B) Attivi immateriali			
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	0	0	0
2. Altri attivi	7.020	8.566	12.200
3. Differenza da consolidamento	118	126	135
TOTALE	7.138	8.692	12.335
C) Investimenti			
I - Terreni e fabbricati	69.694	70.800	71.140
II - Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate			
1. Azioni e quote	634.307	671.843	596.897
2. Obbligazioni	0	0	0
3. Finanziamenti	0	50.489	179.277
TOTALE INVESTIMENTI IN IMPRESE DEL GRUPPO E IN ALTRE PARTECIPATE	634.307	722.332	776.174
III - Altri investimenti finanziari			
1. Azioni e quote	0	0	2.880
2. Quote di fondi comuni di investimento	49.586	46.862	43.302
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.175.326	1.017.041	846.234
4. Finanziamenti	12.113	13.181	15.917
5. Altri	24.879	2.246	3.594
TOTALE ALTRI INVESTIMENTI FINANZIARI	1.261.904	1.079.330	911.927
IV - Depositi presso imprese cedenti	0	0	0
TOTALE	1.965.905	1.872.462	1.759.241
D) Investimenti a beneficio di assicurati dei rami Vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	8.204.692	7.187.635	6.087.766
D bis) Riserve tecniche a carico dei riassicuratori			
I - Riserve tecniche dei rami Danni	0	0	0
II - Riserve tecniche dei rami Vita (escluse le riserve di cui al punto III)	109.449	111.525	116.376
III - Riserve tecniche dei rami Vita allorché il rischio dell'invest. è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0
TOTALE	109.449	111.525	116.376
E) Crediti			
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	10.804	6.287	10.222
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	785	3	1.319
III - Altri crediti	81.267	114.797	109.726
TOTALE	92.856	121.087	121.267
F) Altri elementi dell'attivo			
I - Attivi materiali e scorte	1.885	2.231	2.714
II - Disponibilità liquide	170.162	284.177	278.352
III - Azioni o quote proprie	2.035	2.092	1.956
IV - Altre attività	564	321	17
TOTALE	174.646	288.821	283.039
G) Ratei e risconti attivi	22.741	20.698	21.773
TOTALE DELL'ATTIVO	10.577.427	9.610.920	8.401.797

A) Patrimonio netto

I - Patrimonio netto di Gruppo			
1. Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	72.567	72.567	72.567
2. Riserve patrimoniali	243.844	244.397	244.531
3. Riserva di consolidamento	116.197	112.485	112.485
4. Riserva per differenza di valutazione su partecipazioni non consolidate	47.938	1.394	1.394
5. Riserva per differenze di conversione	77	77	77
6. Riserve per azioni proprie e della controllante	2.035	2.091	1.956
7. Utile di periodo	76.838	129.427	54.713
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	559.496	562.438	487.723
II - Patrimonio netto di terzi			
1. Capitale e riserve di terzi	0	0	0
2. Utile (perdita) di periodo di pertinenza di terzi	0	0	0
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI TERZI	0	0	0
TOTALE	559.496	562.438	487.723

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

I - RAMI DANNI			
1. Riserva premi	0	0	0
2. Riserva sinistri	0	0	0
3. Riserva di perequazione	0	0	0
4. Altre	0	0	0
TOTALE RISERVE TECNICHE RAMI DANNI	0	0	0
II - RAMI VITA			
1. Riserve matematiche	1.184.136	1.224.294	1.244.914
2. Riserve per somme da pagare	53.210	61.850	32.975
3. Altre	56.451	56.613	51.892
TOTALE RISERVE TECNICHE RAMI VITA	1.293.797	1.342.757	1.329.781
TOTALE	1.293.797	1.342.757	1.329.781

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

	8.203.307	7.187.025	6.087.152
E) Fondi per rischi e oneri	14.217	41.814	38.512
F) Depositi ricevuti da riassicuratori	108.153	109.000	113.707
G) Debiti e altre passività			
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	2.138	3.674	3.001
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	439	1.544	1.596
III - Prestiti obbligazionari	0	0	0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	250.000	290.000	290.000
V - Debiti e prestiti diversi	83.789	0	1.830
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	2.712	3.103	3.143
VII - Altre passività	57.737	68.152	43.270
TOTALE	396.815	366.473	342.840
H) Ratei e risconti passivi	1.642	1.413	2.082
TOTALE DEL PASSIVO	10.577.427	9.610.920	8.401.797

Conti d'ordine

I - Garanzie prestate	539	1.119	1.119
II - Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse di Imprese consolidate	11.362	11.362	11.362
III - Impegni	312.385	20.000	9.155
IV - Attività di pertinenza di fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi	0	0	0
V - Altri	11.347.321	10.023.553	8.227.224
TOTALE CONTI D'ORDINE	11.671.607	10.056.034	8.248.860

Conto economico

CONTO TECNICO DEI RAMI VITA

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	1.194.534	863.235	2.124.977
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	18.250	20.588	40.313
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	532.425	409.012	841.673
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	31.819	26.504	55.266
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto e delle cessioni in riassicurazione	(453.616)	(325.582)	(632.859)
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione			
a) Riserve matematiche, riserva premi delle Ass.ni complementari e altre riserve tecniche	44.382	103.697	117.142
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(1.021.205)	(733.737)	(1.836.680)
TOTALE	(976.823)	(630.040)	(1.719.538)
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0	0	0
8. Spese di gestione			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	(87.391)	(72.673)	(161.728)
b) Spese di amministrazione	(7.757)	(6.962)	(12.887)
TOTALE	(95.148)	(79.635)	(174.615)
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	(209.882)	(256.217)	(484.353)
10. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	(1.739)	(2.136)	(3.182)
11. Risultato del conto tecnico dei rami Vita	39.820	25.729	47.682

Euro/migliaia

30.06.2004

30.06.2003

31.12.2003

**CONTO
NON TECNICO**

	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
1. Risultato del conto tecnico dei rami Danni	0	0	0
2. Risultato del conto tecnico dei rami Vita	39.820	25.729	47.682
3. Proventi da investimenti			
a) Proventi derivanti da investimenti	83.648	71.633	169.812
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	1.411	1.754	1.928
c) Profitti sul realizzo di investimenti	6.989	16.447	21.334
TOTALE	92.048	89.834	193.074
4. Oneri patrimoniali e finanziari			
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	(4.114)	(3.589)	(7.605)
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	(6.868)	(2.640)	(2.460)
c) Perdite sul realizzo di investimenti	(1.769)	(13.420)	(17.941)
TOTALE	(12.751)	(19.649)	(28.006)
5. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferite al conto tecnico dei rami Vita	(18.250)	(20.588)	(40.313)
6. Altri proventi	5.577	6.994	12.125
7. Altri oneri	(18.477)	(27.724)	(53.528)
8. Risultato dell'attività ordinaria	87.967	54.596	131.034
9. Proventi straordinari	663	12.306	13.427
10. Oneri straordinari	(507)	(4.729)	(6.036)
11. Risultato dell'attività straordinaria	156	7.577	7.391
12. Risultato prima delle imposte	88.123	62.173	138.425
13. Imposte sul risultato di periodo	(11.285)	(7.460)	(8.998)
14. Risultato consolidato	76.838	54.713	129.427
15. Utile di periodo di pertinenza di terzi	0	0	0
16. Utile di Gruppo	76.838	54.713	129.427

**A) INFORMAZIONI
SULLA GESTIONE**

La presente relazione semestrale viene redatta secondo lo schema assicurativo, che prevede il consolidamento integrale delle società esercenti attività assicurativa o altra attività a questa omogenea e la valutazione con il metodo del patrimonio netto delle altre società del Gruppo, in particolare delle società esercenti attività bancaria e di gestione del risparmio. Tuttavia, così come in occasione del bilancio annuale, al fine di fornire un'adeguata informativa sulle attività del Gruppo nella sua interezza, a commento dell'andamento della gestione viene fatto riferimento al Conto economico consolidato del Gruppo Mediolanum comprendente, sulla base del metodo dell'integrazione lineare, anche i bilanci delle società controllate escluse dal consolidamento assicurativo, in particolare i bilanci di Banca Mediolanum S.p.A. e delle società di gestione del risparmio.

**I VALORI
CONSOLIDATI
SECONDO
LO SCHEMA
ASSICURATIVO**

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 Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Mediolanum International Funds Ltd, Mediolanum Asset Management Ltd, Mediolanum State Street SGR p.A., PI Distribuzione S.p.A., Mediolanum Comunicazione S.p.A., Mediolanum Fiduciaria S.p.A., Gruppo Banca Esperia, nonché Banca Mediolanum S.p.A., e indirettamente le società da questa controllate Bankhaus August Lenz & Co. AG, Tanami S.A. e le società del Gruppo Fibanc, Mediolanum International S.A., e le società da questa controllate Mediolanum Private S.A.M. e le società del Gruppo Gamax, sono state consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Le società controllate Mediolanum Life Financial Service Ltd e Fibanc Argentina S.A. sono state valutate al costo.

**L'ANDAMENTO
DELLA GESTIONE**

Il primo semestre 2004 ha registrato una buona crescita dell'economia mondiale seppur con diversa intensità nelle principali aree geografiche mentre i mercati finanziari hanno registrato un'elevata volatilità dovuta alla crescente incertezza della dinamica dei consumi.

In tale contesto il Gruppo Mediolanum è riuscito a realizzare un eccellente risultato a livello consolidato chiudendo il semestre con un utile netto pari a 76.838 migliaia di euro con un incremento del 40,4% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (30.06.2003: 54.713 migliaia di euro).

I principali fattori di questo risultato sono stati il significativo incremento dei premi sulle polizze Vita e le maggiori commissioni nel comparto mutui per la casa e nel comparto gestioni patrimoniali.

La raccolta netta di Gruppo è stata positiva per un ammontare complessivo pari a circa 1 miliardo di euro contribuendo significativamente alla crescita del patrimonio amministrato.

Il patrimonio complessivamente amministrato al 30 giugno 2004, ammonta a 24.946,3 milioni di euro con un incremento del 12,9% rispetto all'analogo periodo del 2003 (22.102,7 milioni di euro) e del 6,1% rispetto al 31 dicembre 2003 (23.513,8 milioni di euro).

Il rafforzamento congiunturale registrato nel corso del semestre è stato particolarmente evidente nelle economie dei paesi emergenti con forte interscambio con gli Stati Uniti estendendosi anche al Giappone e solo marginalmente all'Europa, la cui economia risente di rigidità strutturali e di un rapporto di cambio dell'euro contro le principali valute che penalizza le esportazioni.

La crescente incertezza sulla dinamica futura dei consumi e della domanda aggregata, a fronte dell'impennata del prezzo del petrolio ha condizionato l'andamento dei mercati finanziari determinando un'elevata volatilità dei corsi dei titoli.

La crescita economica, dalla primavera in poi, è stata, di conseguenza, accompagnata dall'accelerazione della pressione inflazionistica, alimentata dall'aumento dei prezzi delle materie prime e dall'andamento dei prezzi degli immobili e ciò ha portato la Federal Reserve, nella riunione del 30 giugno 2004, a ritoccare al rialzo i tassi di interesse ufficiali dall'1% all'1,25%, ponendo fine al ciclo di ribassi degli ultimi anni e inaugurando un ciclo restrittivo di politica monetaria che porterà a ulteriori moderati rialzi nel corso dell'anno.

La Bank of England aveva anticipato tale cambiamento di rotta da parte delle Banche Centrali intervenendo tre volte, nel semestre, portando i tassi dal 3,75% al 4,5%, mentre la BCE ha lasciato i tassi invariati al 2%.

La reazione dei risparmiatori si è concretizzata in un aumento del premio al rischio per gli investimenti azionari, considerati comunque rischiosi, e forti flussi di risparmio sono affluiti verso gli investimenti monetari e immobiliari.

**MERCATI
IN CUI IL GRUPPO
HA OPERATO**

**L'ANDAMENTO
DEL GRUPPO
NEI VARI SETTORI**

Allo scopo di rendere più agevole il confronto con il primo semestre dell'esercizio precedente e meglio comprendere gli aspetti gestionali, si rappresenta di seguito l'andamento del Gruppo Mediolanum, ad 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 di tali società, le cosiddette nuove iniziative, vengono esaminati più avanti in uno specifico capitolo.

**GRUPPO
MEDIOLANUM
ESCLUSO NUOVE
INIZIATIVE
(CORE BUSINESS)**

ATTIVITÀ BANCARIA

Il primo semestre 2004 di Banca Mediolanum S.p.A. chiude con una perdita pari a 3.686 migliaia di euro contro un risultato positivo di 3.230 migliaia di euro del primo semestre 2003.

La situazione semestrale dei conti della Banca – che non contabilizza i dividendi da società controllate, determinati secondo il principio della competenza, in quanto non vi erano i presupposti per la loro rilevazione – evidenzia un utile ante imposte pari a 450 migliaia di euro contro 5.796 migliaia di euro al 30 giugno 2003 registrando un decremento di 5.346 migliaia di euro. Tale decremento è prevalentemente determinato da rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie per 5.200 migliaia di euro a fronte dei versamenti in conto copertura perdite di esercizio a favore della controllata Bankhaus August Lenz & Co. AG.

La raccolta netta dalla clientela ha registrato un calo di 74,7 milioni di euro, in parte dovuto allo sviluppo della raccolta sui servizi di risparmio gestito che ha drenato flussi finanziari verso tali comparti.

I conti correnti attivi alla data del 30 giugno 2004 erano pari a n. 333.994 (30.06.2003: n. 332.727; 31.12.2003: n. 332.700).

Complessivamente i mezzi amministrati al 30 giugno 2004 erano pari a 4.503 milioni di euro rispetto a 5.170 milioni di euro dello scorso anno (-13%). Ha contribuito a tale risultato anche un'azione commerciale volta a favorire una maggiore diversificazione degli investimenti, tramite un maggior peso del risparmio gestito.

Il margine di interesse ammonta a 22.558 migliaia di euro, contro 24.659 migliaia di euro del giugno 2003, le ragioni di questa variazione sono riconducibili oltre al calo delle giacenze liquide tenute in conto dalla clientela, al generale decremento dei tassi di interesse.

Le commissioni attive pari a 148.224 migliaia di euro hanno registrato un significativo incremento (+18%) generato principalmente dalla positiva raccolta di prodotti di risparmio gestito, in particolare di polizze vita. In parallelo le commissioni passive riconosciute alla rete di vendita, pari a 93.721 migliaia di euro, hanno registrato una crescita meno che proporzionale rispetto all'incremento di quelle attive (+16,9%).

In particolare si segnala che nell'ambito del settore dei mutui per la casa, nel semestre si è registrata un'impennata dei mutui collocati, per conto di Unicredit Banca per la casa, per un importo pari a 236 milioni di euro con un incremento del 143% rispetto al dato dello scorso anno (30.06.2003: 97 milioni di euro).

Nel mese di giugno è iniziata inoltre l'erogazione diretta dei mutui da parte di Banca Mediolanum.

Al 30 giugno 2004 il numero totale dei clienti, titolare di un rapporto di conto corrente o possessori di prodotti finanziari/assicurativi collocati da Banca Mediolanum era pari a circa n. 782.000 rapporti (30.06.2003: n. 766.000; 31.12.2003: n. 778.200).

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Banca Mediolanum S.p.A.	(3.686)	3.230	45.010

La raccolta lorda complessiva del comparto fondi e gestioni è stata pari a 841 milioni di euro registrando un incremento del 2,4% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (30.06.2003: 821 milioni di euro). Nonostante le incertezze dei mercati finanziari la raccolta netta si mantiene positiva per un ammontare pari a 76 milioni di euro (30.06.2003: 320 milioni di euro).

Il patrimonio gestito alla data del 30 giugno 2004 ammonta a 10.812 milioni di euro con un incremento del 18,9% rispetto al 30.06.2003 e dell'8,04% rispetto al 31.12.2003 (30.06.2003: 9.090,3 milioni di euro; 31.12.2003: 10.007,5 milioni di euro).

FONDI COMUNI
E GESTIONI PATRIMONIALI

Risultati di periodo delle partecipazioni operanti nel settore della “Gestione” (valutate a patrimonio netto):

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	4.069	1.827	6.897
Mediolanum International Funds Ltd	66.728	55.266	119.778

Il miglioramento dei risultati semestrali di entrambe le società è da attribuire alle maggiori commissioni di gestione e di performance generate dall'incremento del valore dei patrimoni in gestione grazie tra l'altro alla ripresa dei corsi dei titoli.

ASSICURAZIONI VITA

La raccolta complessiva del semestre è stata pari a 1.147 milioni di euro con un incremento del 37,1% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio scorso (30.06.2003: 836 milioni di euro).

La nuova produzione è stata pari a 740 milioni di euro con un incremento del 52,4% rispetto al semestre dell'anno precedente (485 milioni di euro).

I premi pluriennali hanno raggiunto 69 milioni di euro con incremento del 23,6% rispetto al 30.06.2003 (56 milioni di euro).

I premi unici hanno registrato un incremento del 56,2% rispetto al 30.06.2003, passando da 429 milioni di euro a 671 milioni di euro al 30 giugno 2004.

Il patrimonio amministrato Vita a fine semestre è pari a 9.370,6 milioni di euro registrando un incremento del 27,2% rispetto alla consistenza del semestre di confronto (30.06.2003: 7.366,9 milioni di euro; 31.12.2003: 8.447 milioni di euro, +10,9%).

Risultati economici delle partecipazioni operanti nel settore assicurazioni Vita (consolidate integralmente):

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Mediolanum Vita S.p.A.	16.838	15.625	14.865
Partner Time S.p.A.	(149)	904	1.548
Mediolanum International Life Ltd	2.469	(461)	1.361

Il risultato del semestre di Partner Time S.p.A. risente del sensibile decremento dell'attività di collocamento di polizze, infatti la raccolta premi passa da 4 milioni di euro del primo semestre 2003 a circa 2 milioni di euro al 30.06.2004.

La raccolta complessiva di Mediolanum International Life del semestre è stata pari a 160,7 milioni, di cui 50,9 milioni di euro (30.06.2003: 31 milioni di euro; +64,5%) relativa a prodotti assicurativi collocati in Spagna e Germania attraverso le reti di vendita dei Gruppi Fibanc e Gamax e di Bankhaus August Lenz & Co. AG.

Risultati economici di periodo delle altre partecipazioni (valutate al patrimonio netto):

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Mediolanum Asset Management Ltd	1.630	939	2.525
Mediolanum State Street SGR p.A.	276	358	610
Mediolanum Comunicazione S.p.A.	84	42	113
PI Distribuzione S.p.A.	18	23	4
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	(10)	(14)	(26)

ALTRI PRODOTTI

LE NUOVE INIZIATIVE

GRUPPO FIBANC

Il Gruppo Fibanc presenta al 30 giugno 2004 un risultato netto consolidato pari a 662 migliaia di euro rispetto a 460 migliaia di euro dello stesso periodo dell'anno precedente, in particolare il risultato prima delle imposte e dei componenti straordinari ammonta a 971 migliaia di euro con un incremento del 105% rispetto al relativo valore dello scorso anno (474 migliaia di euro).

Il processo di riorganizzazione della rete di vendita indirizzato alla trasformazione della forza vendite in un sempre maggior numero di figure di *Consulenti Globali* ha visto nel semestre incrementare il numero di tali figure passando da 260 unità del primo semestre 2003 a 407 unità al 30 giugno 2004.

La rete di vendita a fine giugno risulta composta da un organico complessivo di 568 consulenti con incremento del 40% rispetto al dato dell'anno precedente (405 consulenti).

I volumi di attività

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Patrimonio amministrato	1.953	1.944	1.942
Raccolta lorda	167	270	538
Raccolta netta	11	103	145

I dipendenti

<i>Unità</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Impiegati	217	246	221
Dirigenti	13	18	19
TOTALE	230	264	240

Risultato economico del Gruppo Fibanc

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Gruppo Fibanc	662	460	544

MEDIOLANUM INTERNATIONAL S.A.

La società avente sede in Lussemburgo svolge attività di holding di partecipazioni, coordinando l'attività delle società da essa direttamente controllate: Mediolanum Private S.A.M. e il Gruppo facente capo a Gamax Holding AG.

Risultato economico

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Mediolanum International S.A.	(287)	(190)	(8.924)

GRUPPO GAMAX

Il Gruppo Gamax presenta al 30 giugno 2004 un risultato positivo netto consolidato pari a 800 migliaia di euro rispetto a una perdita di 708 migliaia di euro dello stesso periodo dell'anno precedente, in particolare il risultato prima delle imposte e dei componenti straordinari è positivo per 1.417 migliaia di euro rispetto a un valore negativo di 770 migliaia di euro dello scorso anno. Questo risultato è stato realizzato grazie alla politica di ottimizzazione dei costi dello scorso anno e attraverso l'introduzione di commissioni di performance sui fondi gestiti da Gamax.

I volumi di attività

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Patrimonio amministrato	420	420	430
Raccolta lorda (*)	56	55	113
Raccolta netta	(25)	(8)	(14)

(*) I dati riferiti al 30.06.2003 erano riferiti solo ai fondi propri. Ai fini comparativi è stato adeguato il valore dello scorso semestre includendo i fondi di terzi.

I dipendenti

<i>Unità</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Impiegati	21	18	24
Dirigenti	5	5	5
TOTALE	26	23	29

La rete di vendita risulta composta al 30 giugno 2004 da n. 573 agenti pluri-mandatari (n. 689 agenti al 31 dicembre 2003) di cui n. 460 in Germania e n.113 in Austria.

Risultato economico del Gruppo Gamax

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Gruppo Gamax	800	(708)	(293)

Nel mese di febbraio la controllata da Mediolanum International S.A. ha rilevato la quota di partecipazione detenuta da Compagnie Monegasque de Banque incrementando la propria quota al 99,94%.

Lo scorso mese di maggio il consiglio di amministrazione di Mediolanum Private S.A.M. ha deliberato di cessare la raccolta di nuovi patrimoni e di procedere alla graduale chiusura dei rapporti di amministrazione in essere con la clientela.

MEDIOLANUM PRIVATE
S.A.M.

Risultato economico

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Mediolanum Private S.A.M.	(357)	(243)	(7)

I volumi di attività

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Patrimonio amministrato	11	9	14
Raccolta lorda	1	4	10
Raccolta netta	(5)	3	8

La struttura operativa si avvale di 1 dirigente e 1 impiegato.

Bankhaus August Lenz & Co. AG ha chiuso il semestre con una perdita di 324 migliaia di euro, dopo aver contabilizzato ripianamenti perdite in corso di esercizio per 5.200 migliaia di euro, rispetto a una perdita di 3.914 migliaia di euro al 30 giugno 2003.

Tale risultato è principalmente dovuto ai ricavi ancora insufficienti a coprire i costi strutturali e di start-up.

La rete di vendita alla fine del semestre era composta da 86 agenti esclusivi (30.06.2003: 84 agenti).

Il piano di sviluppo è ora indirizzato all'introduzione di nuove risorse senza esperienza ma con un elevato potenziale per diventare Consulente Globale. Per ottenere ciò è stato rinforzato il team di Supervisor italiani per lo sviluppo e la formazione della rete.

Alla data del 30 giugno 2004 il numero di clienti primi intestatari ha raggiunto 7.427 unità (30.06.2003: n. 1.284).

Risultato economico

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Bankhaus August Lenz & Co. AG	(324)*	(3.914)	(74)

(*) La perdita del semestre è esposta al netto dei ripianamenti perdite in conto esercizio per 5.200 migliaia di euro. La perdita semestrale prima dei ripianamenti perdite ammonta a 5.524 migliaia di euro.

Nel semestre l'organico è passato a 38 unità rispetto a 25 unità in forza al 30.06.2003.

I volumi di attività

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Patrimonio amministrato	169,1	4,5	73,8
Raccolta lorda	97,3	4,6	74,8
Raccolta netta	95,8	4,6	74,8

I dipendenti

<i>Unità</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Impiegati	34	23	30
Dirigenti	4	2	2
TOTALE	38	25	32

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..

Banca Esperia concentra la sua attività nella gestione integrata di importanti patrimoni familiari attraverso la prestazione di un servizio altamente personalizzato. L'offerta del servizio di private banking si basa su quattro elementi essenziali: le attività di gestione di portafoglio, i servizi di consulenza, di finanziamento e le attività di servizio.

Al 30 giugno 2004 il numero dei private bankers è di 44 unità (30.06.2003: n. 35; 31.12.2003: 44 unità).

I volumi di attività

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Patrimonio amministrato*	3.709	3.612	3.102
Raccolta lorda	1.082	1.463	2.421
Raccolta netta	569	481	1.148

(*) Il valore del patrimonio amministrato è rappresentato al netto delle SICAV sottoscritte dai clienti di Banca Esperia all'interno delle gestioni individuali.

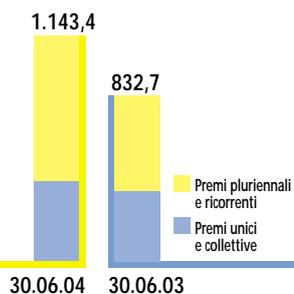
Risultato economico del Gruppo Banca Esperia

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Gruppo Banca Esperia	1.806	(3.308)	1.970

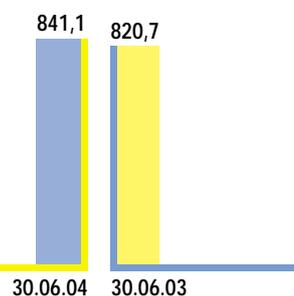
I VOLUMI DI ATTIVITÀ

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

RACCOLTA VITA (CORE BUSINESS) Totale premi (Euro/milioni)



RACCOLTA FONDI (CORE BUSINESS) Totale raccolta lorda (Euro/milioni)



La raccolta

Euro/milioni	30.06.2004	30.06.2003	Variazione %	31.12.2003
Il "core business"				
RISPARMIO GESTITO				
Prodotti assicurativi Vita				
<i>Nuova produzione</i>				
- Premi pluriennali e ricorrenti	69,1	55,9	23,6	107,3
- Premi unici e collettive	670,7	429,4	56,2	1.174,9
TOTALE NUOVA PRODUZIONE	739,8	485,3	52,4	1.282,2
<i>Portafoglio</i>				
- Premi pluriennali	336,7	302,6	11,3	678,6
- Premi unici ricorrenti	70,1	48,3	45,1	101,7
TOTALE PORTAFOGLIO	406,8	350,9	15,9	780,3
Totale premi emessi	1.146,6	836,2	37,1	2.062,5
Meno premi ceduti	(3,2)	(3,5)	(8,6)	(8,0)
TOTALE PREMI VITA	1.143,4	832,7	37,3	2.054,5
Prodotti finanziari				
<i>Fondi comuni d'investimento e gestioni</i>				
- Raccolta lorda	841,1	820,7	2,4	1.619,8
- Raccolta netta	75,8	319,5	(76,3)	444,6
RISPARMIO AMMINISTRATO				
<i>Conti Correnti e amministrazione titoli</i>				
- Raccolta lorda	(74,7)	151,6	n.d.	(312,5)
- Raccolta netta	(74,7)	151,6	n.d.	(312,5)
Le "nuove iniziative" (*)				
Prodotti assicurativi Vita				
<i>Nuova produzione</i>				
- Premi	50,9	30,6	66,3	70,3
Prodotti finanziari				
<i>Fondi comuni d'investimento e gestioni patrimoniali</i>				
- Raccolta lorda	662,2	659,4	0,9	1.194,0
- Raccolta netta	202,6	233,8	(12,8)	561,0
RISPARMIO AMMINISTRATO				
<i>Conti Correnti e amministrazione titoli</i>				
- Raccolta lorda	133,3	352,8	(62,2)	717,0
- Raccolta netta	103,4	72,6	42,4	209,3

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

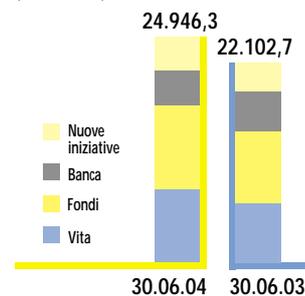
Il patrimonio amministrato consolidato

Euro/milioni	30.06.2004	30.06.2003	Variazione %	31.12.2003
Patrimonio amministrato Vita	9.370,6	7.366,9	27,2	8.447,0
Patrimonio amministrato Fondi e gestioni	10.812,0	9.090,3	18,9	10.007,5
Raccolta Banca diretta e indiretta	4.503,0	5.169,9	(12,9)	4.664,0
Fondi pensione	162,9	164,8	(1,2)	163,3
Rettifiche di consolidamento	(4.253,9)	(3.257,0)	30,6	(3.732,5)
TOTALE "CORE BUSINESS"	20.594,60	18.534,9	11,1	19.549,3
Patrimonio amministrato Fibanc *	1.953,2	1.943,6	0,5	1.941,9
Patrimonio amm.to Gamax	419,8	420,0	0,0	430,1
Patrimonio amm.to Bankhaus A. Lenz	169,1	4,5	n.d.	73,8
Patrimonio amm.to Banca Esperia **	1.798,9	1.190,3	51,1	1.504,5
Patrimonio amm. Mediolanum Private	10,7	9,4	13,8	14,2
TOTALE "NUOVE INIZIATIVE"	4.351,8	3.567,8	21,0	3.964,5
TOTALE GRUPPO MEDIOLANUM	24.946,3	22.102,7	12,9	23.513,8

(*) Il dato include il valore del patrimonio gestito da Mediolanum International Life e collocato tramite la rete Fibanc per 113,9 milioni di euro (30.06.2003: 46,2 milioni di euro).

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

PATRIMONIO AMMINISTRATO
(Euro/milioni)

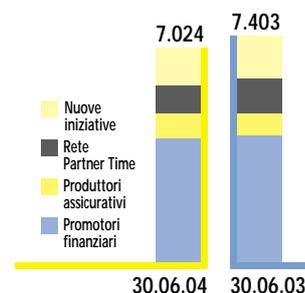


Le reti di vendita

Unità	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Promotori finanziari (Banca Mediolanum)	4.055	4.130	4.052
Produttori assicurativi (Banca Mediolanum)	803	725	950
Rete Partner Time	939	1.167	1.063
TOTALE "CORE BUSINESS"	5.797	6.022	6.065
Rete Fibanc (*)	568	405	532
Rete Gamax	573	892	689
Rete Bankhaus August Lenz & Co. AG	86	84	96
TOTALE "NUOVE INIZIATIVE"	1.227	1.381	1.317
TOTALE GRUPPO MEDIOLANUM	7.024	7.403	7.382

(*) I dati indicati nella relazione semestrale al 30 giugno 2003 e nel bilancio al 31 dicembre 2003 includevano i valori riferiti alle figure di *Introducer* non più considerati ai fini della rappresentazione della consistenza della rete di vendita. Ai fini comparativi si è provveduto ad adeguare i valori indicati nelle precedenti relazioni (30.06.2003: n. 115; 31.12.2003: n. 114); inoltre al 30 giugno 2004 non sono più presenti dipendenti commerciali. (30.06.2003: n. 8; al 31.12.2003: n. 5).

LE RETI DI VENDITA



I dipendenti

Unità	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Dirigenti	71	67	69
Quadri	147	116	131
Impiegati	902	849	849
TOTALE PERSONALE "CORE BUSINESS"	1.120	1.032	1.049
Dirigenti	24	27	27
Impiegati	276	290	276
TOTALE PERSONALE "NUOVE INIZIATIVE"	300	317	303
TOTALE GRUPPO MEDIOLANUM	1.420	1.349	1.352

IL VALORE INTRINSECO

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 elaborato con l'assistenza di Tillinghast, la divisione di consulenza di direzione e attuariale per le istituzioni finanziarie di Towers Perrin.

Si definisce valore intrinseco la somma del patrimonio netto, considerando le attività ai valori di mercato, e del valore del portafoglio in vigore. Il valore del portafoglio di 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 gestioni patrimoniali in fondi in vigore, è calcolato in maniera analoga a quella del valore del portafoglio di polizze Vita in vigore: non c'è in questo caso alcuna modifica per il costo del capitale poiché i fondi e le gestioni non necessitano di margini di solvibilità. Di seguito vengono riportati i risultati del valore intrinseco al 30 giugno 2004 insieme a quelli riferiti al 31 dicembre 2003 e 30 giugno 2003 del Gruppo Mediolanum.

Valore intrinseco

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Patrimonio netto rettificato	560	564	493
Valore del portafoglio Vita in vigore	1.373	1.263	1.232
Valore del portafoglio fondi e gestioni in vigore	362	339	303
VALORE INTRINSECO INCLUSO GOODWILL ACQUISIZIONI	2.295	2.166	2.028
Goodwill residuo Fibanc, Gamax, Bankhaus A. Lenz e MILL	(129)	(137)	(147)
VALORE INTRINSECO ESCLUSO GOODWILL ACQUISIZIONI	2.166	2.029	1.881

Al fine della determinazione del valore intrinseco al 30 giugno 2004 è stata effettuata una modifica alle ipotesi fiscali che recepiscono il nuovo decreto legge sulla tassazione delle riserve matematiche (DL.168/2004). L'esperienza osservata nel periodo non ha indotto modifiche nelle ipotesi operative e le variazioni alle ipotesi economiche non sono significative.

Allo scopo di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione, è stato determinato che il valore intrinseco del Gruppo al 30 giugno 2004 è pari a 2.241 milioni di euro e pari a 2.097 milioni di euro adoperando tassi di attualizzazione del 6,75% e del 7,75% rispettivamente.

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

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Variazione nel valore intrinseco nel periodo	129	194	56
Rata di ammortamento goodwill	10	19	9
Dividendi pagati	80	72	72
VALORE AGGIUNTO DEL PERIODO PRIMA DELLE ACQUISIZIONI	219	285	137
Effetto acquisizioni del periodo ^(*)	(2)	0	0
VALORE AGGIUNTO DEL PERIODO DOPO ACQUISIZIONI	217	285	137

(*) Per l'esercizio 2004 riguarda l'incremento della partecipazione in Banco de Finanzas e Inversiones (Gruppo Fibanc).

Nella tabella seguente vengono evidenziate le principali componenti del valore aggiunto del primo semestre 2004 a confronto con quelle riferite all'anno 2003 e al primo semestre 2003 del Gruppo Mediolanum.

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Rendimento previsto	65	120	59
Scostamenti dalle ipotesi	75	20	26
Modifiche alle ipotesi operative	0	15	0
Modifiche alle ipotesi economiche	0	(30)	(21)
Modifica alle ipotesi fiscali	(4)	5	0
VALORE AGGIUNTO PRIMA DELLE NUOVE VENDITE	136	130	64
Nuove vendite Vita *	69	124	61
Nuove vendite fondi e gestioni *	14	31	12
VALORE AGGIUNTO DELLE NUOVE VENDITE	83	155	73
VALORE AGGIUNTO DEL PERIODO PRE GOODWILL	219	285	137
Effetto acquisizioni nel periodo	(2)	0	0
VALORE AGGIUNTO DEL PERIODO DOPO GOODWILL	217	285	137

(*) Le nuove vendite Vita, intese come la produzione di nuove polizze del periodo (inclusi gli allargamenti dei piani pluriennali) al netto delle trasformazioni, sono state nel corso del primo semestre del 2004 pari a 80 milioni di euro per le polizze a premio ricorrente e 638 milioni di euro per le polizze a premio unico, di cui 572 milioni di euro relative al prodotto DiPiù. Per lo stesso periodo, le nuove vendite di fondi e gestioni, determinate come la somma della raccolta lorda retail al netto degli switch all'interno dei fondi e gestioni, sono state pari a 19 milioni di euro di fondi comuni Pac, 452 milioni di euro di fondi comuni Pic e 51 milioni di euro di gestioni patrimoniali in fondi.

Allo scopo di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione, è stato determinato che il valore aggiunto delle nuove vendite del periodo è pari a 87 milioni di euro e pari a 79 milioni di euro adoperando tassi di attualizzazione del 6,75% e del 7,75% rispettivamente.

L'ottimo risultato ottenuto dal valore aggiunto dopo i goodwill, confrontato sia rispetto al primo semestre 2003 che al totale anno 2003, è riconducibile principalmente all'elevato livello raggiunto dalle performance finanziarie degli assets in gestione, al continuo incremento delle commissioni di gestione e alla tenuta di quelle di performance, a una riduzione del costo dei gestori esterni dei fondi comuni d'investimento di diritto irlandese e parzialmente controbilanciato da scadenze leggermente superiori alle attese. Al contributo fornito da tali fenomeni va aggiunto quello derivante dalla buona tenuta del valore della nuova produzione Vita e fondi comuni d'investimento, nonostante le difficoltà del periodo.

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

Euro/migliaia	Gruppo Mediolanum		Core Business	
	30.06.2004 (*)	30.06.2003 (*)	30.06.2004 (* *)	30.06.2003 (* *)
Premi dell'attività assicurativa				
Premi emessi lordi	1.197.694	866.763	1.146.646	836.144
Premi ceduti	(3.160)	(3.528)	(3.150)	(3.520)
Commissioni attive dell'attività finanziaria e altri ricavi				
Commissioni di sottoscrizione	15.421	16.163	13.687	14.478
Commissione di gestione	92.281	75.144	83.165	66.426
Commissioni di performance	38.936	35.648	38.234	35.648
Ricavi per servizi bancari	44.586	39.231	37.272	31.626
Margine di interesse bancario	29.002	37.466	25.119	31.815
Altre commissioni	5.909	4.249	5.592	3.700
Altri ricavi e proventi	4.475	4.585	4.892	4.541
TOTALE RICAVI	1.425.145	1.075.720	1.351.457	1.020.860
Variazione delle riserve tecniche e prestazioni agli assicurati al netto riassicurazione				
Oneri di acquisizione al netto riassicurazione	(1.071.504)	(767.785)	(1.026.365)	(740.294)
Oneri di acquisizione al netto riassicurazione	(107.869)	(97.687)	(97.278)	(87.307)
Costi generali	(116.498)	(111.659)	(97.713)	(90.484)
Ammortamenti e accantonamenti	(29.344)	(40.057)	(14.676)	(24.284)
Proventi finanziari e patrimoniali netti	9.209	19.353	5.434	16.064
Proventi figurativi su partecipazioni ***	0	0	3.840	4.278
Rettifiche di valore di attività finanziaria	(5.101)	(471)	(4.956)	(471)
RISULTATO GESTIONALE	104.038	77.415	119.745	98.361
Proventi e oneri straordinari non ricorrenti	(604)	(4.840)	319	(5.168)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	103.435	72.575	120.063	93.193
Imposte sul reddito dell'esercizio	(26.556)	(17.901)	(27.465)	(19.138)
Utile di terzi	40	(40)		
UTILE DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	76.838	54.713	92.598	74.055

(*) 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 a essi correlato.

La Capogruppo Mediolanum S.p.A. ha generato nel corso del primo semestre un risultato netto negativo di 2.516 migliaia di euro rispetto a una perdita di 7.656 migliaia di euro del 30 giugno 2003.

Per quanto riguarda l'attività operativa, i ricavi sono stati pari a 88.314 migliaia di euro (30.06.2003: 77.237 migliaia di euro), di cui 84.693 migliaia di euro (30.06.2003: 71.449 migliaia di euro) derivanti dall'attività di agente assicurativo della controllata Mediolanum Vita S.p.A..

I costi correlati a tale attività sono principalmente costituiti dalle provvigioni riconosciute alla controllata Banca Mediolanum S.p.A. per un ammontare di 77.287 migliaia di euro (30.06.2003: 65.965 migliaia di euro).

Le spese generali e amministrative sono state pari a 9.951 migliaia di euro rispetto a 15.717 migliaia di euro al 30 giugno 2003.

Gli interessi passivi generati dall'utilizzo di linee di fido concesse da primari istituti di credito ammontano a 3.269 migliaia di euro con un decremento del 29,6% rispetto al valore dello scorso anno (30.06.2003: 4.639 migliaia di euro).

Sono stati mantenuti con le imprese controllate, nonché marginalmente con le società del Gruppo Fininvest e del Gruppo Doris, rapporti commerciali, contrattualmente definiti a valori di mercato, per la maggiore parte finalizzati al coordinamento tecnico amministrativo delle controllate oltre al già citato rapporto di sub-agente assicurativo.

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

**EVENTI
DEL PERIODO**

Nel mese di febbraio la controllata da Mediolanum International S.A. ha elevato la propria quota di partecipazione nella società Mediolanum Private S.A.M. al 99,94% rilevando la quota detenuta da Compagnie Monegasque de Banque.

Lo scorso mese di maggio il consiglio di amministrazione di Mediolanum Private S.A.M. ha deliberato di cessare la raccolta di nuovi patrimoni e di procedere alla graduale chiusura dei rapporti di amministrazione in essere con la clientela.

Inoltre nel mese di maggio la controllata Banco de Finanzas e Inversiones S.A. ha deliberato un aumento di capitale sociale pari a 20 milioni di euro integralmente sottoscritto da Banca Mediolanum S.p.A.; in seguito a tale operazione la quota di possesso del Gruppo Mediolanum nel Gruppo Banco de Finanzas è passata dall'85,865% all'87,781%.

Nello stesso mese la controllante Mediolanum S.p.A. ha versato un contributo in conto capitale a favore della controllata Mediolanum International Life Ltd di 10 milioni di euro per adeguare le consistenze patrimoniali della compagnia al graduale sviluppo dell'attività della stessa.

EVENTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

In data 13 agosto è pervenuta l'autorizzazione da Banca di Italia per procedere alla cessione della partecipazione in Mediolanum State Street SGR p.A. il cui trasferimento avverrà entro il corrente mese di settembre.

Nel mese di agosto la controllata Bankhaus August Lenz & Co. AG ha deliberato un aumento del capitale sociale per 12 milioni euro che è stato eseguito all'inizio del corrente mese di settembre.

Il prossimo 15 settembre verrà formalizzato l'acquisto da parte di Banca Mediolanum S.p.A. di n. 171.451 azioni di Fibanc Inversiones S.A. per un valore complessivo di 39,6 milioni di euro, elevando così la partecipazione nel gruppo spagnolo al 100%.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Alla luce dei risultati del primo semestre 2004 delle società del Gruppo Mediolanum si ritiene che il risultato d'esercizio in corso sarà positivo.

La Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2004, composta da Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa, è redatta in conformità alle norme definite dal Decreto Legislativo n. 173/97 e a quanto previsto dal Regolamento Consob n. 11971.

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

Gli importi sono espressi in migliaia di euro.

Ai fini di una più precisa e puntuale rappresentazione dei saldi delle voci di Stato patrimoniale e di Conto economico al 30 giugno 2004 sono state effettuate alcune riclassifiche rispetto sia alla semestrale al 30 giugno sia al bilancio al 31 dicembre 2003. I principali effetti di tali modifiche sono riportati nel seguito della presente nota nel commento alle singole voci.

La Relazione semestrale consolidata è redatta sulla base delle situazioni semestrali al 30 giugno 2004, della Mediolanum S.p.A. e delle società dalla stessa direttamente controllate, approvate 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 della Relazione semestrale consolidata 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 consolidate integralmente.

Il valore contabile delle immobilizzazioni materiali è stato 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 acquisite 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* ad 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 adeguarne 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*.

B) CRITERI DI VALUTAZIONE

SEZIONE 1 ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri applicati nella valutazione delle voci della Relazione semestrale consolidata 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 2003 e della Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2003 presentati 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.

ATTIVI IMMATERIALI

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 considerazione della costante manutenzione effettuata, 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 rivalutazione sono stati accreditati al patrimonio netto.

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.

TERRENI E FABBRICATI

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.

INVESTIMENTI IN IMPRESE DEL GRUPPO E IN ALTRE PARTECIPATE

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 della 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'analogha 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 del semestre;
- 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:

- a) all'andamento di mercato di titoli aventi analoghe caratteristiche quotati in mercati regolamentati, italiani ed esteri;
- b) all'attualizzazione dei flussi futuri sulla base dei rendimenti di mercato attesi;

- c) alla situazione di solvibilità degli emittenti;
- d) all'eventuale situazione di difficoltà nel servizio del debito da parte dei Paesi di residenza degli emittenti;
- e) 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 del semestre.

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.

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 del semestre sono valutati al minore tra il costo di acquisto 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.

<p>INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE</p>	<p>Questi investimenti sono iscritti al valore corrente determinato, per gli investimenti in mercati regolamentati, dal valore dell'ultimo giorno di transazione del semestre e, per gli investimenti in mercati non regolamentati, dal prezzo medio a cui tali investimenti sono stati negoziati l'ultimo giorno di transazione del semestre.</p>
<p>CREDITI E DEBITI</p>	<p>I crediti sono iscritti secondo il loro presumibile valore di realizzo, svalutando il relativo valore nominale ove necessario.</p>
<p>ALTRE ATTIVITÀ</p>	<p>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.</p> <p>Le immobilizzazioni materiali che alla data di chiusura del semestre risultino durevolmente di valore inferiore al costo o al valore come sopra determinato sono iscritte a tale minore valore.</p> <p>Gli altri valori dell'attivo sono iscritti al loro valore nominale, ad eccezione dei casi di svalutazione degli stessi.</p>
<p>RISERVE TECNICHE DEL RAMO VITA</p>	<p>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.</p> <p>Le riserve tecniche includono altresì il riporto delle quote di premi di competenza del semestre successivo e la quota di oneri futuri derivanti dalla gestione dei contratti quali le spese di gestione e i sovrappremi sanitari.</p> <p>Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori 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.</p>
<p>RISERVE TECNICHE ALLORCHÉ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE</p>	<p>Le riserve tecniche 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.</p>

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 costanti di costi e ricavi, comuni a due o più periodi, 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 del semestre 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 sono contabilizzati secondo il principio della competenza temporale.

COSTI E RICAVI

Le provvigioni di acquisizione polizze Vita sono imputate interamente al Conto economico nel periodo in cui sono state sostenute.

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 di ciascuna società, in conformità alle disposizioni in vigore, tenendo conto delle esenzioni applicabili e dei crediti d'imposta spettanti.

IMPOSTE SUL REDDITO

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 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 del semestre.

**SEZIONE 2
RETTIFICHE E
ACCANTONAMENTI FISCALI**

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

Non effettuati.

**C) INFORMAZIONI
SULLO STATO
PATRIMONIALE
CONSOLIDATO**

ATTIVO

**ATTIVI IMMATERIALI
(VOCE B)**

La voce *Altri attivi* comprende:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Costi di impianto e di ampliamento	415	759	4.724
Concessioni, licenze, marchi e altri diritti simili	6.450	7.477	6.648
Spese incrementative su beni di terzi	124	167	216
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	31	163	612
TOTALE	7.020	8.566	12.200

I "costi di impianto e di ampliamento" sono principalmente costituiti dal valore residuo di 309 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 costituite principalmente da software in licenza d'uso.

La completa movimentazione delle suddette voci è riportata nel prospetto allegato (Allegato 1).

Nella voce B3 “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 alla data di acquisto. 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 nel semestre ammonta a 8 migliaia di euro.

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	17.678	18.038	18.375
Immobili civili destinati a uso di terzi	47.868	48.526	48.526
Immobili industriali destinati a uso di terzi	4.065	4.153	4.239
Immobilizzazioni in corso	83	83	0
TOTALE	69.694	70.800	71.140

INVESTIMENTI
(VOCE C)

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 448 migliaia di euro.

Nel semestre in corso sono state alienate due unità civili a uso terzi, per un valore di carico pari a 659 migliaia di euro, che hanno generato una plusvalenza pari a 374 migliaia di euro.

Si precisa inoltre che al 30 giugno 2004 risultano stipulati contratti preliminari per la vendita di 45 unità abitative, il cui perfezionamento determinerà una plusvalenza netta di circa 2 milioni di euro. Gli acconti percepiti, a titolo di caparra confirmatoria, pari a 862 migliaia di euro sono stati registrati nella voce *Altri debiti*.

Il valore di mercato totale dei complessi immobiliari detenuti da Mediolanum Vita S.p.A, determinato ai sensi dell'art.18 del D.Lgs. 173/97, ammonta a 86.811 migliaia di euro.

Non sono state imputate differenze di consolidamento.

La completa movimentazione delle immobilizzazioni materiali è riportata nel prospetto allegato (Allegato 2).

La voce C II 1 *Azioni e quote* è composta da:

a) “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 Financial Service Ltd iscritta al costo in quanto non operativa.

Dettaglio delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Banca Mediolanum S.p.A.	394.371	405.209	368.643
Mediolanum International Funds Ltd	33.941	59.935	28.325
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	7.524	8.908	6.424
Mediolanum Asset Management Ltd	1.239	1.678	901
Mediolanum State Street SGR p.A.	1.494	1.358	1.532
Mediolanum Comunicazione S.p.A.	1.183	1.098	1.027
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	502	513	524
PI Distribuzione S.p.A.	427	409	427
Mediolanum International S.A.	2	2	0
TOTALE	440.683	479.110	407.803

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 della 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.

b) “Azioni e quote di imprese del Gruppo Fininvest”: ammontano a 114 migliaia di euro e sono riferite a:

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede
Denominazione			
Consorzio Aeromobili Fininvest	520	22	Via Paleocapa 3 Milano

Nel corso del semestre è aumentata la quota di partecipazione nel Consorzio Aeromobili Fininvest passando dal 19% al 22%, con un investimento pari a 15 migliaia di euro.

c) "Azioni e quote di imprese collegate": pari a 19.935 migliaia di euro si riferiscono al 48,50% 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

d) "Azioni e quote di altre imprese partecipate": mostrano un totale di 173.575 migliaia di euro riferiti a:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Mediobanca S.p.A.	129.907	129.907	129.907
Consortium S.r.l.	28.798	28.798	28.798
SIA S.p.A.	12.407	12.407	12.407
Cedacri S.p.A.	2.364	2.364	1.357
Nomisma Società di studi economici S.p.A.	71	71	0
Rita S.r.l.	14	14	13
Europa Invest S.A.	14	14	14
TOTALE	173.575	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	Piazza San Babila 1 Milano
Europa Invest S.A.	125	14,000	14 Rue Aldringen Lussemburgo

La variazione della voce C II 3 *Finanziamenti* rispetto alla chiusura al 31 dicembre 2003 è dovuta alla naturale estinzione delle operazioni pronti contro termine stipulate da Mediolanum Vita S.p.A. con la consociata Banca Mediolanum S.p.A..

La voce C III *Altri investimenti finanziari* comprende i seguenti investimenti finanziari suddivisi per portafoglio di destinazione:

Euro/migliaia	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	49.586	49.864	49.586	49.864
3. Obbligazioni e altri titoli						
a reddito fisso	662.202	639.886	513.124	513.442	1.175.326	1.153.328
a1) titoli di Stato quotati	517.224	495.851	459.549	459.570	976.773	955.421
a2) altri titoli quotati	128.176	127.051	53.573	53.870	181.749	180.921
b1) titoli di Stato non quotati	690	690	0	0	690	690
b2) altri titoli non quotati	16.112	16.294	2	2	16.114	16.296
c) obbligazioni convertibili						
4. Finanziamenti	0	0	12.113	12.112	12.113	12.112
5. Altri	0	0	24.879	24.886	24.879	24.886
TOTALE	662.202	639.886	599.702	600.304	1.261.904	1.240.190

La voce C III 2 *Quote di fondi comuni d'investimento* è costituita principalmente da quote di fondi comuni di investimento italiani ed esteri gestiti da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., per 200 migliaia di euro, e da Mediolanum International Funds Ltd, per 49.325 migliaia di euro.

Gli investimenti finanziari a utilizzo durevole, ammontano a 662.202 migliaia di euro e sono principalmente costituiti da titoli a reddito fisso quotati emessi dallo Stato e da enti pubblici.

La valutazione a valore corrente degli investimenti finanziari a utilizzo durevole evidenzia minusvalenze potenziali per 23.387 migliaia di euro e plusvalenze potenziali per 1.071 migliaia di euro.

Gli investimenti finanziari non destinati a permanere nel patrimonio dell'impresa ammontano a 599.702 migliaia di euro e sono così divisi:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Azioni e quote	0	0	2.880
Quote di fondi comuni	49.586	46.862	43.302
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	513.124	380.458	339.836
Finanziamenti	12.113	13.181	15.917
Depositi presso enti creditizi e altri investimenti finanziari	24.879	2.246	3.594
TOTALE	599.702	442.747	405.529

La valutazione a valore corrente degli investimenti finanziari non destinati a permanere nel patrimonio del Gruppo evidenzia plusvalenze potenziali per 602 migliaia di euro; le rettifiche di valore sul comparto circolante ammontano a 6.420 migliaia di euro, mentre le riprese imputate a Conto economico ammontano a 1.411 migliaia di euro.

I *Finanziamenti* (voce C III 4) sono costituiti da:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Prestiti su polizze ad assicurati	11.869	12.593	15.322
Finanziamenti ad agenti	59	397	397
Finanziamenti diversi	185	191	198
TOTALE	12.113	13.181	15.917

Tali crediti sono tutti esigibili oltre i dodici mesi.

La voce C III 5 *Altri* è costituita da *Depositi presso enti creditizi* per 19.958 migliaia di euro, principalmente costituiti dalla controllata Mediolanum International Life Ltd, e da *Investimenti finanziari diversi* per 4.921 migliaia di euro relativi a premi versati per l'acquisto di opzioni su indici.

L'incremento degli *Investimenti a beneficio di assicurati dei rami Vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione* è dovuto sia alla crescita della raccolta netta sia alle rivalutazioni finanziarie di cui hanno beneficiato i prodotti di ramo III.

INVESTIMENTI A BENEFICIO
DEGLI ASSICURATI
(VOCE D)

La variazione della voce D-bis II rispetto alla chiusura al 31 dicembre 2003 è motivata dalla ridotta propensione all'acquisto di prodotti tradizionali e dalla contestuale maturità del portafoglio acquisito.

RISERVE TECNICHE
A CARICO DEI
RIASSICURATORI
(VOCE D BIS)

CREDITI
(VOCE E)

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Crediti verso assicurati per premi esercizio	8.462	2.399	6.843
Crediti verso assicurati per premi esercizi precedenti	528	528	1.331
Crediti verso intermediari di assicurazione	1.808	3.349	2.033
Crediti verso agenti per riverse di portafoglio	6	11	15
TOTALE	10.804	6.287	10.222

L'incremento dei crediti verso assicurati rispetto al 31 dicembre 2003 è costituito principalmente da crediti per premi relativi al ramo III (6.245 migliaia di euro), che risultano incassati nel corso del mese di luglio. Nel semestre in corso sono stati incassati circa 1 milione di euro relativi a crediti in essere alla chiusura dell'esercizio 2003.

Sia la voce *Assicurati per premi* che la voce *Intermediari di assicurazione* sono espresse al netto dei relativi fondi, rispettivamente pari a 265 migliaia di euro per quanto concerne i crediti verso assicurati e pari a 459 migliaia di euro per quanto riguarda i crediti vantati verso gli agenti.

Si precisa inoltre che a partire dalla chiusura dell'esercizio 2003 la voce crediti per "diritti" è stata classificata all'interno della posta ratei attivi, pertanto al fine di una corretta comparazione si è provveduto a effettuare la relativa riclassifica sulla voce al 30 giugno 2003 per un importo pari a 6.983 migliaia di euro.

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Crediti verso l'erario	73.207	107.987	87.816
Crediti verso società del Gruppo Mediolanum	3.748	2.922	4.768
Crediti per canoni di locazione immobiliare	1.165	995	1.490
Anticipi a fornitori e professionisti	1.116	791	682
Crediti verso società del Gruppo Fininvest e del Gruppo Doris	405	458	455
Crediti verso dipendenti	123	128	159
Depositi cauzionali	83	82	82
Altri crediti	1.420	1.434	14.274
TOTALE	81.267	114.797	109.726

I “crediti verso l'erario” sono composti da:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Acconti versati e crediti a nuovo	54.433	58.453	40.854
Crediti d'imposta su dividendi e fondi comuni	0	28.012	26.592
Imposte chieste a rimborso	14.316	14.171	14.026
Ritenute d'acconto subite	3.810	6.870	4.013
Altri crediti verso l'erario	648	481	2.331
TOTALE	73.207	107.987	87.816

All'interno della voce “acconti versati e crediti a nuovo” è compreso il credito maturato a fronte dei versamenti relativi all'imposta sulle riserve matematiche per un totale di 49.405 migliaia di euro. Tale credito sarà esigibile a decorrere dal 01.01.2005.

A titolo di informativa si segnala che l'ammontare delle imposte sulle riserve matematiche per l'esercizio in corso, determinato sulla base della consistenza alla data del 30 giugno 2004, risulta pari a 25.947 migliaia di euro. Detto importo è stato calcolato nel rispetto dei nuovi dettami normativi previsti da Decreto Legge 12 luglio 2004.

Il saldo dei “crediti verso società del Gruppo Mediolanum” è principalmente riferibile al credito nei confronti della consociata Mediolanum International Funds Ltd per commissioni di gestione e di performance riferite al mese di giugno 2004.

I “crediti verso società del Gruppo Fininvest e del 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>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Impianti	15	17	28
Attrezzature	459	531	591
Macchine d'ufficio elettriche ed elettroniche	992	1.111	1.332
Mobili e arredi	409	568	754
Altri beni	6	0	9
Immobilizzazioni in corso e acconti	4	4	0
TOTALE	1.885	2.231	2.714

**ALTRI ELEMENTI
DELL'ATTIVO
(VOCE F)**

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

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

La completa movimentazione delle immobilizzazioni materiali è riportata nel prospetto allegato (Allegato 2).

La voce F II *Disponibilità liquide* è costituita prevalentemente dal saldo dei conti correnti ordinari per 95.600 migliaia e da operazioni di denaro caldo per 74.561 migliaia di euro, di cui rispettivamente 41.965 migliaia di euro e 53.100 migliaia di euro nei confronti di Banca Mediolanum S.p.A..

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

RATEI E RISCOINTI ATTIVI (VOCE G)

La voce risulta così composta:

Euro/migliaia	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Ratei attivi per interessi su titoli	14.257	12.691	13.557
Ratei attivi per diritti	7.593	7.485	6.983
Altri ratei attivi	584	195	545
Risconti attivi per assicurazioni	25	129	168
Risconti attivi per canoni di locazione e affitti	8	15	26
Altri risconti attivi	274	183	494
TOTALE	22.741	20.698	21.773

Come menzionato all'interno della posta crediti verso assicurati, a partire dalla chiusura dell'esercizio 2003 i diritti in corso di maturazione sono stati classificati all'interno della posta ratei attivi, pertanto si è provveduto a riclassificare il relativo valore al 30 giugno 2003.

Le variazioni delle singole voci del patrimonio netto consolidato intervenute nel semestre sono riportate nel prospetto allegato alla presente Nota (Allegato 3).

PASSIVO

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ SUBORDINATE (VOCI A - B)

PROSPETTO DI RACCORDO
TRA IL PATRIMONIO NETTO
DELLA CAPOGRUPPO E QUELLO
CONSOLIDATO

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale e riserve	Utile del periodo	Totale patrimonio netto
Situazione semestrale della Capogruppo 30 giugno 2004	343.398	(2.517)	340.881
Variazioni successive del valore di carico e del patrimonio netto delle società incluse nel consolidato	128.717	19.158	147.875
Differenze su partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	68.908	70.263	139.171
Differenza di conversione di società incluse nel consolidato	77	0	77
Applicazione di principi contabili omogenei di Gruppo	(2.666)	(282)	(2.948)
Eliminazione effetti operazioni infragruppo	(752)	(8)	(760)
Ammortamento differenza da consolidamento di partecipazioni detenute da società valutata col metodo del patrimonio netto	(54.227)	(9.648)	(63.875)
Ammortamento plusvalori attribuiti agli immobili alla data di acquisizione delle partecipazioni detenute da società valutata con il metodo del patrimonio netto	(760)	(120)	(880)
Ammortamento differenza di consolidamento di società consolidate integralmente	(37)	(8)	(45)
Situazione semestrale consolidata 30 giugno 2004	482.658	76.838	559.496

<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
Situazione semestrale della Capogruppo 30 giugno 2003	319.125	(7.657)	311.468
Variazioni successive del valore di carico e del patrimonio netto delle società incluse nel consolidato	110.944	16.070	127.014
Differenze su partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	42.072	55.310	98.580
Differenza di conversione di società incluse nel consolidato	77	0	77
Dividendi infragruppo	389	(389)	0
Applicazione di principi contabili omogenei di Gruppo	(3.196)	1.097	(2.099)
Eliminazione effetti operazioni infragruppo	(735)	(8)	(743)
Ammortamento differenza da consolidamento di partecipazioni detenute da società valutata col metodo del patrimonio netto	(35.078)	(9.574)	(44.652)
Ammortamento plusvalori attribuiti agli immobili alla data di acquisizione delle partecipazioni detenute da società valutata con il metodo del patrimonio netto	(567)	(128)	(695)
Ammortamento differenza di consolidamento di società consolidate integralmente	(21)	(8)	(29)
Situazione semestrale consolidata 30 giugno 2003	433.010	54.713	487.723

L'ammortamento della differenza positiva di consolidamento di partecipazioni detenute da società valutate a patrimonio netto si riferisce per 6.421 migliaia di euro alle partecipazioni nel Gruppo Fibanc, per 2.986 migliaia di euro alle partecipazioni nel Gruppo Gamax e per 241 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 risultano essere rispettivamente imputabili per 43.295 migliaia di euro al Gruppo Gamax, per 82.163 migliaia di euro al Gruppo Fibanc e per 3.619 migliaia di euro a Bankhaus August Lenz & Co. AG.

Le 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.

RISERVE TECNICHE (VOCI C - D)

La voce C II *Riserve tecniche* è composta da:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Riserve matematiche	1.184.136	1.224.294	1.244.914
Riserve per somme da pagare	53.210	61.850	32.975
Altre riserve	56.451	56.613	51.892
TOTALE	1.293.797	1.342.757	1.329.781

Le metodologie attuariali applicate e le ipotesi sottostanti non si discostano rispetto alle ipotesi e alle metodologie adottate alla chiusura dell'esercizio 2003.

Le *Riserve matematiche* evidenziano una riduzione rispetto a quanto contabilizzato al 31 dicembre 2003 imputabile alla ridotta alimentazione del business tradizionale e alla naturale scadenza dei contratti in essere.

Le *Altre riserve tecniche* mantengono invece un trend costante rispetto al valore contabilizzato a fine esercizio 2003.

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>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Riserve tecniche su prodotti unit linked	4.356.069	3.706.657	3.119.991
Riserve tecniche su prodotti index linked	3.843.215	3.477.137	2.964.608
Riserve tecniche gestione fondi pensione	4.023	3.231	2.553
TOTALE	8.203.307	7.187.025	6.087.152

L'incremento delle riserve tecniche di classe D generatosi nel primo semestre 2004 è dipeso principalmente sia dalla produzione realizzata sia dall'andamento positivo dei titoli afferenti a tale classe.

La voce E *Fondi per rischi e oneri* è composta da:

FONDI PER RISCHI E ONERI
(VOCE E)

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Fondo per imposte	13.558	40.868	37.786
Altri accantonamenti	659	946	726
TOTALE	14.217	41.814	38.512

Il "fondo per imposte" è costituito da:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Fondo per imposte Irpeg-Irap	13.145	39.587	35.620
Fondo imposte per accertamenti tributari	279	320	360
Fondi per imposte differite	134	961	1.806
TOTALE	13.558	40.868	37.786

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>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Imposte differite	832	1.923	2.337
Imposte anticipate	(698)	(962)	(531)
TOTALE	134	961	1.806

Gli “altri accantonamenti” sono così suddivisi:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Fondo rischi futuri	200	464	405
Fondo premio fedeltà	426	324	163
Fondi diversi	33	158	158
TOTALE	659	946	726

La movimentazione degli “altri accantonamenti” risulta essere la seguente:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2003	Accant.ti	Utilizzi	30.06.2004
Fondo rischi futuri	464		(264)	200
Fondo premio fedeltà	324	102		426
Fondo diversi	158		(125)	33
TOTALE	946	102	(389)	659

DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ
(VOCE G)

La voce G IV *Debiti verso banche e istituti finanziari* è dovuta all'utilizzo di fidi accordati alla Mediolanum S.p.A. da primari istituti di credito.

La voce *Debiti e prestiti diversi* (voce G V) ha un saldo al 30 giugno 2004 di 83.789 migliaia di euro e si compone principalmente da debiti finanziari per un'operazione di pronti contro termine pari a 53.453 migliaia di euro, da operazioni in titoli da regolare alla chiusura del semestre pari a 28.613 migliaia di euro e da 1.724 migliaia di euro per premi incassati riferiti a opzioni in essere alla chiusura del semestre 2004.

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

<i>Euro/migliaia</i>	
Valore al 01.01.04	3.103
Accantonamento	222
Utilizzi	0
Anticipi a dipendenti	(331)
Trasferimenti ad altre società del Gruppo Mediolanum e del Gruppo Fininvest	(282)
Valore al 30.06.04	2.712

La voce G VII *Altre passività* è così composta:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Debiti vs soc. del Gruppo Mediolanum	29.891	34.069	24.809
Debiti vs azionisti per dividendi da liquidare	7.434	0	0
Debiti per oneri tributari diversi	2.932	19.669	2.865
Debiti verso fornitori	4.408	6.617	6.750
Debiti per imposte a carico degli assicurati	1.158	1.933	1.010
Debiti vs soc. del Gruppo Fininvest e del Gruppo Doris	258	731	805
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	409	509	548
Debiti diversi	4.512	1.765	2.099
Passività diverse	6.735	2.859	4.384
TOTALE	57.737	68.152	43.270

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” sono costituiti principalmente da ritenute d’acconto.

I “debiti verso fornitori” sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Forniture di servizio	2.337	4.125	4.105
Fatture da ricevere	1.681	2.118	2.309
Emolumenti ad amministratori e sindaci	212	218	210
Professionisti	178	156	126
TOTALE	4.408	6.617	6.750

I “debiti verso società del Gruppo Fininvest e del Gruppo Doris” sono costituiti principalmente da debiti verso Mediolanum Assicurazioni S.p.A. relativi ai riaddebiti di personale distaccato.

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

Le “passività diverse” sono relative a:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Premi incassati in sospeso	960	1.265	702
Provvigioni per premi in corso di riscossione	1.329	654	2.239
Accantonamento 14 mensilità e premi di produzione	225	254	294
Fondo ferie personale dipendente	706	636	1.014
Altre passività	3.515	50	135
TOTALE	6.735	2.859	4.384

La voce “altre passività” è costituita da operazioni di swap poste in essere dalla controllata Mediolanum Vita S.p.A. per un importo totale pari a 3.353 migliaia di euro e da margini su contratti futures aperti al 30 giugno 2004 pari a 162 migliaia di euro.

**RATEI E RISCONTI PASSIVI
(VOCE H)**

La voce risulta così composta:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Altri ratei passivi	1.565	1.286	1.956
Risconti passivi su canoni di leasing	77	127	126
TOTALE	1.642	1.413	2.082

Le principali posizioni debitorie e creditorie, con esigibilità superiore ai dodici mesi, sono state evidenziate nel corpo del presente Commento.

**GARANZIE, IMPEGNI E
ALTRI CONTI D'ORDINE**

Garanzie prestate

Le *Garanzie prestate* sono costituite da *fidejussioni a favore di altre imprese* rilasciate a favore della società Stodieck Immobiliare S.r.l. a garanzia del puntuale pagamento dei canoni di locazione degli uffici direzionali.

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 di Mediolanum Vita S.p.A..

Impegni

Gli *Impegni* sono composti per 237.385 migliaia di euro da impegni a fronte di contratti per opzioni in essere, per 25.000 migliaia di euro da impegni per contratti futures, per 50.000 migliaia di euro da impegni relativi al capitale di riferimento per le operazioni swap accese.

Altri conti d'ordine

Sono costituiti prevalentemente da *Titoli depositati presso terzi* e riguardano il valore nominale degli altri investimenti finanziari, tra cui titoli depositati presso Banca Mediolanum S.p.A. per un valore nominale di 1.071.630 migliaia di euro.

**D) INFORMAZIONI
SUL CONTO
ECONOMICO
CONSOLIDATO**

**INFORMAZIONI
CONCERNENTI
I CONTI TECNICI**

I Premi lordi contabilizzati sono suddivisi tra i seguenti rami:

<i>Euro/migliaia</i>	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale
I - Assicurazioni sulla durata vita umana	32.178	8	32.186
II - Assicurazioni di nuzialità e natalità			0
III - Assicurazioni di cui al I e II connesse con fondi inv.	1.161.875		1.161.875
IV - Assicurazioni malattia			0
V - Le operazioni di capitalizzazione	2.966		2.966
VI - Le operazioni di gestione fondi collettivi	667		667
PREMI LORDI	1.197.686	8	1.197.694

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Premi unici	720.122	460.718	1.244.213
Premi di prima annualità	121.014	103.617	200.473
Premi di annualità successive	356.550	302.418	687.963
Premi lavoro indiretto	8	10	15
(meno) Premi ceduti	(3.160)	(3.528)	(7.687)
PREMI NETTI	1.194.534	863.235	2.124.977

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.

La voce *Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione* include i ricavi derivanti dalle commissioni di gestione presenti all'interno dei fondi unit linked e le commissioni di gestione riconosciute dalla consociata Mediolanum International Funds Ltd a favore di Mediolanum Vita S.p.A.. Rispetto al semestre di confronto la posta in oggetto ha registrato una crescita pari a 5.315 migliaia di euro grazie all'incremento delle commissioni di gestione derivante dai maggiori volumi gestiti.

Si precisa che a partire dalla chiusura dell'esercizio 2003 si è provveduto a esplicitare, nella posta in oggetto, le commissioni di gestione riconosciute alla compagnia per la gestione dei fondi Unit-Linked. A fini comparativi è stato evidenziato il relativo importo del primo semestre 2003 (7.349 migliaia di euro).

Inoltre, nella voce in esame sono ricomprese le commissioni di gestione riconosciute dalla consociata Mediolanum International Funds Ltd a favore di Mediolanum Vita S.p.A., che con riferimento al 30 giugno 2003 erano espresse nella voce *Altri proventi* per un importo pari 10.697 migliaia di euro. Pertanto, a fini comparativi, si è quindi provveduto a riclassificare i valori dell'anno precedente.

L'incremento degli *Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione* rispetto al semestre precedente, è stato determinato sia dalla maturità del portafoglio con conseguente aumento dell'importo delle polizze mature, sia dall'incremento dei riscatti erogati.

Le *Spese di acquisizione* (voce 8 a) sono riferite per 81.141 migliaia di euro a Banca Mediolanum S.p.A., per 4.216 migliaia di euro a Banco de Finanzas e Inversiones S.A., per 740 migliaia di euro a Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., per 279 migliaia di euro a Bankhaus August Lenz & Co. AG e per 6 migliaia di euro a Mediolanum International Fund Ltd.

Per quanto concerne la voce *Spese di amministrazione* (voce 8 b), si precisa che al 30 giugno 2004 le altre spese di amministrazione sono state ridotte dell'onere relativo al personale distaccato, il cui ammontare è stato incluso nella voce "altri oneri". Al fine di una corretta esposizione, sono stati riclassificati anche i valori comparativi esposti.

La voce *Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio degli assicurati* è costituita principalmente da minusvalenze per adeguamento al valore di mercato, registrate prevalentemente nel comparto obbligazionario.

INFORMAZIONI
CONCERNENTI
IL CONTO NON TECNICO

Il calcolo per determinare il trasferimento della quota dell'utile degli investimenti al conto non tecnico è stato fatto sulla base del provvedimento n. 1140 G.

La voce *Proventi derivanti da investimenti* (voce 3 a) è così composta:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Quote di risultato d'esercizio su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	60.196	45.744	119.910
Altri proventi da partecipazioni	192	64	2.802
Proventi derivanti da terreni e fabbricati	996	1.286	2.650
Quote di fondi comuni di investimento	0	34	194
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	20.304	21.500	38.421
Finanziamenti	275	314	592
Depositi presso enti creditizi	1.685	2.665	5.243
Investimenti finanziari diversi	0	26	0
TOTALE	83.648	71.633	169.812

I proventi da "depositi presso enti creditizi" sono comprensivi di interessi da depositi presso Banca Mediolanum S.p.A. per 954 migliaia di euro.

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Azioni	0	175	0
Quote di fondi comuni di investimento	613	312	718
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	556	1.267	1.210
Investimenti finanziari diversi (Prodotti derivati)	241	0	0
TOTALE	1.410	1.754	1.928

I Profitti sul realizzo di investimenti (voce 3 c) sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Azioni e quote	0	0	457
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6.244	13.386	15.388
Investimenti finanziari diversi	745	3.061	5.489
TOTALE	6.989	16.447	21.334

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Oneri di gestione degli investimenti immobiliari	289	437	897
Altri oneri di gestione degli investimenti	1.533	541	1.762
Interessi sui conti deposito con compagnie di riassicurazione	2.270	2.585	4.905
Interessi passivi su altri debiti	22	26	41
TOTALE	4.114	3.589	7.605

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Ammortamenti immobili	448	448	895
Azioni e quote	57	221	0
Fondi comuni d'investimento e relativi crediti di imposta	11	78	53
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5.528	1.238	1.371
Futures e options	824	655	141
TOTALE	6.868	2.640	2.460

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Azioni e quote	0	0	54
Fondi comuni d'investimento	0	0	0
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.111	4.723	7.295
Investimenti finanziari diversi	658	8.697	10.592
TOTALE	1.769	13.420	17.941

Gli *Altri proventi* (voce 6) sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Commissioni di vendita su polizze Danni	2.018	1.938	4.185
Personale in comando riaddebitato a società del Gruppo Mediolanum valutate con il metodo del patrimonio netto	1.376	3.440	4.675
Personale in comando riaddebitato a società del Gruppo Fininvest e del Gruppo Doris	116	197	340
Recupero di costi sostenuti	58	222	693
Interessi su crediti verso erario	146	158	304
Utilizzo fondo rischi specifico	869	0	17
Altri ricavi	994	1.039	1.911
TOTALE	5.577	6.994	12.125

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 Gruppo Doris; nella voce 7 *Altri oneri* è incluso l’ammontare delle suindicate commissioni retrocesse a Banca Mediolanum S.p.A., società valutata con il metodo del patrimonio netto.

Il costo del “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 dal Gruppo Doris.

Come richiamato nella voce *Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riasicurazione* del conto tecnico, si è provveduto a riclassificare al 30 giugno 2003 il valore delle commissioni di gestione che Mediolanum Vita S.p.A. ha percepito dalla consociata Mediolanum International Funds Ltd per l’importo di 10.697 migliaia di euro.

La voce *Altri ricavi* è comprensiva di interessi su conti correnti per un totale pari a 740 migliaia di euro.

Gli *Altri oneri* (voce 7) sono così composti:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Commissioni di vendita su polizze danni	2.019	1.936	4.185
Spese amministrative e generali Mediolanum S.p.A.	5.968	7.839	15.747
Spese per il personale dipendente di Mediolanum S.p.A.	3.638	7.372	11.198
Ammortamenti attivi immateriali	1.951	5.502	11.434
Accantonamenti al fondo svalutazione crediti	0	0	0
Oneri diversi	4.901	5.075	10.964
TOTALE	18.477	27.724	53.528

La diminuzione registrata nella voce *Ammortamenti attività immateriali* è prevalentemente imputabile ai minori ammortamenti registrati dalla controllata Mediolanum Vita S.p.A. in relazione a provvigioni da restituire ai riassicuratori, ormai quasi totalmente ammortizzate.

La voce *Oneri diversi* è composta principalmente da perdite su crediti (962 migliaia di euro) e da interessi passivi su finanziamenti (3.268 migliaia di euro) registrati dalla capogruppo Mediolanum S.p.A..

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Plusvalenze da alienazione obbligazioni e altri titoli a reddito fisso a utilizzo durevole	130	12.124	12.962
Plusvalenze da alienazione di investimenti durevoli	374	0	0
Plusvalenze da alienazione altri elementi dell'attivo	64	0	3
Sopravvenienze attive	95	182	462
TOTALE	663	12.306	13.427

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Oneri sanatoria fiscale	0	3.153	3.510
Minusvalenze da alienazione obbligazioni e altri titoli a reddito fisso a utilizzo durevole	0	292	292
Altri oneri straordinari	507	1.284	2.234
TOTALE	507	4.729	6.036

Organico medio

La forza lavoro delle società consolidate integralmente risulta essere in media così composta:

<i>Unità</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Dirigenti	15	17	16
Impiegati	119	221	143
TOTALE	134	238	159

Compenso amministratori e sindaci

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

<i>Euro/migliaia</i>	Per prestazioni presso capogruppo	Per prestazioni in altre società
Amministratori	572	467
Sindaci	48	40
TOTALE	620	507

E) ALTRE INFORMAZIONI

Margine di solvibilità

Sulla base dell'andamento economico del primo semestre dell'esercizio 2004 e tenuto conto dei dati previsionali disponibili, il margine di solvibilità stimato da costituire alla fine dell'esercizio a livello consolidato risulterebbe pari a 117 milioni di euro.

Secondo le informazioni in possesso gli elementi costitutivi alla fine dell'esercizio risulterebbero prevedibilmente superiori a 357 milioni di euro.

La stima del margine di solvibilità da costituire a fine esercizio è stata effettuata in ossequio a quanto disposto dal Decreto Legislativo 3 novembre 2003, n. 307.

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

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
Commissioni di sottoscrizione	13.687	14.478	31.477
Commissioni di gestione	83.165	66.426	142.811
Commissioni di performance	38.234	35.648	84.496
TOTALE	135.086	116.552	258.784

Il patrimonio amministrato dalle due società ammonta a 10.812 milioni di euro (31.12.2003: 10.007 milioni di euro), comprensivi degli investimenti effettuati da Mediolanum Vita S.p.A..

Il patrimonio amministrato dal fondo pensione Previgest Fund Mediolanum commercializzato da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ammonta a 18 milioni di euro (31.12.2003: 15 milioni di euro).

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 145 milioni di euro (31.12.2003: 148 milioni di euro); le commissioni di gestione sono state pari a 731 migliaia di euro (30.06.2003: 765 migliaia di euro).

Il margine di interesse del semestre generato da Banca Mediolanum S.p.A. è stato pari a 22.558 migliaia di euro (30.06.2003: 24.659 migliaia di euro) mentre i ricavi da servizi bancari sono passati da 31.626 dello scorso anno a 37.272 migliaia di euro al 30.06.2004.

Il patrimonio amministrato da Banca Mediolanum S.p.A., società valutata con il metodo del patrimonio netto, è pari a 4.503 milioni di euro (31.12.2003: 4.664 milioni di euro).

Le commissioni derivanti dalla gestione dei fondi comuni d'investimento generate dalle società appartenenti al Gruppo Fibanc ammontano 5.657 migliaia di euro (30.06.2003: 5.461 migliaia di euro), mentre le commissioni di sottoscrizione ammontano a 200 migliaia di euro (30.06.2003: 122 migliaia di euro).

Il margine di interessi generato dalle società appartenenti al Gruppo Fibanc ammonta a 4.280 migliaia di euro (30.06.2003: 5.662 migliaia di euro), mentre il patrimonio amministrato ammonta a 1.953 milioni di euro (31.12.2003: 1.942 milioni di euro).

Le commissioni derivanti dall'attività di gestione dei fondi comuni di investimento relative alle società appartenenti al Gruppo Gamax ammontano rispettivamente a 1.356 migliaia di euro per commissioni di sottoscrizione (30.06.2003: 1.546 migliaia di euro), 3.450 migliaia di euro per commissioni di gestione (30.06.2003: 3.202 migliaia di euro) e a 701 migliaia di euro per commissioni di performance. Il patrimonio amministrato al 30 giugno 2004 ammonta a 420 milioni di euro (31.12.2003: 430 migliaia di euro).

Le commissioni derivanti dalla sottoscrizione e gestione di fondi comuni di investimento generate da Bankhaus August Lenz & Co. AG ammontano complessivamente 179 migliaia di euro (30.06.2003: 12 migliaia di euro).

Il margine di interesse del semestre è stato negativo di 399 migliaia di euro (30.06.2003: 11 migliaia di euro) per effetto della nuova politica di remunerazione dei conti correnti a condizione particolarmente vantaggiose per la clientela. Il patrimonio amministrato da Bankhaus August Lenz & Co. AG al 30 giugno 2004 è pari a 169 milioni di euro (31.12.2003: 74 milioni di euro).

<i>Euro/migliaia</i>	Gruppo Fininvest e collegate	Gruppo Doris
Crediti finanziari	0	0
Crediti commerciali	203	203
Debiti finanziari	0	0
Debiti commerciali	222	36

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

I "crediti commerciali" sono relativi principalmente al riaddebito di personale in comando e a commissioni assicurative per 346 migliaia di euro verso Mediolanum Assicurazioni S.p.A..

I “debiti commerciali” sono costituiti essenzialmente da debiti relativi a forniture contrattualmente determinate di servizi informatici, telecomunicazioni e utenze, prestate da imprese del Gruppo Fininvest e loro collegate, nonché a riaddebiti di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. per personale distaccato e servizi assicurativi.

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

<i>Euro/migliaia</i>	Gruppo Fininvest e collegate	Gruppo Doris
Ricavi commerciali	1.193	1.193
Costi commerciali	1.573	192
Proventi finanziari	0	0
Oneri finanziari	0	0
Proventi straordinari	0	0
Oneri straordinari	0	0

I “ricavi commerciali” sono relativi prevalentemente a canoni di locazione immobiliare per 73 migliaia di euro, al riaddebito di personale in comando per 235, a recuperi spese per 60 migliaia di euro e alle commissioni di vendita polizze danni per 2.018 migliaia di euro verso Mediolanum Assicurazioni S.p.A., società controllata pariteticamente dal Gruppo Fininvest e Doris.

I “costi commerciali” sono relativi principalmente a pubblicità, servizi assicurativi e di trasporto forniti da società del Gruppo Fininvest (Mondadori Pubblicità S.p.A. per 115 migliaia di euro, Publitalia '80 S.p.A. per 82 migliaia di euro, Mediolanum assicurazioni S.p.A. per 384 migliaia di euro e Consorzio Aeromobili Fininvest per 1.138 migliaia di euro).

**F) AREA DI
CONSOLIDAMENTO**

Il campo di consolidamento del Gruppo Mediolanum comprende tutte le imprese che svolgono attività omogenea all'attività assicurativa, riportate nel prospetto sottostante, 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>	Capitale	% quota di	Sede	Attività esercitata
Denominazione	sociale	possesso		
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.p.A.	775	100	Basiglio	Produzione audiocinetelvisiva
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	510	100	Basiglio	Fiduciaria statica
PI Distribuzione S.p.A.	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.	14.032	87,78	Barcellona	Attività bancaria
Ges Fibanc S.G.I.I.C. S.A.	2.506	87,78	Barcellona	Gestione fondi comuni d'investimento
Fibanc S.A.	301	87,78	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
Fibanc Pensiones S.G.F.P. S.A.	902	87,78	Barcellona	Società di gestione fondi pensione
Fibanc Faif S.A.	60	87,78	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
Tanami S.A.	181	100,00	Barcellona	Intermediazione immobiliare
Valora S.A.	421	87,78	Andorra	Gestioni patrimoniali
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	51,00	Basiglio	Gestione fondi comuni di investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	51,00	Dublino	Consulenza e gestione patrimoniale
Mediolanum International Funds Ltd	150	51,00	Dublino	Gestione fondi comuni di investimento
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 investimento
Gamax Fund of Funds Management AG	125	100,00	Lussemburgo	Gestione fondi comuni di investimento
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
Bankhaus August Lenz & Co. AG	8.000	100,00	Monaco di Baviera	Attività bancaria
Mediolanum Private S.A.M.	500	99,94	Princ. di Monaco	Gestioni patrimoniali

Imprese controllate valutate con il metodo del costo:

Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Mediolanum Life Financial Service Ltd	Euro 5	100,00	Dublino	Società in liquidazione
Fibanc Argentina S.A.	ARS 50.000	82,51	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

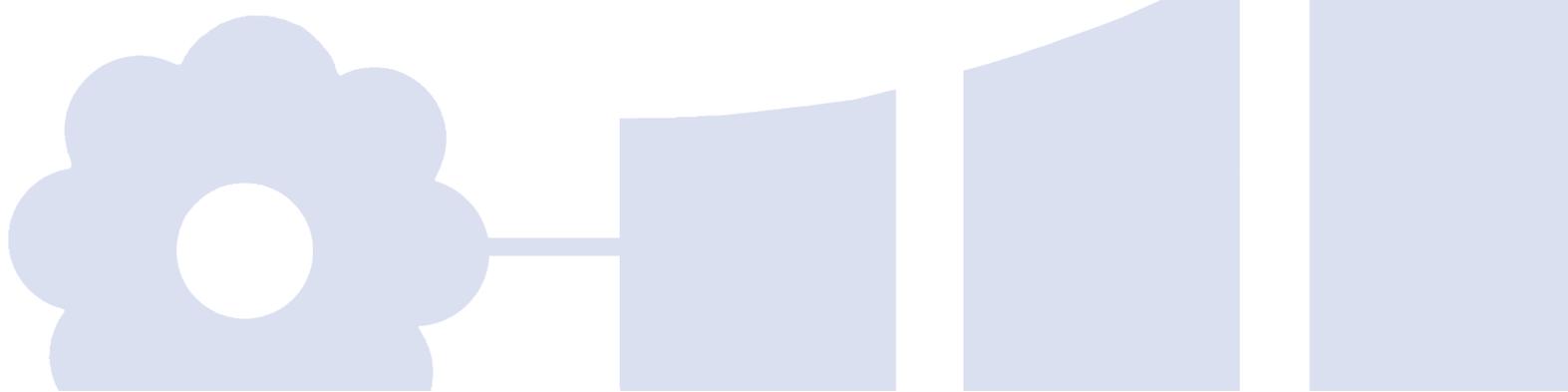
Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Prof. Roberto Ruozi

GRUPPO MEDIOLANUM

ALLEGATI CONSOLIDATI



ALLEGATO 1

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI AL 30 GIUGNO 2004

Euro/migliaia

Immobilizzazioni immateriali	Situazione iniziale			
	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 01.01.2004	Acquisizioni
Costi di impianto e di ampliamento	44.791	(44.032)	759	
Concessioni, licenze, marchi e altri diritti	23.140	(15.663)	7.477	491
Spese incrementative su beni di terzi	2.673	(2.506)	167	
Immobilizzazioni in corso e acconti	163	0	163	
Differenze di consolidamento	164	(38)	126	
TOTALE	70.931	(62.239)	8.692	491

ALLEGATO 2

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI AL 30 GIUGNO 2004

Euro/migliaia

Terreni e fabbricati	Situazione iniziale			
	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 01.01.2004	Acquisizioni
Terreni e fabbricati	78.385	(7.668)	70.717	1
Immobilizzazioni in corso e acconti	83	0	83	
TOTALE TERRENI E FABBRICATI	78.468	(7.668)	70.800	1

Euro/migliaia

Attivi materiali	Situazione iniziale			
	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 01.01.2004	Acquisizioni
Impianti e macchinari	221	(204)	17	3
Attrezzature industriali e commerciali	1.728	(1.197)	531	4
Altre immobilizzazioni materiali	14.181	(12.502)	1.679	79
Immobilizzazioni in corso e acconti	4	0	4	
TOTALE ATTIVI MATERIALI	16.134	(13.903)	2.231	86

Movimenti del periodo			Situazione finale		
Dismissioni nette	Ammortamenti	Riclassificazioni nette	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 30.06.2004
	(344)		44.791	(44.376)	415
	(1.556)	38	23.669	(17.219)	6.450
	(43)		2.673	(2.549)	124
(94)		(38)	31	0	31
	(8)		164	(46)	118
(94)	(1.951)	0	71.328	(64.190)	7.138

Movimenti del periodo			Situazione finale		
Dismissioni nette	Ammortamenti	Riclassificazioni nette	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 30.06.2004
(659)	(448)		77.727	(8.116)	69.611
			83	0	83
(659)	(448)	0	77.810	(8.116)	69.694

Movimenti del periodo			Situazione finale		
Dismissioni nette	Ammortamenti	Riclassificazioni nette	Costo originario	Fondi ammortamento	Saldo 30.06.2004
	(5)		224	(209)	15
	(76)		1.732	(1.273)	459
(1)	(462)	112	14.371	(12.964)	1.407
	0		4	0	4
(1)	(543)	112	16.331	(14.446)	1.885

ALLEGATO 3

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2004

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale sociale	Riserve patrimoniali	Riserva consolidamento
Saldi consolidati al 31 dicembre 2003	72.567	244.397	112.485
Aumento di capitale sociale a pagamento			
Ripartizione del risultato d'esercizio:			
- erogazione dividendi a valere sull'utile			
- a riserva		(653)	3.712
Costituzione riserva per azioni proprie in portafoglio		100	
Consolidamento Mediolanum International Life Ltd			
Consolidamento a patrimonio netto società già valutate al costo			
Utile (perdita) dell'esercizio			
Saldi consolidati al 30 giugno 2004	72.567	243.844	116.197

Riserva diff. valut. part. non consol.	Riserva diff. conversione	Riserva azioni proprie e contr. ante	Utile consolidato	Totale patrimonio netto
1.394	77	2.091	129.427	562.438
				0
				0
46.544			(79.824)	(79.824)
			(49.603)	0
		(56)		44
				0
				0
			76.838	76.838
47.938	77	2.035	76.838	559.496

ALLEGATO 4

Euro/migliaia

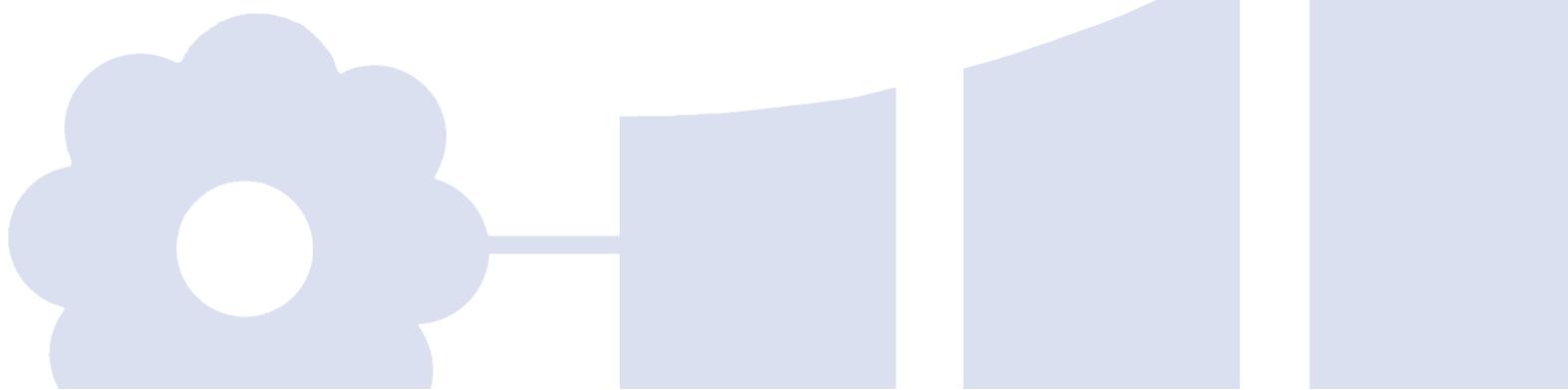
30.06.2004

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2004

A) FONTI DI FINANZIAMENTO	
Liquidità generata dalla gestione reddituale:	
Utile (perdita) del periodo a livello di Gruppo	76.838
Variazione delle riserve tecniche al netto della riassicurazione	969.398
Ammortamenti immobilizzazioni	2.943
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri	(27.597)
Variazione netta del fondo trattamento di fine rapporto	(391)
Incremento o decremento crediti, debiti, attività e passività	56.059
TOTALE LIQUIDITÀ GENERATA DALLA GESTIONE	1.077.250
Disinvestimenti di immobilizzazioni materiali e immateriali	754
Decremento titoli e partecipazioni	37.536
Incremento riserve azioni proprie	44
TOTALE FONTI	1.115.584
B) IMPIEGHI DI LIQUIDITÀ	
Investimenti di immobilizzazioni materiali e immateriali	690
Incremento azioni proprie	(56)
Incremento altri investimenti finanziari	1.149.142
Distribuzione di dividendi	79.824
TOTALE IMPIEGHI	1.229.600
C) FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (A - B)	(114.016)
D) Conti bancari attivi a vista e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	284.177
E) Conti bancari attivi a vista e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	170.161
F) VARIAZIONE DELLA LIQUIDITÀ (E - D)	(114.016)

MEDIOLANUM S.P.A.

*PROSPETTI CONTABILI
AL 30 GIUGNO
2004*



Stato patrimoniale

ATTIVO

Euro	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0	0
B) Immobilizzazioni			
I - Immobilizzazioni immateriali			
Costi d'impianto e ampliamento	186	372	616
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	973.328	1.261.953	1.380.364
Altre immobilizzazioni immateriali	64.685	88.216	110.522
Immobilizzazioni in corso e acconti	4.141	121.515	152.110
TOTALE I - IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	1.042.340	1.472.056	1.643.612
II - Immobilizzazioni materiali			
Altri beni	1.291.404	1.484.436	1.837.037
Immobilizzazioni in corso e acconti	4.704	4.704	0
TOTALE II - IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	1.296.108	1.489.140	1.837.037
III - Immobilizzazioni finanziarie			
Partecipazioni in:			
imprese controllate	490.827.565	480.827.565	481.127.565
imprese collegate	25.811.586	25.811.586	25.811.586
altre imprese	173.675.771	173.660.171	172.582.147
Crediti:			
verso imprese controllate	39.091	38.701	1.329.375
verso altri	137.164	476.011	476.921
TOTALE III - IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	690.491.177	680.814.034	681.327.594
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	692.829.625	683.775.230	684.808.243
C) Attivo circolante			
I - Rimanenze	0	0	0
II - Crediti			
Verso clienti	23.305	166.585	160.236
Verso imprese controllate	17.491.225	142.852.578	13.380.585
Verso imprese collegate	0	0	6.000
Verso società dei gruppi Fininvest e Doris	379.417	425.744	431.643
Verso imprese consociate	0	0	0
Verso altri	15.267.639	22.319.363	20.455.385
TOTALE I - II	33.161.586	165.764.270	34.433.849
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni			
Altre partecipazioni	589	589	589
Azioni proprie (val. nom. complessivo 38.500)	2.035.106	2.091.739	1.956.181
TOTALE III	2.035.695	2.092.328	1.956.770
IV - Disponibilità liquide			
Depositi bancari	14.369.819	17.492.066	28.233.638
Denaro e valori in cassa	6.424	13.950	10.678
TOTALE IV	14.376.243	17.506.016	28.244.316
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	49.573.524	185.362.614	64.634.935
D) Ratei e risconti			
Ratei attivi	28.191	6.881	92.637
Risconti attivi	162.338	253.520	485.511
TOTALE RATEI E RISCONTI	190.529	260.401	578.148
TOTALE DELL'ATTIVO	742.593.678	869.398.245	750.021.326

Euro	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
A) Patrimonio netto			
I - Capitale	72.566.861	72.566.861	72.566.861
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni	45.761.836	45.761.836	45.761.836
III - Riserve di rivalutazione	0	0	0
IV - Riserva legale	17.362.794	17.362.794	17.362.794
V - Riserva per azioni proprie in portafoglio	2.035.106	2.091.739	1.956.181
VI - Riserve statutarie	0	0	0
VII - Altre riserve:			
riserva straordinaria	205.671.375	181.341.696	181.477.254
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo			
IX - Utile d'esercizio	(2.516.766)	104.054.243	(7.656.554)
TOTALE PATRIMONIO NETTO	340.881.206	423.179.169	311.468.372
B) Fondi per rischi e oneri			
Per imposte	0	988.666	0
Altri	32.977	422.282	422.282
TOTALE FONDI PER RISCHI E ONERI	32.977	1.410.948	422.282
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.408.692	1.828.099	1.927.884
D) Debiti			
Debiti verso banche	250.000.000	160.000.000	290.000.000
Debiti verso altri finanziatori	0	130.000.000	0
Debiti verso fornitori	1.350.209	2.785.943	2.650.232
Debiti verso imprese controllate	138.099.515	146.059.309	138.313.438
Debiti v/ soc. gruppi Fininvest e Doris	130.679	669.139	737.811
Debiti verso soci	0	0	4.851
Debiti tributari	838.133	1.030.945	1.002.621
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	312.141	396.085	443.793
Altri debiti	7.947.234	582.629	1.153.322
TOTALE DEBITI	398.677.911	441.524.050	434.306.068
E) Ratei e risconti			
Ratei passivi	1.592.892	1.455.979	1.896.720
TOTALE RATEI E RISCONTI	1.592.892	1.455.979	1.896.720

PASSIVO

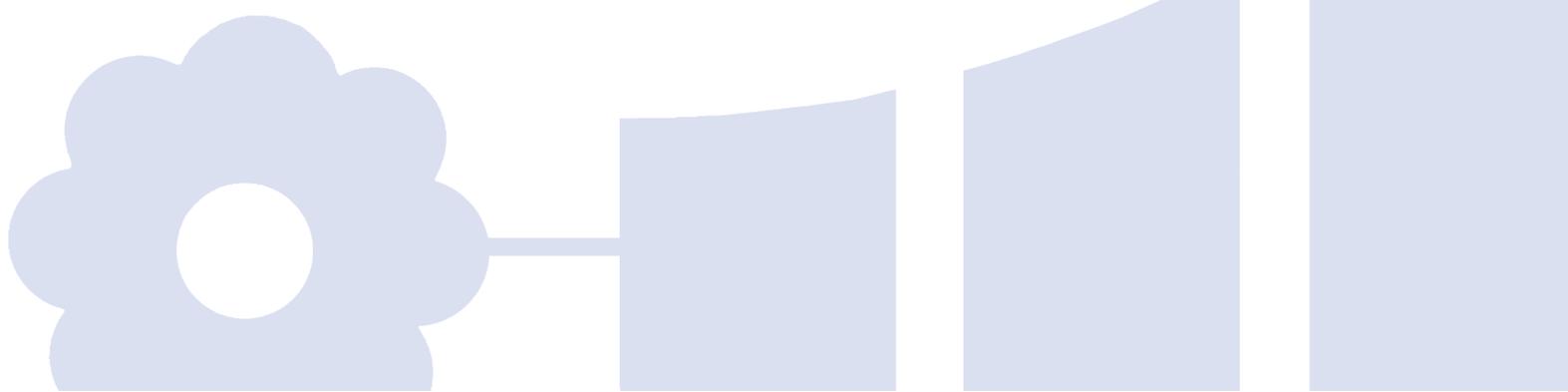
TOTALE DEL PASSIVO	742.593.678	869.398.245	750.021.326
CONTI D'ORDINE	8.542.677	9.122.719	9.120.719

Conto economico

Euro	30.06.2004	30.06.2003	31.12.2003
A) Valore della produzione			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	86.711.092	73.386.026	165.661.442
Altri ricavi e proventi	1.602.772	3.851.194	5.550.186
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	88.313.864	77.237.220	171.211.628
B) Costi della produzione			
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	90.866	164.961	252.908
Per servizi	81.303.544	70.750.326	158.430.836
Per godimento di beni di terzi	1.430.287	2.473.991	4.536.992
Per il personale:			
salari e stipendi	2.177.853	4.604.145	6.949.056
oneri sociali	741.689	1.562.539	2.353.171
trattamento di fine rapporto	146.887	316.847	921.726
altri costi del personale	314.738	356.435	19.608
Ammortamenti e svalutazioni:			
ammortamento immobilizzazioni immateriali	335.839	388.001	835.094
ammortamento immobilizzazioni materiali	374.896	420.040	822.021
Oneri diversi di gestione	321.536	644.794	614.907
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	87.238.135	81.682.079	175.736.319
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	1.075.729	(4.444.859)	(4.524.691)
C) Proventi e oneri finanziari			
Proventi da partecipazioni	191.693	607.344	118.042.866
Altri proventi finanziari:			
da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	390	16.704	30.189
proventi diversi dai precedenti	514.211	432.375	713.707
Interessi e altri oneri finanziari:			
verso banche	(3.269.275)	(4.639.046)	(8.019.854)
verso controllate	(1.342.998)	(1.709.768)	(3.124.801)
sconti e altri oneri finanziari	(350)	(102)	(257)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	(3.906.329)	(5.292.493)	107.641.850
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie			
Rivalutazioni			
Svalutazioni:			
di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	(56.633)	(135.559)	0
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	(56.633)	(135.559)	0
E) Proventi e oneri straordinari			
Proventi:			
plusvalenze da alienazioni	12.456	0	3.000
sopravvenienze attive	20.339	46.111	63.937
Oneri:			
sopravvenienze passive	(311.216)	(22.012)	(297.693)
perdite realizzate su crediti	(94.061)	0	0
condono imposte esercizi precedenti	0	(1.161.246)	(1.211.246)
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE	(372.482)	(1.137.147)	(1.442.002)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(3.259.715)	(11.010.058)	101.675.157
Imposte sul reddito del periodo	742.949	3.353.504	2.379.086
UTILE DEL PERIODO	(2.516.766)	(7.656.554)	104.054.243

MEDIOLANUM S.P.A.

ALLEGATI



**PROSPETTO DELLE
PARTECIPAZIONI RILEVANTI
EX ART. 125 DEL
REGOLAMENTO CONSOB
N. 11971/1999
DATA DI RIFERIMENTO
30 GIUGNO 2004**

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
Bankhaus 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
Ges.Fibanc S.G.I.I.C. S.A.	Spagna	100,00
Mediolanum Asset Management Ltd	Irlanda	100,00
Mediolanum Comunicazione S.p.A.	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 Financial Service Ltd in liq.	Irlanda	100,00
Mediolanum Private S.A.M.	Principato di Monaco	99,94
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.p.A.	Italia	100,00
Tanami S.A.	Spagna	100,00
Valora S.A.	Andorra	100,00

Modalità di detenzione della 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.	81,244
	Banca Mediolanum S.p.A.	18,756
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.	81,042
	Tanami S.A.	3,918
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	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.	99,94
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 DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA
DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DELLA MEDIOLANUM S.p.A.

Agli Azionisti
della Mediolanum S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dei prospetti contabili consolidati e delle relative note esplicative ed integrative inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2004 della Mediolanum S.p.A.. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori della Mediolanum S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
3. Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato di fine esercizio ed alla relazione semestrale dell'anno precedente, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 9 aprile 2004 e in data 29 settembre 2003.
4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili consolidati ed alle relative note esplicative ed integrative, identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dal regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

Milano, 20 settembre 2004

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Natale Freddi
(Socio)

RISERVATA PERSONALE

Egregio signor
Ennio Doris
Amministratore Delegato
Mediolanum S.p.A.
Via F. Sforza - Milano 3 City

20080 BASIGLIO (MI)

Milano, 9 settembre 2004

Egregio signor Doris,

EMBEDDED VALUE ED EMBEDDED VALUE EARNINGS

Tillinghast, la divisione di consulenza di direzione ed attuariale per le istituzioni finanziarie di Towers Perrin, ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate, ed ha calcolato il valore intrinseco ("*Embedded Value*") del gruppo al 30 giugno 2004, al 31 dicembre 2003 ed al 30 giugno 2003 nonché il valore aggiunto del periodo ("*Embedded Value Earnings*") per il primo semestre del 2004, per l'anno 2003 e per il primo semestre del 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 al 30 giugno 2004 e 31 dicembre 2003 è pari al 7,25% (6,75% al 30 giugno 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)

	30 giugno 2004	31 dicembre 2003	30 giugno 2003
Patrimonio netto rettificato (incluso goodwill)	560	564	493
Eliminazione dei goodwill residui	(129)	(137)	(147)
Valore del portafoglio Vita in vigore	1.373	1.263	1.232
Valore del portafoglio Asset Management in vigore	362	339	303
Valore intrinseco	2.166	2.029	1.881

La tabella seguente evidenzia le principali componenti del valore aggiunto del gruppo nel primo semestre del 2004, nell'anno 2003 e nel primo semestre del 2003.

Valore aggiunto del periodo (Euro milioni)

	1° semestre 2004	Anno 2003	1° semestre 2003
Rendimento previsto	65	120	59
Scostamenti dalle ipotesi	75	20	26
Modifiche alle ipotesi operative	-	15	-
Modifiche alle ipotesi economiche e fiscali	(4)	(25)	(21)
Nuove vendite vita	69	124	61
Nuove vendite fondi e gestioni	14	31	12
Effetto acquisizioni nel periodo	(2)	-	-
Valore aggiunto dopo acquisizioni	217	285	137

Le valutazioni utilizzano metodologie attuariali tipicamente impiegate nella reportistica del valore aggiunto, sulla base di proiezioni deterministiche dei flussi di utili 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 del capitale necessario. Tali valutazioni del rischio potrebbero non corrispondere con le valutazioni dei capital markets di tali rischi. In questo contesto, Tillinghast ritiene che la metodologia e le ipotesi utilizzate per determinare i valori intrinseci siano ragionevoli e conformi a principi attuariali appropriati, e che i risultanti valori intrinseci e i valori aggiunti del periodo, come riportati nella presente siano ragionevoli.

Distinti saluti


Andrew Milton
Fellow of the Institute of Actuaries


Vittorio Chimenti
Attuario

Progetto grafico

Marilena Magnoni
Milano