

MEDIOLANUM S.p.A.

**Relazione
semestrale
al 30 giugno
2006**

Sommario

2	I principali risultati del Gruppo Mediolanum
3	Struttura societaria
4	Organi sociali Mediolanum S.p.A.
6	Informazioni sull'andamento della gestione
16	Gruppo Mediolanum - European Embedded Value al 30 giugno 2006
38	Prospetti contabili consolidati
	Stato patrimoniale
	Conto economico
	Prospetto delle variazioni di patrimonio netto
	Rendiconto finanziario
44	Note illustrative consolidate
	Criteri generali di redazione e area di consolidamento
	Principi contabili
	Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato
	Informazioni sul conto economico consolidato
	Risultati economici di settore
	Il presidio dei rischi e il sistema dei controlli
	Operazioni atipiche e/o inusuali
	Operazioni non ricorrenti
	Operazioni con parti correlate
	Raccordo tra patrimonio netto della Capogruppo e quello consolidato
	Eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo
	Evoluzione prevedibile della gestione
88	Allegati
	Prospetti consolidati di dettaglio ISVAP
	Prospetti contabili della Capogruppo
	Stato patrimoniale
	Conto economico
	Prospetto delle variazioni di patrimonio netto
	Rendiconto finanziario
110	Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata della relazione semestrale

MEDIOLANUM S.p.A.

**Relazione
semestrale
al 30 giugno
2006**



I principali risultati del Gruppo Mediolanum

Euro/milioni	30.06.2006	30.06.2005	Variazioni
Patrimoni amministrati	31.061,7	28.146,7	+10%
Utile ante commissioni di performance e imposte ^(*)	105,7	90,0	+17%
Commissioni di performance ^(*)	33,3	58,0	-42%
Utile ante imposte	139,0	148,0	-6%
Imposte	(33,5)	(32,9)	+2%
Utile netto	105,5	115,1	-8%
Valore intrinseco ^(*)	2.974	2.807	+6%
Utile per azione ^(#)	0,145	0,158	-8%
Valore intrinseco per azione ^(S)	4,085	3,865	+6%

(*) Dato riferito allo schema riclassificato di conto economico come riportato nella sezione "Risultati economici di settore".

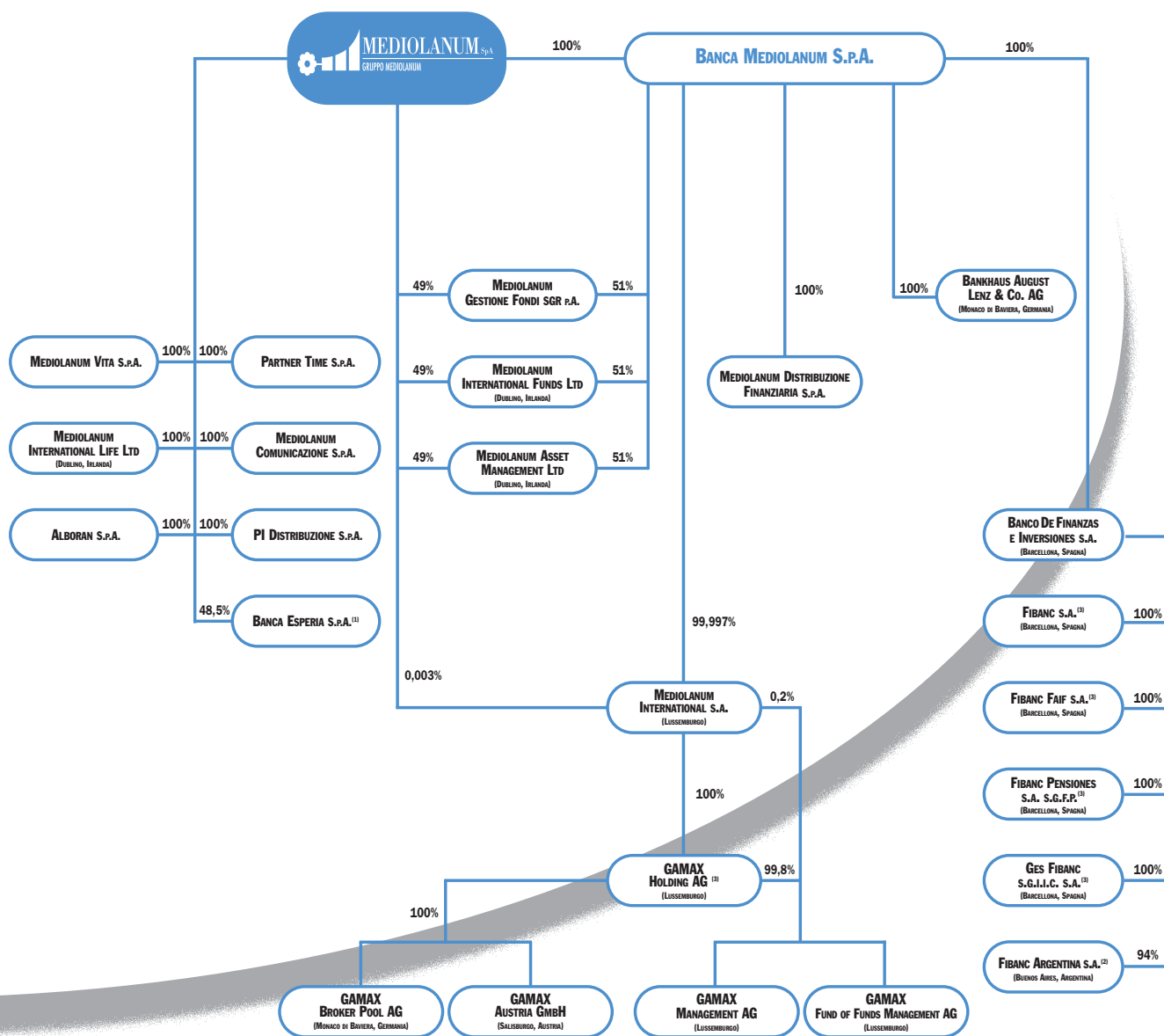
(*) Dato riferito al Valore Intrinseco come riportato nella sezione "European Embedded Value".

(#) Utile netto attribuibile agli azionisti portatori di azioni ordinarie rapportato al numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

(S) Valore intrinseco attribuibile agli azionisti portatori di azioni ordinarie rapportato al numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

Struttura societaria

SITUAZIONE AL 30 GIUGNO 2006



(1) Il rimanente capitale è detenuto da terzi.

(2) Società in liquidazione.

(3) Per disposizioni regolamentari gli amministratori detengono una quota simbolica di partecipazione al capitale sociale.

Organi sociali Mediolanum S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Ruozi	Presidente del Consiglio di amministrazione
Alfredo Messina	Vicepresidente vicario
Edoardo Lombardi	Vicepresidente
Ennio Doris	Amministratore delegato
Marina Elvira Berlusconi	Consigliere
Pasquale Cannatelli	Consigliere
Massimo Antonio Doris	Consigliere
Bruno Ermolli	Consigliere
Mario Molteni	Consigliere
Angelo Renoldi	Consigliere
Paolo Sciumè	Consigliere
Antonio Zunino	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Arnaldo Mauri	Presidente del Collegio sindacale
Achille Frattini	Sindaco effettivo
Francesco Antonio Giampaolo	Sindaco effettivo
Ferdinando Gatti	Sindaco supplente
Francesco Vittadini	Sindaco supplente

SEGRETARIO DEL CONSIGLIO

Luca Maria Rovere

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

MEDIOLANUM S.p.A.

**Informazioni
sull'andamento
della gestione**



Informazioni sull'andamento della gestione

Il Gruppo Mediolanum ha realizzato al 30 giugno 2006 un utile netto consolidato pari a 105.519 migliaia di euro rispetto a 115.058 migliaia di euro dello stesso periodo dello scorso anno.

Il decremento del risultato 2006 è da porre in relazione alle minori commissioni di performance realizzate nel semestre, pari a 33.324 migliaia di euro, contro 57.952 migliaia di euro del primo semestre 2005.

Al netto di tale effetto, l'andamento economico di gruppo registra un trend positivo di crescita, grazie in particolare all'incremento delle masse gestite rispetto le consistenze dello scorso anno.

Il patrimonio complessivamente amministrato al 30 giugno 2006, ammonta a 31.061,7 milioni di euro con un incremento del 10% rispetto all'analogo periodo del 2005 (28.146,7 milioni di euro) e del 2,2% rispetto alla consistenza al 31 dicembre 2005 (30.399,1 milioni di euro).

● Scenario macroeconomico

La congiuntura macroeconomica mondiale è risultata, nel semestre, ancora in fase di miglioramento complessivo, trainata dalla robusta crescita evidenziata nei paesi emergenti dell'Asia e negli Stati Uniti, ma anche dalla accelerazione della ripresa dei paesi europei e del Giappone, che dopo circa un decennio, è finalmente uscito dalla spirale della deflazione.

Tuttavia mentre la crescita delle economie cinese e indiana si è rivelata sempre brillante, negli Stati Uniti, il Prodotto Interno Lordo è risultato in robusto aumento, +5.6%, solo nel I° trimestre; l'aumento del II° trimestre appare infatti più contenuto: il dato provvisorio è pari al 2.5%, ed evidenzia segnali di rallentamento della crescita, negli ultimi mesi, in molti settori economici.

La politica fiscale neutrale e la politica monetaria marginalmente restrittiva operata dalla Federal Reserve, che ha portato i tassi a breve dal 4.25% al 5.25%, nel semestre, hanno iniziato a produrre un raffreddamento del settore edile e della dinamica dei prezzi del settore immobiliare, risultati in forte crescita negli ultimi anni, con un significativo impatto negativo sull'inflazione complessiva.

L'effetto finanziario del rialzo dei tassi di interesse di riferimento combinato con la diminuzione del reddito disponibile e con l'aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi ha cominciato a produrre un effetto calmieratore anche sulla dinamica dei consumi privati, risultata anch'essa in rallentamento.

L'aumento della domanda, a cui si è contrapposta un'offerta inadeguata dal punto di vista sia della capacità di raffinazione che della distribuzione, nonché la speculazione per l'aumento del rischio geopolitico hanno portato, inoltre, il prezzo del petrolio stabilmente sopra i 70 \$ al barile.

Il miglioramento congiunturale mondiale in atto negli ultimi anni si è esteso anche all'economia europea che ha mostrato un tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo dello 0.6% nel I° trimestre e dello 0.9% nel II° trimestre, trainata dalla buona crescita di Francia e Germania. L'economia italiana comunque non ha fatto eccezione ed è risultata in crescita dello 0.7% nel I° trimestre e dello 0.5% nel secondo, grazie al favorevole andamento della produzione industriale e dei servizi.

La Banca Centrale Europea è intervenuta due volte sui tassi di interesse portando il tasso di riferimento ufficiale dal 2.25% di inizio gennaio al 2.75%, con l'obiettivo di arginare sul nascere le spinte inflative derivanti dall'aumento dei prodotti energetici e dall'andamento positivo della domanda.

L'economia giapponese è risultata anch'essa in fase di ripresa e ha evidenziato una crescita del Prodotto Interno Lordo dello 0.7% nel I° trimestre e dello 0.2% nel secondo, con un forte miglioramento della produzione industriale e dei nuovi ordini di macchinari. Rassicurata dal miglior clima generale, dopo anni di politica monetaria accomodante, la Bank of Japan ha seguito le altre principali Banche Centrali e ha provveduto, a luglio, a un rialzo dei tassi ufficiali di 25 punti base.

L'andamento dei mercati finanziari nel I° semestre 2006 è risultato nel complesso marginalmente positivo per i principali indici azionari mondiali, ad eccezione di quello giapponese, dopo il robusto rialzo dello scorso anno e, specularmente, sostanzialmente negativo per gli indici obbligazionari, a causa degli effetti negativi delle manovre di politica economica attuate dalle Autorità Monetarie.

In particolare i principali indici azionari internazionali hanno manifestato, nel primo semestre del 2006, le seguenti dinamiche: Standard & Poor's 500: +1.75%, Nikkei 225: -3.76%, DJ Eurostoxx: + 1.95% e Standard & Poor's MIB: + 2.07%.

La percezione che la fase di normalizzazione dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve sia giunta, per ora, al termine mentre la Banca Centrale Europea e la Bank of Japan dovranno ancora ritoccare i tassi ha portato a un rafforzamento dell'euro rispetto alle altre principali valute; in particolare il movimento valutario rispetto al dollaro è risultato particolarmente significativo sfiorando circa l'8% da inizio anno 2006.

● Andamento della gestione del Gruppo Mediolanum

Allo scopo di meglio comprendere gli aspetti gestionali, si rappresenta di seguito l'andamento del Gruppo Mediolanum con riferimento al mercato domestico e ai mercati esteri.

○ Mercato Domestico

Procedendo lungo il piano strategico dell'operazione 4 Freedoms, il primo semestre 2006 si è contraddistinto per una serie di iniziative atte a sviluppare ulteriormente la clientela e a irrobustire l'offerta dei prodotti e servizi bancari tra la clientela, acquisendone della nuova.

I conti correnti sono passati da n. 392.400 al 31.12.2005 a n. 424.676 al 30.6.2006. In particolare il conto Reflex è stato arricchito con la Reflexcash, carta di credito prepagata che si è andata ad aggiungere alla già disponibile e innovativa Reflexcard.

Nel primo semestre 2006 sono stati aperti complessivamente 53.000 conti correnti, con una media mensile di 8.800 nuovi conti correnti rispetto a una media mensile di 7.260 del secondo semestre 2005 e di 6.170 del primo semestre 2005.

Il 60% circa dei nuovi conti aperti sono riferibili a nuova clientela per il Gruppo Mediolanum, con conseguenti attese opportunità di sviluppo in termini di collocamento degli altri prodotti distribuiti dal Gruppo.

Un risultato ancora più importante è rappresentato dal dato di successiva attivazione dei nuovi conti correnti aperti. È stato infatti rilevato che circa il 70% dei nuovi clienti hanno attivato i loro conti entro 6 mesi dalla data di apertura.

Inoltre è stata confermata la nostra strategia di crescita degli assets gestiti in relazione all'esistenza di rapporti di conto corrente attivi. Infatti è stato rilevato che gli assets gestiti relativi alla clientela con conti correnti attivati sono superiori del 38% a quelli della clientela i cui conti correnti non sono ancora stati attivati.

Fra le iniziative promosse nel semestre in esame si segnala che nel mese di maggio è stato lanciato il Mutuo Reflex, mutuo che soddisfa l'esigenza di finanziamento dell'immobile, configurato come un "contenitore" all'interno del quale è possibile combinare le diverse variabili di prodotto e di tasso, arrivando a una soluzione personalizzata, ritagliata sulle esigenze del cliente. Il mutuo Reflex consente inoltre di intervenire anche sulle caratteristiche di prodotto nell'arco di vita del mutuo.

L'incremento dell'operatività bancaria dei clienti è stato accompagnato da un corrispondente rafforzamento delle strutture aziendali dedicate, nonché da una particolare attenzione alla sicurezza nell'utilizzo dei canali diretti, in primo luogo internet.

La rete di vendita al 30.06.2006 è rappresentata da 6.204 unità (5.836 unità al 31.12.2005) di cui 3.954 promotori finanziari (31.12.2005: 3.978 unità). L'ampliamento della rete di vendita è sostanzialmente rappresentato dalle figure di produttori assicurativi i quali, dopo un periodo di training e il superamento degli esami Consob, diventeranno promotori finanziari.

Il numero dei Punto Mediolanum al 30.6.2006 si è incrementato a 196 unità con 36 nuove aperture rispetto a fine anno (160 unità).

Passiamo ora a illustrare l'andamento della gestione per i diversi settori di attività.

Attività Assicurativa Vita

La raccolta complessiva del semestre è stata pari a 1.580,3 milioni di euro con un incremento del 24% rispetto alla raccolta dello scorso esercizio pari a 1.271,3 milioni di euro.

La nuova produzione è stata pari a 1.042 milioni di euro contro 830,9 milioni di euro al 30 giugno 2005.

In particolare, i premi pluriennali hanno registrato un incremento del 28% passando da 79,8 milioni di euro a 101,7 milioni di euro al 30 giugno 2006.

Il patrimonio amministrato Vita a fine esercizio è pari a 12.596,9 milioni di euro registrando un incremento dell'11% rispetto alla consistenza del periodo di confronto (30.06.2005: 11.310,5 milioni di euro).

Le polizze di Mediolanum International Life Ltd sono distribuite in Italia attraverso Banca Mediolanum, in Spagna attraverso Fibanc e in Germania attraverso le reti di Bankhaus August Lenz e del Gruppo Gamax. I valori della raccolta del primo semestre 2006 sui mercati esteri (Spagna e Germania) passano da 48,5 milioni di euro al 30 giugno 2005 a 89,6 milioni di euro al termine del semestre in esame.

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

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Mediolanum Vita S.p.A.	20.261	28.711
Partner Time S.p.A.	(85)	(458)
Mediolanum International Life Ltd	13.022	1.773

Attività Bancaria

Banca Mediolanum S.p.A. chiude il semestre al 30 giugno 2006 con un utile netto pari a 37.570 migliaia di euro rispetto a un utile netto del periodo di confronto pari a 59.478 migliaia di euro.

Il decremento dell'utile netto è da porre in relazione agli effetti dei minori dividendi di competenza del semestre, pari a 28.073 migliaia di euro, a seguito dell'acconto dividendi 2005 liquidato dalla controllata Mediolanum International Funds Ltd nel dicembre dello scorso anno (68.850 migliaia di euro).

Il totale delle attività e passività della Banca ammontano a fine giugno 2006 a 5.964 milioni con un incremento di 430 milioni rispetto al 31.12.2005, riferibile in parte a incrementi delle passività finanziarie di negoziazione (+228 milioni di euro), detenute allo scopo di neutralizzare eventuali perdite in conto capitale sulle attività finanziarie di negoziazione, a causa del rialzo dei tassi di interesse.

La raccolta diretta dalla clientela passa da 3.668 milioni di euro al 31 dicembre 2005 a 3.542 milioni di euro al termine del semestre in esame registrando un decremento del 3%.

Complessivamente i mezzi amministrati dalla Banca (raccolta in C/C e dossier titoli dei clienti) al 30 giugno 2006 crescono a 4.795 milioni di euro rispetto a 4.760 milioni di euro al termine dello scorso anno.

I crediti verso la clientela assommano al 30 giugno 2006 a 808 milioni di euro, con una crescita del 12% rispetto al dato del 31.12.2005 (722 milioni di euro). A questo incremento ha contribuito l'erogazione diretta di mutui che passano da 125,4 milioni di euro al 31 dicembre 2005 a 200,1 milioni di euro al 30 giugno 2006.

Il margine di interesse alla data del 30 giugno 2006 ammonta a 34.470 migliaia di euro, con un incremento del 32% rispetto al dato dello stesso periodo dello scorso anno (30.06.2005: 26.078 migliaia di euro). Il risultato netto dell'attività di negoziazione ammonta a 1.615 migliaia di euro contro 4.429 migliaia di euro alla data del 30 giugno 2005.

Considerando nel loro complesso le due precedenti classi economiche, ne deriva un margine netto pari a 36.082 migliaia di euro, che si confronta con un valore di 30.507 migliaia di euro al 30 giugno 2005 (+18,3%).

Il margine commissionale al 30 giugno 2006 è pari a 64.660 migliaia di euro rispetto a 56.021 migliaia di euro dello scorso anno. L'incremento, pari al 15,4%, è attribuibile principalmente ai buoni risultati conseguiti nel collocamento dei prodotti e servizi di risparmio gestito.

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

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Banca Mediolanum S.p.A.	37.570	59.478
Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A.	(182)	n/a

Gestioni patrimoniali

Nel semestre la raccolta lorda del comparto *retail* fondi e gestioni è stata pari a 1.647,2 milioni di euro registrando un incremento del 129% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (30.06.2005: 719,5 milioni di euro); la raccolta netta è stata positiva di 113,6 milioni di euro contro un saldo negativo dello scorso anno pari a -58,8 milioni di euro.

In particolare il primo semestre 2006 è stato caratterizzato dall'inizio dell'operatività del nuovo fondo immobiliare chiuso Mediolanum Real Estate (Mediolanum Gestione Fondi), la cui raccolta lorda complessiva è stata di 220 milioni di euro.

Per quanto concerne i dati di raccolta riferiti all'attività di investimento del comparto assicurativo Vita, nel semestre la raccolta lorda è stata pari a 1.351,7 milioni di euro contro 600 milioni di euro dello stesso periodo dello scorso anno, mentre la raccolta netta si è attestata a 486,7 milioni di euro rispetto ai 203,8 milioni di euro al 30 giugno 2005.

Il patrimonio gestito alla data del 30 giugno 2006 ammonta a 14.339,5 milioni di euro con un incremento del 17% rispetto al 30 giugno dello scorso anno (30.06.2005: 12.254,6 milioni di euro) e del 1,8% rispetto al 31 dicembre 2005.

Risultati economici delle partecipazioni operanti nel settore Gestioni Patrimoniali (consolidate integralmente):

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Mediolanum International Funds Ltd	65.029	84.484
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	6.542	3.253
Mediolanum Asset Management Ltd	5.008	1.793

Il minore risultato economico del semestre di Mediolanum International Funds è da porre in relazione alle minori commissioni di performance realizzate nel semestre (-26,6 milioni di euro).

Altre attività

Le Altre Attività includono la partecipazione nella collegata Banca Esperia S.p.A. (48,5% del capitale sociale), che opera nel Private Banking, a capo di un gruppo bancario costituito da una società di gestione fondi, Duemme SGR p.A., da una società di gestione di fondi Hedge, Duemme Hedge SGR p.A., da una società fiduciaria, Duemme Servizi Fiduciari S.p.A. e da una società di trustee, Duemme Trust Company S.p.A.; inoltre nei primi mesi del 2006 è stata creata Duemme Capital, società di advisory, con sede legale a Londra, per l'assistenza al gruppo Banca Esperia nel monitoraggio e selezione dei gestori di strumenti finanziari.

Nel primo semestre 2006 il Gruppo Banca Esperia ha realizzato una raccolta lorda pari a 1.123 milioni di euro in linea con il trend del primo semestre 2005 (30.06.2005: 978 milioni di euro); la raccolta netta pari a 562 milioni di euro, registra un incremento del 36% rispetto al dato dello scorso anno (30.06.2005: 413 milioni di euro).

Il patrimonio complessivo gestito passa da 5.306 milioni di euro al 30 giugno 2005 a 6.232 milioni di euro al termine del semestre in esame (+17%).

Al 30 giugno 2006 il numero dei private bankers in forza è costituito da 56 unità (31.12.2005: 54 unità).

Il Gruppo Banca Esperia ha chiuso il semestre con un risultato netto di 6.229 migliaia di euro, comprensivo della stima degli impatti IAS, rispetto a un risultato relativo al periodo di confronto pari a 4.640 migliaia di euro (+36%).

Mediolanum S.p.A.

La Capogruppo Mediolanum S.p.A. ha realizzato al 30 giugno 2006 un risultato netto positivo di 110.539 migliaia di euro rispetto a 122.721 migliaia di euro del 30 giugno 2005.

Il decremento dell'utile netto è da porre in relazione agli effetti dei minori dividendi da società controllate di competenza del semestre, pari a 6.560 migliaia di euro, a seguito dell'acconto dividendi 2005 liquidato da Mediolanum International Funds Ltd nel dicembre dello scorso anno (66.150 migliaia di euro).

Per quanto riguarda l'attività operativa, le commissioni attive sono state pari a 86.303 migliaia di euro (30.06.2005: 87.660 migliaia di euro), di cui 84.389 migliaia di euro (30.06.2005: 85.709 migliaia di euro) derivanti dall'attività di agente assicurativo della controllata Mediolanum Vita S.p.A.. Nel corso dei primi mesi del 2006 sono state riviste le condizioni commerciali in essere con Mediolanum Vita S.p.A., definendo che a partire dall'inizio dell'anno in corso non vengano più riconosciuti i rappeli erogati sulla base delle provvigioni di incasso. A fini comparativi si segnala che al 30 giugno 2005 l'ammontare di tale onere era pari a 5.361 migliaia di euro.

I costi correlati a tale attività sono principalmente costituiti dalle provvigioni riconosciute alla controllata Banca Mediolanum S.p.A. per un ammontare di 84.327 migliaia di euro (30.06.2005: 77.912 migliaia di euro).

○ Mercati esteri

Spagna

Mediolanum opera in Spagna attraverso il Gruppo spagnolo Fibanc (100% Banca Mediolanum).

Il risultato consolidato del semestre è pari a 70 migliaia di euro contro 492 migliaia di euro al 30 giugno 2005. Il minor risultato del periodo rispetto allo scorso anno è da porre in relazione a maggiori accantonamenti per circa 600 migliaia di euro, afferenti la precedente gestione, stanziati nel semestre in esame anche in seguito alle osservazioni sollevate dal Banco di Spagna nel corso dell'ultima ispezione.

La rete di vendita al 30 giugno 2006 era costituita da 522 unità (30.06.2005: 495 unità) di cui n. 470 consulenti globali esclusivi (30.06.2005: 427 unità).

La raccolta lorda totale del periodo ha registrato volumi pari a 265,7 milioni di euro, con un incremento del 42% rispetto al dato dello scorso anno (187 milioni di euro); la raccolta netta è stata positiva per 68,6 milioni di euro (di cui 76,1 milioni di euro di risparmio gestito) rispetto a 38,2 milioni di euro dell'anno precedente (di cui 39,8 milioni di euro di risparmio gestito).

La raccolta complessiva di prodotti di Mediolanum International Life in Spagna è stata pari a 73,7 milioni rispetto a 41,5 milioni di euro al 30 giugno 2005.

Il patrimonio complessivamente amministrato al 30 giugno 2006 ammonta a 2.317,1 milioni di euro, con un incremento del 6,8% rispetto al giugno 2005 (30.06.2005: 2.169,7 milioni di euro) e del 6,9% rispetto al dicembre 2005 (31.12.2005: 2.167,8 milioni di euro).

Risultati economici delle partecipazioni operanti in Spagna (consolidate integralmente):

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Gruppo Banco de Finanzas e Inversiones S.A. - Fibanc	70	492

Germania

Mediolanum opera in Germania attraverso la banca Bankhaus August Lenz & Co. AG (100% Banca Mediolanum) e il Gruppo Gamax Holding AG (99,997% Mediolanum International S.A.), costituito da una Holding che detiene partecipazioni in due società di gestione di fondi lussemburghesi e in due società di distribuzione operanti in Germania e Austria.

Con riferimento a **Bankhaus August Lenz**, la raccolta netta del primo semestre 2006 registra un saldo positivo di 3,4 milioni di euro (di cui +7,8 milioni di euro di risparmio gestito) rispetto al dato negativo di 4 milioni di euro dell'anno precedente (di cui +4,1 milioni di euro di risparmio gestito). La rete di vendita al 30 giugno 2006 era costituita da 45 unità (30.06.2005: 80 unità).

Il risultato economico del semestre registra un miglioramento passando da una perdita di 4.351 migliaia di euro al 30 giugno 2005 a una perdita di 3.534 migliaia di euro al termine del semestre in esame.

Il risultato del semestre del **Gruppo Gamax** chiude con un utile netto consolidato di 599 migliaia di euro contro 2.439 migliaia di euro al 30 giugno 2005. Il minor risultato del periodo rispetto allo scorso anno è da porre in relazione alle minori commissioni di performance conseguite nel 2006 e alle minori masse gestite.

La raccolta complessiva lorda (fondi Gamax e fondi di terzi) è stata pari a 59,6 milioni di euro rispetto a 42,6 milioni di euro dello scorso anno. La raccolta netta dei soli fondi Gamax ha continuato a registrare un trend negativo per complessivi 29,3 milioni di euro (30.06.2005: -30 milioni di euro).

Risultati economici delle partecipazioni operanti in Germania (consolidate integralmente):

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Bankhaus August Lenz & Co. AG	(3.534)	(4.351)
Gruppo Gamax Holding AG	599	2.439

● Principali aggregati di sintesi

○ La raccolta

Euro/milioni	30.06.2006	30.06.2005	Variazione %
MERCATO DOMESTICO			
RISPARMIO GESTITO			
- Prodotti assicurativi Vita			
Premi Vita emessi	1.580,3	1.271,3	+24
<i>Di cui:</i>			
Nuova produzione	1.042,0	830,9	+25
Portafoglio	538,3	440,4	+22
- Fondi comuni d'investimento e gestioni			
Raccolta netta consolidata	113,6	(58,8)	n.d.
<i>Di cui:</i>			
Raccolta lorda consolidata	1.647,2	719,5	+129
- Gruppo Banca Esperia			
Raccolta netta consolidata (48,5%)	272,6	200,3	+36
<i>Di cui:</i>			
Raccolta lorda consolidata (48,5%)	544,7	474,3	+15
RISPARMIO AMMINISTRATO			
- Conti correnti e amministrazione titoli			
Raccolta netta consolidata	109,7	162,8	-33
MERCATI ESTERI			
RISPARMIO GESTITO			
- Prodotti assicurativi Vita			
Premi Vita emessi	85,6	48,5	+76
- Fondi comuni d'investimento e gestioni			
Raccolta netta consolidata	(7,0)	(24,4)	n.d.
<i>Di cui:</i>			
Raccolta lorda consolidata	251,2	178,2	+41
RISPARMIO AMMINISTRATO			
- Conti correnti e amministrazione titoli			
Raccolta netta consolidata	(12,0)	(9,8)	n.d.

○ Il patrimonio amministrato consolidato

Euro/milioni	30.06.2006	30.06.2005	Variazione %
Prodotti Vita	12.596,9	11.310,5	+11
Fondi e gestioni	14.339,5	12.254,6	+17
Raccolta bancaria	4.794,6	4.528,4	+6
Rettifiche di consolidamento	(6.660,1)	(5.327,5)	+25
Gruppo Banca Esperia ^(*)	3.022,5	2.573,4	+17
Totale "Mercato Domestico"	28.093,4	25.339,4	+11
Prodotti Vita	366,2	266,7	+37
Fondi e gestioni	1.097,8	1.102,9	+0
Raccolta bancaria	1.513,3	1.411,9	+7
Altri prodotti	241,8	281,1	-14
Rettifiche di consolidamento	(250,8)	(255,2)	-2
Totale "Mercati Esteri"	2.968,3	2.807,4	+6
Totale Gruppo	31.061,7	28.146,8	+10

(*) I dati relativi a Banca Esperia sono stati considerati in proporzione alla percentuale di possesso (48,5%).

○ Le reti di vendita

Unità	30.06.2006	30.06.2005	31.12.2005
Promotori finanziari Banca Mediolanum	3.954	3.980	3.978
Produttori assicurativi Banca Mediolanum	1.626	792	1.183
Credit executive	78	63	59
Rete Partner Time ^(*)	546	823	616
Totale "Mercato Domestico"	6.204	5.658	5.836
Rete Gruppo Fibanc	655	624	615
Rete Gruppo Gamax ^(**)	162	146	192
Rete Bankhaus August Lenz & Co.	45	80	55
Totale "Mercati Esteri"	862	850	862
Totale	7.066	6.508	6.698

(*) La consistenza della Rete Partner Time viene determinata sulla base del numero di consulenti e procacciatori che hanno operato nel corso nell'ultimo semestre.

(**) La consistenza della Rete Gruppo Gamax viene determinata sulla base del numero medio mensile di procacciatori che hanno operato nel corso del periodo di riferimento.

MEDIOLANUM S.p.A.

**Gruppo Mediolanum
European
Embedded Value
al 30 giugno
2006**

Gruppo Mediolanum

European Embedded Value al 30 giugno 2006

● Introduzione

Nel maggio del 2004, il CFO Forum, un gruppo allora composto dai Chief Financial Officers di 19 principali gruppi assicurativi europei ha pubblicato gli European Embedded Value ("EEV") Principles con l'obiettivo di migliorare la trasparenza e la possibilità di confronto della reportistica sul valore intrinseco (embedded value). Mediolanum ha adottato i Principi EEV con la pubblicazione dei risultati dell'esercizio 2005. Questo documento riporta i risultati al 30 giugno 2006, un confronto con i valori al 31 dicembre 2005 e una riclassifica dei valori al 30 giugno 2005 sulle stesse basi.

Un valore intrinseco è una stima, determinata seguendo tecniche attuariali, del valore di una compagnia, escludendo qualsiasi valore che si possa attribuire alla futura nuova produzione. 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 necessario. Il valore del portafoglio di contratti di risparmio gestito (fondi comuni di investimento, inclusi i fondi immobiliari e gestioni patrimoniali in fondi) in vigore è calcolato in maniera analoga a quella del valore del portafoglio di polizze Vita in vigore.

Al fine di fornire una migliore e più completa informazione, viene consolidato il valore degli affari Vita e risparmio gestito distribuiti in Italia e in Spagna, assieme al valore dei principali affari bancari italiani, compresi conti correnti, conti deposito titoli e mutui.

Mediolanum ha lavorato in stretta collaborazione con la società di consulenza Tillinghast per sviluppare una metodologia appropriata e Tillinghast ha continuato a calcolare il valore intrinseco del gruppo al 30 giugno 2006.

Mediolanum ha scelto di adottare un approccio che mantiene coerenza con la reportistica *embedded value* che ha caratterizzato la reportistica trasparente del Gruppo sin dal 1994. Il valore del portafoglio in vigore continua a rappresentare il valore attuale del flusso di profitti futuri proiettati su ipotesi best estimate, rettificato per il costo di mantenere un determinato livello di capitale. Le differenze chiave tra la reportistica sul valore intrinseco tradizionale (*Traditional Embedded Value* o "TEV") utilizzata per gli esercizi precedenti e la reportistica EEV consistono nella determinazione del livello di capitale necessario e nel modo di tenere conto del rischio, che utilizza un approccio basato su una metodologia *market-consistent*, dal quale si derivano dei tassi di attualizzazione equivalenti.

Nel calcolare il valore intrinseco del Gruppo, occorre avvalersi di numerose ipotesi, alcune delle quali illustrate di seguito, riguardanti l'andamento dei settori di attività del Gruppo, le condizioni economiche e operative e altri fattori, molti dei quali sono al di fuori del controllo del Gruppo Mediolanum. Sebbene le ipotesi rappresentino stime che Tillinghast e il Gruppo Mediolanum ritengano appropriate ai fini della reportistica *embedded value*, le future condizioni operative potranno discostarsi, anche sensibilmente, da quelle ipotizzate nel calcolo del valore intrinseco. Ciò considerato, l'aver incluso il valore intrinseco del Gruppo nella presente non è da ritenere come una dichiarazione da parte del Gruppo Mediolanum, di Tillinghast o di qualsiasi altra persona, che i futuri utili di bilancio, dopo le imposte, scontati per ottenere il valore intrinseco, saranno realizzati.

● Embedded Value

La tabella che segue evidenzia i valori intrinseci al 30 giugno 2006, al 31 dicembre 2005 e al 30 giugno 2005, tutti determinati in base ai Principi EEV.

Valore intrinseco

Euro/milioni	30.06.2005	31.12.2005	30.06.2006
Patrimonio netto pubblicato	744	808	809
rettifiche al patrimonio netto ¹	(174)	(160)	(151)
Patrimonio netto rettificato	570	648	658
valore del portafoglio Vita in vigore	1.757	1.793	1.802
valore del portafoglio risparmio gestito	397	410	394
valore del portafoglio bancario in vigore	83	100	120
Valore del portafoglio in vigore	2.237	2.303	2.316
Valore intrinseco	2.807	2.951	2.974

¹ Inclusa l'eliminazione del goodwill.

Il patrimonio netto pubblicato è pari al patrimonio netto consolidato del Gruppo, determinato su base IFRS, prima della distribuzione dei dividendi da pagare nell'anno successivo. Rettifiche sono necessarie principalmente per riflettere l'impatto dopo le imposte di (i) portare al valore di mercato gli eventuali attivi non considerati al valore di mercato sotto gli IFRS, (ii) l'eliminazione del goodwill, principalmente relativo alle acquisizioni di Fibanc, Gamax, B.A. Lenz e MILL in periodi precedenti, (iii) lo storno delle voci contabili relative alle plusvalenze latenti nelle gestioni separate per le quali l'impatto del loro emergere nel tempo è incluso nel valore del portafoglio Vita in vigore, (iv) lo storno delle voci contabili relative ai prodotti Vita classificati sotto IAS 39 per i quali il valore del portafoglio è determinato su base degli utili civilistici e (v) l'impatto della tassazione sulle riserve Vita.

I tassi di attualizzazione utilizzati sotto la metodologia EEV variano tra le linee di business poiché riflettono, in base alla metodologia descritta più avanti nella presente, il profilo di rischio del business sottostante. Il tasso di attualizzazione medio, ponderato con i rispettivi valori del portafoglio, è pari al 6,62% al 30 giugno 2006, al 5,80% al 31 dicembre 2005 e al 5,48% al 30 giugno 2005.

○ Sensitività al tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione appropriato per un azionista o un investitore dipenderà dalle necessità dell'azionista o dell'investitore stesso, dalla sua posizione fiscale e dalla sua percezione dei rischi associati alla realizzazione degli utili futuri. Al fine di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione per riflettere diverse opinioni sul rischio, è stato determinato il valore intrinseco del Gruppo al 30 giugno 2006 adoperando tassi di attualizzazione pari a 1% in più e in meno rispetto ai tassi centrali. Nel calcolare tali valori a tassi di attualizzazione alternativi, tutte le altre ipotesi, incluse in particolare quelle relative all'inflazione e ai rendimenti degli investimenti, sono state mantenute invariate.

Analisi della sensitività al tasso di attualizzazione del valore intrinseco al 30 giugno 2006

Euro/milioni Tasso di attualizzazione	-1%	centrale	+1%
Patrimonio netto rettificato	658	658	658
valore del portafoglio Vita in vigore	1.975	1.802	1.651
valore del portafoglio risparmio gestito in vigore	413	394	377
valore del portafoglio bancario in vigore	126	120	114
Valore del portafoglio in vigore	2.514	2.316	2.142
Valore intrinseco	3.172	2.974	2.800

● Embedded Value Earnings

Il valore aggiunto di un periodo (*embedded value earnings*), definito pari alla variazione del valore intrinseco durante l'anno, rettificato per il pagamento di dividendi e altri movimenti di capitale, fornisce una misura della performance durante l'anno. La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del Gruppo Mediolanum del primo semestre 2006, dell'intero esercizio 2005 e del primo semestre 2005.

Valore aggiunto del periodo

Euro/milioni	1° sem. 2005	Anno 2005	1° sem. 2006
Variazione nel valore intrinseco nel periodo	314	458	23
Dividendi pagati o in acconto	102	163	83
Altri movimenti di capitale	(4)	(7)	(2)
Valore aggiunto del periodo	412	614	104

Il valore aggiunto del periodo è composto delle seguenti componenti:

- il rendimento previsto sul valore intrinseco all'inizio dell'anno ("rendimento previsto"), pari al rendimento degli investimenti ipotizzato, dopo le imposte, sulle attività poste a fronte del patrimonio netto rettificato meno il margine di solvibilità all'inizio dell'anno, più un rendimento, al tasso di attualizzazione, sul valore del portafoglio e sul margine di solvibilità all'inizio dell'anno;
- gli scostamenti durante il periodo ("scostamenti dalle ipotesi") derivanti da variazioni tra l'esperienza effettiva del periodo e le ipotesi utilizzate per determinare il valore intrinseco all'inizio dell'anno, prima dell'impatto delle nuove vendite del periodo;
- l'impatto delle modifiche alla fine del periodo alle ipotesi per l'esperienza operativa, escluse quelle economiche e fiscali ("modifiche alle ipotesi operative");
- le modifiche delle ipotesi per l'esperienza operativa futura utilizzate per determinare il valore del portafoglio in vigore alla fine del periodo, relative alle condizioni economiche ("modifiche alle ipotesi economiche") incluso il tasso di attualizzazione e il rendimento degli investimenti;
- il "valore aggiunto delle nuove vendite", incluso l'impatto delle trasformazioni Vita nel primo semestre del 2005, determinato inizialmente al momento della vendita, sulla base delle ipotesi utilizzate a fine periodo, e poi capitalizzato al tasso di attualizzazione alla fine del periodo.

La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del Gruppo Mediolanum nel primo semestre 2006, nell'intero esercizio 2005 e nel primo semestre 2005.

Componenti del valore aggiunto dell'anno

Euro/milioni	1° sem. 2005	Anno 2005	1° sem. 2006
Rendimento previsto	71	143	76
Scostamenti dalle ipotesi	163	259	(94)
Modifiche alle ipotesi operative	(8)	(43)	-
Modifiche alle ipotesi economiche	94	31	(29)
Valore aggiunto prima delle nuove vendite	320	390	(47)
Nuove vendite Vita	77	162	110
Nuove vendite risparmio gestito	11	52	32
Nuove vendite bancarie	3	10	9
Trasformazioni Vita	1	-	-
Valore aggiunto delle nuove vendite	92	224	151
VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO	412	614	104

○ Descrizione dei fattori rilevanti del valore aggiunto del primo semestre 2006

Gli scostamenti dalle ipotesi hanno dato luogo a una diminuzione nel valore aggiunto dell'anno per 94 milioni di euro. Gli elementi negativi più importanti sono stati 73 milioni di euro associati alla performance degli investimenti nei fondi unit-linked e nel risparmio gestito inferiore alle ipotesi utilizzate all'inizio dell'anno, nonché della partecipazione in Mediobanca, e una persistenza inferiore alle attese nelle gestioni patrimoniali e nel business Vita (complessivamente 31 milioni di euro). Questi effetti negativi sono stati in parte controbilanciati da commissioni di performance superiori alle attese (16 milioni di euro). Gli impatti residui comprendono una serie di voci minori sia positive che negative.

Non sono state apportate modifiche alle ipotesi operative, in quanto nel complesso l'esperienza operativa si è dimostrata in linea con le aspettative.

L'impatto negativo delle modifiche alle ipotesi economiche (per circa 29 milioni di euro) è dovuto all'effetto combinato dell'aumento del tasso di attualizzazione e dei rendimenti proiettati sugli investimenti.

Il valore aggiunto delle nuove vendite Vita del periodo è stato pari a 110 milioni di euro di cui 8 milioni di euro riferito alle polizze distribuite da Fibanc in Spagna.

Il valore aggiunto delle nuove vendite risparmio gestito nel periodo è stato pari a 32 milioni di euro, ed è quasi interamente generato in Italia.

Le nuove vendite bancarie hanno generato 9 milioni di euro, di cui la maggior parte è relativo ai conti correnti e ai mutui di proprietà.

● Valore della nuova produzione

Per nuove vendite Vita si intendono nuove polizze emesse nel periodo, escluse quelle derivanti da trasformazione o switch di polizze già in vigore, assieme agli ampliamenti dei piani pluriennali, ovvero sia gli aumenti discrezionali nel livello dei versamenti sulle polizze a premio ricorrente. Le nuove vendite fondi e gestioni sono intese come la somma della raccolta lorda retail al netto degli switch all'interno dei fondi e delle gestioni. Le nuove vendite bancarie comprendono la nuova raccolta che si riferisce a nuovi conti correnti e depositi titoli aperti nel corso del periodo e il volume dei mutui erogati.

Il valore della nuova produzione è stato determinato all'istante della vendita utilizzando le ipotesi economiche e operative di fine periodo. La tabella seguente evidenzia il valore della nuova produzione nel primo semestre 2006, nell'intero esercizio 2005 e nel primo semestre 2005.

Valore della nuova produzione all'istante della vendita

Euro/milioni	1° sem. 2005	Anno 2005	1° sem. 2006
Vita unit-linked	66	133	86
Vita index-linked	11	25	22
Risparmio gestito	11	50	32
Business bancario	3	10	9
Valore della nuova produzione	91	218	149

I tassi di attualizzazione utilizzati sotto la metodologia EEV variano tra le linee di business, poiché riflettono, in base alla metodologia descritta più avanti nella presente, il profilo di rischio del business sottostante. Il profilo di rischio della nuova produzione era mediamente molto simile a quello del portafoglio in vigore e quindi sono stati utilizzati gli stessi tassi di attualizzazione, pari al 6,50% per il business Vita (5,65% nell'intero esercizio 2005 e 5,40% nel primo semestre 2005), 7,25% per il risparmio gestito (6,50% nell'intero esercizio 2005 e 5,90% nel primo semestre 2005) e 6,30% per il business bancario (5,60% nell'intero esercizio 2005 e 5,20% nel primo semestre 2005), che danno luogo a un tasso medio, ponderato con i rispettivi valori della nuova produzione, pari al 6,65% nel primo semestre 2006.

Ai fini di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione è stato determinato il valore della nuova produzione del primo semestre 2006 adoperando tassi di attualizzazione pari a 1% in più e in meno rispetto ai tassi centrali. Nel calcolare tali valori a tassi di attualizzazione alternativi, tutte le altre ipotesi, incluse in particolare quelle relative all'inflazione e ai rendimenti degli investimenti, sono state mantenute invariate.

Analisi della sensitività al tasso di attualizzazione del valore della nuova produzione

Euro/milioni Tassi di attualizzazione	-1%	centrale	+1%
Vita unit-linked	96	86	77
Vita index-linked	23	22	21
Risparmio gestito	34	32	30
Business bancario	9	9	8
Totale	162	149	136

○ Margini sulla nuova produzione

I margini sulla nuova produzione (*new business margins*) per gli affari Vita e risparmio gestito in Italia per il primo semestre 2006, per l'intero esercizio 2005 e per il primo semestre 2005 sono forniti nelle tabelle che seguono. La redditività è espressa sia in termini di un margine su APE (*annual premium equivalent*, o premio annuo equivalente) definito pari alla somma dei premi ricorrenti annualizzati e il 10% dei premi unici, sia in termini di una percentuale del PVNBP (*present value of new business premiums* o valore attuale dei premi di nuova produzione) che è calcolato utilizzando le ipotesi attese per decadenza e altre uscite.

Margini sulla nuova produzione per il primo semestre 2006 - Vita e risparmio gestito

Euro/milioni	Unit-linked	Index-linked	Risparmio gestito
Valore della nuova produzione all'istante di vendita	81	19	31
Premi ricorrenti / Pac	90		45
Premi unici / Pic	243	612	828
APE	115	61	128
Margine sulla nuova produzione (% APE)	70,8%	30,9%	24,4%
PVNBP	962	612	1.091
Margine sulla nuova produzione (% PVNBP)	8,4%	3,1%	2,9%

Margini sulla nuova produzione per l'intero esercizio 2005 - Vita e risparmio gestito

Euro/milioni	Unit-linked	Index-linked	Risparmio gestito
Valore della nuova produzione all'istante di vendita	129	21	49
Premi ricorrenti / Pac	145		85
Premi unici / Pic	311	835	1.408
APE	176	84	226
Margine sulla nuova produzione (% APE)	73,5%	25,1%	21,7%
PVNBP	1.551	835	1.891
Margine sulla nuova produzione (% PVNBP)	8,3%	2,5%	2,6%

Margini sulla nuova produzione per il primo semestre 2005 - Vita e risparmio gestito

Euro/milioni	Unit-linked	Index-linked	Risparmio gestito
Valore della nuova produzione all'istante di vendita	63	10	11
Premi ricorrenti / Pac	62		23
Premi unici / Pic	151	454	438
APE	77	45	67
Margine sulla nuova produzione (% APE)	82,5%	22,0%	16,8%
PVNBP	701	454	581
Margine sulla nuova produzione (% PVNBP)	9,0%	2,2%	1,9%

Il margine sull'APE per la nuova produzione Vita in Spagna è pari a circa il 75% nel primo semestre 2006.

Il margine su nuovi conti correnti, espresso in percentuale della nuova raccolta sui nuovi conti correnti aperti nel primo semestre 2006, è pari al 2,0%. La redditività dei nuovi mutui erogati nel primo semestre 2006 è pari a 2,0% e riflette il mix tra mutui intermediati per conto terzi e mutui proprietari.

● Metodologia

Le elaborazioni tradizionali sul valore intrinseco che Mediolanum ha utilizzato finora sono state basate su modelli dettagliati del portafoglio in vigore e della nuova produzione, sviluppati in un ambiente deterministico, utilizzando un unico insieme di ipotesi, cosiddette *best estimate*, sia per le ipotesi economiche che operative. Nell'approccio tradizionale i rischi inerenti l'operazione sono tenuti in conto mediante l'utilizzo di un unico tasso di attualizzazione e un'ipotesi esplicita sul costo di mantenere il livello di capitale per dimostrare la solvibilità pari al margine minimo della UE. Il costo del capitale per dimostrare solvibilità è stato determinato pari al valore attuale delle differenze tra il tasso di rendimento dopo l'imposta sulle attività sottostanti il margine di solvibilità (principalmente obbligazioni) e il tasso di attualizzazione, applicate al margine di solvibilità proiettato.

Nell'adottare i Principi EEV, Mediolanum ha scelto di avvalersi di un approccio che mantiene coerenza con l'approccio utilizzato in precedenza per la reportistica di *embedded value*. Il valore del portafoglio continua a rappresentare il valore attualizzato di un flusso di utili che impiegano ipotesi *best estimate* aggiustato per il costo di mantenere un determinato livello di capitale. Le differenze chiave tra la reportistica tradizionale e la reportistica EEV sono nella determinazione del livello di capitale necessario e nel modo di tener conto del rischio, laddove viene utilizzato un approccio basato su una metodologia *market-consistent*.

Il valore intrinseco è stato determinato utilizzando un approccio *market-consistent* per la valutazione dei rischi finanziari, considerando un margine per i rischi non-finanziari, e una deduzione per il *frictional cost* del capitale necessario. Per mantenere coerenza con la reportistica precedente sul valore intrinseco e per consentire dei confronti omogenei, sono stati derivati dei tassi di attualizzazione da utilizzare nell'ambito dei modelli tradizionali deterministici, che utilizzano ipotesi *best estimate*, tali da riprodurre gli stessi risultati, dopo il costo del capitale. Questo approccio è in grado di fornire un tasso di attualizzazione "derivato" per raggruppamenti omogenei di business.

In teoria i tassi di attualizzazione per la nuova produzione e per il portafoglio in vigore possono essere diversi, secondo i rispettivi profili di rischio. In pratica, i tassi di attualizzazione derivati per la nuova produzione erano molto simili a quelli calcolati per il portafoglio in vigore e quindi gli stessi tassi di attualizzazione sono stati utilizzati sia per il portafoglio in vigore che per la nuova produzione.

○ Modo di considerare il rischio

Il modo appropriato per tenere conto dei rischi inerenti gli utili proiettati è una componente chiave dei Principi EEV. Si è tenuto conto del rischio in tre modi principali:

Margini espliciti per il rischio nel tasso di attualizzazione, che tengono conto di:

- un approccio *market-consistent* ai rischi finanziari, che riflette il livello di rischio di mercato in ciascun flusso di cassa;
- un margine per rischi non finanziari che esprime le potenziali asimmetrie nei rischi operativi, nonché i requisiti di capitale del business bancario.

Deduzione del costo per mantenere un livello di capitale necessario per il business Vita:

- usando il margine minimo della EU per gli affari unit-linked e tradizionali;
- usando un *risk-based capital* per il rischio controparte sugli affari index;
- ipotizzando un costo di "doppia tassazione" sul capitale necessario.

Deduzione esplicita per il costo delle opzioni finanziarie e garanzie:

- rilevante solo per gli affari tradizionali.

○ Affari considerati

Gli affari considerati comprendono gli affari assicurativi Vita e di risparmio gestito distribuiti in Italia e Spagna, assieme alle principali linee di business bancario retail in Italia, coerentemente con i relativi segmenti della reportistica primaria IFRS. Nessun valore è stato attribuito al portafoglio in vigore o alla nuova produzione per le altre linee di business, incluse in particolare Gamax, B.A. Lenz e quella parte delle attività irlandesi di MILL e MIF non connessa con Italia e Spagna, né alle altre linee di business minori del Gruppo Mediolanum.

I valori sono presentati su base consolidata (principio di *look-through*), considerando tutti i profitti e le perdite che emergono nel Gruppo associato alle rispettive linee di business.

○ Capitale necessario e costo del capitale

In conformità al Principio EEV n.5, Mediolanum ha effettuato una determinazione dell'ammontare di capitale necessario da attribuire agli affari Vita considerati; l'approccio varia per linea di business. Per tutti gli affari Vita con eccezione degli affari index-linked, sono stati considerati appropriati i requisiti minimi di solvibilità della EU. Per gli affari index-linked, si è tenuto conto del rischio di controparte, utilizzando un approccio di *risk-based capital* che ha considerato il *rating* delle obbligazioni strutturate sottostanti le garanzie dei prodotti index-linked. Ciò ha determinato una necessità di capitale pari a circa il 3,8% delle riserve per gli affari dove grava su Mediolanum l'intero rischio di investimento e pari a circa il 1,9% sulle polizze in cui il rischio investimento è trasferito agli assicurati.

Complessivamente il capitale necessario per gli affari Vita al 30 giugno 2006 è pari a 166 milioni di euro, che corrisponde a circa il 150% del margine minimo della EU.

Per gli affari bancari, i requisiti minimi di capitale in base ai *risk weighted assets* per i mutui e prestiti sono stati considerati come parte del margine per il rischio non-finanziario nel tasso di attualizzazione, così come i requisiti di Basilea II sui rischi operativi.

Ai fini della determinazione del valore intrinseco, il costo di mantenere il capitale necessario è stato calcolato in base ai cosiddetti costi frizionali (*frictional costs*) di tenere tale capitale. Poiché i rischi finanziari sono stati già determinati su base *market-consistent*, i *frictional costs* sono rappresentati solamente dall'effetto della tassazione sul rendimento delle attività degli azionisti vincolate (*locked-in*) a copertura del capitale stesso.

Come già indicato, i tassi di attualizzazione derivati sono stati calcolati in modo da riprodurre il valore del portafoglio dopo il costo del capitale in base all'approccio tradizionale.

○ Tasso di attualizzazione - margine per rischi finanziari

Mediolanum ha adottato un approccio *bottom-up* per tenere conto del rischio, utilizzando una metodologia *market-consistent* per calibrare il tasso di attualizzazione per tener conto dei rischi finanziari, ovverosia il rischio legato al mercato. In linea di principio, seguendo un approccio *market-consistent* ciascun flusso di cassa è valutato in base al proprio profilo in termini di rischio finanziario, e quindi in maniera coerente con il prezzo di mercato di strumenti finanziari che esprimono flussi di cassa simili e che sono scambiati nei mercati aperti. In pratica Mediolanum ha usato la tecnica cosiddetta "*certainty-equivalent*" che è un approccio comunemente utilizzato nella determinazione dei prezzi di mercato di strumenti finanziari. In sintesi, ciò consiste nella trasformazione di ciascun flusso di cassa in un flusso equivalente, laddove è stato eliminato l'impatto del rischio finanziario e quindi reso "certo", che consente di scontare il risultante flusso di profitti trasformati (*risk-adjusted*) a un tasso privo di rischio. La curva swap euro è stata utilizzata per esprimere i tassi privi di rischio alle rispettive date di valutazione.

La conversione dell'impatto complessivo dei rischi finanziari in un margine nel tasso di attualizzazione considera l'aumento del livello di rischio associato alla componente azionaria, ma è anche influenzata dal livello di profittabilità del business e dal raffronto tra costi e ricavi.

○ Tasso di attualizzazione - margine per rischi non-finanziari

In teoria, un investitore può diversificare l'incertezza associata ai rischi non-finanziari e, secondo la teoria di finanza moderna, non richiederebbe un ritorno addizionale per tali rischi diversificabili. I rischi non finanziari sono considerati attraverso la scelta delle ipotesi *best-estimate* tenendo presente l'impatto che l'eventuale aleatorietà delle ipotesi può avere sul livello e quindi sul costo del capitale. Sebbene Mediolanum considera che le ipotesi *best-estimate* siano appropriate in questo ambito, è possibile che l'utilizzo di tali ipotesi possano non cogliere appieno l'impatto sui profitti per l'azionista qualora ci fossero potenziali asimmetrie nei risultati, ovvero laddove una esperienza sfavorevole possa avere un impatto superiore rispetto a una esperienza favorevole. Mediolanum ha identificato che tale asimmetria potrebbe esistere nell'area dei rischi operativi, e in particolare relativi alle spese amministrative, le commissioni di gestione e la persistenza.

L'approccio utilizzato per tenere in conto i rischi non-finanziari è in evoluzione e Mediolanum sta monitorando attentamente gli sviluppi in questo ambito, con particolare riguardo anche agli impatti potenziali di Solvency II sui livelli di capitale necessario.

In pratica, l'approccio seguente è stato utilizzato per tutte le linee di business. In primo luogo è stato determinato l'ammontare di capitale necessario per soddisfare i criteri sui rischi operativi di Basilea II. In secondo luogo, utilizzando tecniche di capitale economico, è stato determinato un ammontare di valore del portafoglio "a rischio" applicando una serie di stress test ai parametri chiave identificati in precedenza, ovvero costi amministrativi, commissioni di gestione e persistenza, al valore del portafoglio in vigore. L'ammontare risultante di "capitale economico di rischio" è stato assoggettato a un costo del capitale annuale "frizionale" pari all'impatto della tassazione.

Inoltre, il margine per rischi non-finanziari incorpora il costo di mantenere i minimi requisiti di capitale bancari associati ai mutui e prestiti.

○ Tassi di attualizzazione derivati

La tabella seguente fornisce le componenti dei tassi di attualizzazione derivati utilizzati al 31 dicembre 2005 e al 30 giugno 2006.

Tassi di attualizzazione derivati

%	Unit-linked		Risparmio gestito		Business bancario	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Tasso privo di rischio medio	3,60	4,45	3,40	4,25	3,45	4,15
Margine per rischi finanziari	0,85	0,65	2,30	2,05	-	-
Margine per rischi non-finanziari	1,20	1,40	0,80	0,95	2,15	2,15
Tasso di attualizzazione finale	5,65	6,50	6,50	7,25	5,60	6,30

I tassi di attualizzazione derivati sono quelli che riproducono il valore del portafoglio in vigore nell'ambito dei modelli tradizionali deterministici, utilizzando ipotesi *best-estimate* dopo il costo del capitale. Il tasso privo di rischio medio è stato determinato sulla base della struttura a termine dei profitti futuri che emergono dalle proiezioni *certainty-equivalent*, in base alla curva priva di rischio. Come descritto in precedenza, l'impatto dei rischi finanziari e non-finanziari è stato trasformato in margini sul tasso sconto per derivare il tasso di attualizzazione finale da utilizzare nei modelli.

L'aumento nei vari tassi medi privi di rischio tra il 31 dicembre 2005 e il 30 giugno 2006 è dovuto al generalizzato innalzamento della curva dei tassi forward. La diminuzione nel margine per rischi finanziari è principalmente associata a una riduzione della forbice tra rendimenti medi *best estimate* proiettati e tassi privi di rischio medi. D'altro canto il margine per rischi non-finanziari è aumentato tra il 31 dicembre 2005 e il 30 giugno 2006 principalmente a causa dell'aumento dei tassi forward che incrementa il costo del capitale economico per il maggior costo di tassazione annuale sul capitale economico proiettato.

○ Opzioni finanziarie e garanzie

Le uniche opzioni finanziarie e garanzie significative nel business di Mediolanum si riferiscono agli affari tradizionali rivalutabili legati a gestioni separate, che sono chiuse a nuovi affari dal 1998. Il rischio principale per gli azionisti è che il rendimento degli investimenti nelle gestioni separate possa risultare insufficiente a coprire le garanzie finanziarie sia nel periodo fino alla scadenza dei contratti, sia nel periodo di godimento per le polizze di rendita.

Data l'incidenza limitata di tali affari per il Gruppo, è stato utilizzato un approccio semplificato, costruendo un portafoglio replicante composto di strumenti privi di rischio pari al valore di mercato degli investimenti della gestione separata e simulando l'acquisto di floor ai prezzi di mercato per coprire il rischio di reinvestimento, dopo aver tenuto conto dell'impatto dei trattati di riassicurazione in vigore. È stato ipotizzato che tutti gli assicurati con polizze di rendita differita eserciteranno l'opzione di rendita. Il "time value" delle opzioni e garanzie finanziarie (ossia la differenza tra il prezzo delle opzioni e il loro valore intrinseco già insito nelle proiezioni) è dato dalla differenza tra la valutazione *certainty-equivalent* e la valutazione complessiva. Il *time value* delle opzioni e garanzie finanziarie, che è stato già sottratto dai valori intrinseci, è pari a circa 36 milioni di euro nella valutazione al 30 giugno 2006 (41 milioni di euro al 31 dicembre 2005 e 42 milioni di euro al 30 giugno 2005). La diminuzione nel *time value* delle opzioni e garanzie nel 2006 è associato principalmente alla riduzione della volatilità dei prezzi degli swaptions durante l'anno.

○ Spese e costi di sviluppo

Le ipotesi di spesa sono riesaminate attivamente e sono basate sulle spese generali e di amministrazione complessive dell'intero gruppo consolidato, inclusivo dei costi della holding e delle compagnie di servizio. Non ci sono state voci straordinarie o costi di sviluppo esclusi dalle spese allocate alle varie linee di business nel primo semestre 2006.

I costi sono stati allocati alle varie linee di business e all'interno di ciascuna linea sono stati interamente attribuiti tra spese relative all'acquisizione di nuovi affari, alla gestione del portafoglio e alla gestione degli investimenti.

○ Imposta

Gli utili proiettati sono stati assoggettati alle aliquote di imposta normali nel paese dove emergono. Si è tenuto conto dell'impatto del trattamento fiscale degli utili che si proiettano rimpatriati in Italia.

○ Business con partecipazione agli utili

Per gli affari tradizionali rivalutabili italiani, è previsto che si mantenga l'attuale prassi sui tassi di retrocessione e partecipazione agli utili.

○ Attivi residuali

Non ci sono attivi residuali proiettati.

○ Definizione di nuove vendite

Le nuove vendite Vita si riferiscono a nuove polizze emesse nell'anno, escluse quelle derivanti da trasformazione o switch di polizze già in vigore, assieme agli aumenti discrezionali nel livello dei versamenti sulle polizze a premio ricorrente. I volumi di nuova produzione utilizzati per determinare il valore della nuova produzione del primo semestre 2006 in Italia erano 90 milioni di euro di premi ricorrenti annualizzati (di cui 16 milioni di euro relativi agli ampliamenti), 243 milioni di euro di premi unici unit-linked, e 612 milioni di euro di premi unici index-linked. Ulteriori premi unici index-linked per 83 milioni di euro sono stati esclusi dai volumi di nuova produzione perché derivano dal contestuale riscatto di polizze DiPiù di vecchie generazioni.

Le nuove vendite fondi e gestioni, intese come la somma della raccolta lorda retail al netto degli switch all'interno dei fondi e delle gestioni, sono state pari a 45 milioni di euro di fondi comuni Pac, 799 milioni di euro di fondi comuni Pic e 29 milioni di euro di gestioni patrimoniali. La nuova produzione Pic di Portfolio ammonta a 148 milioni di euro; nel determinare il volume e il valore della nuova produzione, sono stati esclusi gli switch, pari a 100 milioni di euro, dalle gestioni patrimoniali a Portfolio avvenuti nei primi mesi dell'anno.

La nuova produzione Vita in Spagna comprende 65 milioni di euro di premi unici, di cui polizze index-linked per 51 milioni di euro, e premi ricorrenti annualizzati per 4,2 milioni di euro. Le nuove vendite di risparmio gestito nel primo semestre 2006 comprendono 124 milioni di euro investiti in fondi domestici spagnoli e 35 milioni di euro in fondi comuni irlandesi.

Le nuove vendite bancarie comprendono la raccolta nuova che si riferisce a nuovi conti correnti e depositi titoli aperti nel corso dell'anno, pari a 281 milioni di euro, e il volume di nuovi mutui erogati pari a 128 milioni di euro, di cui 75 milioni di euro in mutui proprietari.

● Ipotesi

I paragrafi seguenti illustrano le ipotesi principali utilizzate nel calcolo del valore intrinseco al 30 giugno 2006, al 31 dicembre 2005 e al 30 giugno 2005.

○ Ipotesi economiche *best-estimate*

Le ipotesi economiche *best-estimate* sono riesaminate attivamente e sono basate sui rendimenti di mercato di strumenti finanziari privi di rischio a diverse durate alle rispettive date di valutazione. È stato ipotizzato che i tassi di rendimento complessivo per le azioni abbiano uno spread del 3% sui titoli governativi euro AAA. I rendimenti di altri investimenti sono stabiliti utilizzando *benchmark* coerenti con lo scenario base. La tabella seguente illustra le principali ipotesi economiche.

Ipotesi economiche

%	30.06.2005	31.12.2005	30.06.2006
Rendimento lordo sugli investimenti:			
Benchmark BTP decennale	3,40	3,50	4,30
Liquidità	2,00	2,40	2,90
Azioni	6,15	6,30	7,10
Inflazione			
prezzi al consumo	2,00	1,75	1,75
sulle spese	2,50	2,25	2,25
Imposta			
Italia	38,25	38,25	38,25
Irlanda	12,5	12,5	12,5
Spagna	35	35	35
Tasso di sconto medio (pf in vigore)	5,48	5,80	6,62

I tassi di rendimento lordo sulle attività sottostanti le riserve tecniche sono stati determinati in maniera coerente con i suddetti tassi *benchmark*, tenendo presente la composizione delle attività relative, con risultati per la gestione separata pari al 4,00% nella valutazione al 30 giugno 2006 (3,70% al 31 dicembre 2005, 4,00% al 30 giugno 2005). Questi tassi di rendimento già includono l'effetto relativo all'impatto delle plus/minusvalenze latenti nella gestione. I tassi di rendimento dei fondi unit-linked, dei fondi comuni di investimento e delle gestioni patrimoniali sono stati determinati in base alla composizione delle attività in ciascun fondo, con risultati medi per gli affari italiani, al lordo dei costi e delle tasse, pari al 5,70% per i fondi unit-linked (5,00% al 31 dicembre 2005, 4,62% al 30 giugno 2005) e al 5,95% per i prodotti di risparmio gestito (5,20% al 31 dicembre 2005, 5,05% al 30 giugno 2005).

Il tasso di inflazione dell'indice dei prezzi al consumo indicato sopra è utilizzato nella determinazione degli incrementi automatici dei premi, generalmente pari all'aumento nell'indice dei prezzi più il 3%, per i prodotti con tale caratteristica. Si ipotizza che le spese di gestione espresse in cifra fissa per polizza aumentino al tasso di inflazione delle spese.

○ Ipotesi economiche *market-consistent*

I tassi di rendimento privi di rischio utilizzati nelle proiezioni *certainty-equivalent* sono calibrati alla curva swap euro, e la volatilità implicita dei cap e floor ai prezzi di mercato degli swaptions a varie lunghezze e durate. La tabella seguente fornisce alcuni dati sintetici.

Swap rate e volatilità implicite

%	Durata alla scadenza				
	1	5	10	15	20
Tassi swap					
30 giugno 2005	2,08	2,63	3,22	3,52	3,69
31 dicembre 2005	2,88	3,22	3,45	3,64	3,73
30 giugno 2006	3,56	4,04	4,29	4,44	4,53

Volatilità degli swaption a 15 anni

30 giugno 2005	17,0	14,9	13,2	12,4	12,5
31 dicembre 2005	16,2	15,9	14,5	13,7	13,4
30 giugno 2006	13,1	12,1	11,0	10,4	9,9

Fonte: Bloomberg

○ Altre ipotesi

I tassi ipotizzati per il futuro per mortalità, decadenze, mancata alimentazione dei premi ricorrenti e altre uscite, inclusi i tassi di disinvestimento totale e parziale per gli affari risparmio gestito, sono stati stabiliti mediante un'analisi della recente esperienza operativa del Gruppo Mediolanum, integrata, dove appropriato, da considerazioni dell'esperienza dei settori Vita, risparmio gestito e bancario.

Le spese generali e di amministrazione del Gruppo, inclusi gli accantonamenti e ammortamenti sono state suddivise tra le linee di business e, all'interno di ciascuna, tra spese relative all'investimento, all'acquisizione di nuovi affari e alle spese di gestione del portafoglio in vigore.

Le ipotesi dei livelli di provvigione e sovrapprovvigione pagabili nel futuro agli agenti e venditori sono state basate sulla recente esperienza operativa del Gruppo Mediolanum.

È previsto che verranno mantenuti nel futuro i tassi di retrocessione e di altre commissioni per le polizze Vita e le aliquote di commissione di gestione dei fondi, vigenti alle rispettive date di valutazione. In modo analogo, è previsto che venga mantenuta in futuro l'attuale struttura dei caricamenti sui prodotti bancari.

È previsto che i principi e le basi tecniche per il calcolo delle riserve tecniche e dei valori di riscatto rimangano invariati.

Si è ipotizzato una serie di aliquote per le commissioni di performance in maniera prudenziale rispetto all'esperienza fin qui maturata. Nella voce scostamenti dalle ipotesi nell'analisi delle componenti di valore aggiunto dell'anno viene registrato un aumento di 16 milioni di euro nel primo semestre 2006 e 102 milioni di euro nell'anno 2005 dovuti al superamento dell'ipotesi utilizzata all'inizio dell'anno.

È stato tenuto conto della riassicurazione effettuata sul portafoglio Vita, al di fuori del Gruppo Mediolanum, la quale si riferisce principalmente a trattati di riassicurazione commerciale in quota negli anni fino al 1994. Nessun nuovo trattato di riassicurazione commerciale è stato effettuato dal 1995.

Il costo di mantenimento di capitale per dimostrare la solvibilità nell'ambito tradizionale è stato determinato sulle ipotesi che le attività sottostanti il margine di solvibilità, costituite principalmente da titoli obbligazionari, generino un rendimento lordo medio pari al 4% per il primo semestre 2006 e pari al 3,7% per il 2005. Sulla base di tali ipotesi, il costo del capitale, che è stato sottratto dal valore attuale degli utili futuri di bilancio dopo le imposte per determinare il valore del portafoglio in vigore come sopra riportato, è pari a 30 milioni di euro al 30 giugno 2006 e 32 milioni di euro al 31 dicembre 2005. Il costo, già considerato nel valore aggiunto della nuova produzione Vita del primo semestre 2006, ammonta a circa 1 milione di euro.

○ Dichiarazione degli Amministratori

Gli Amministratori confermano che i valori intrinseci al 30 giugno 2006 e il valore aggiunto dell'anno, incluso il valore della nuova produzione del primo semestre 2006, sono stati determinati utilizzando metodologie e ipotesi conformi con i Principi EEV.

○ Parere esterno

Tillinghast, la divisione di consulenza globale per le istituzioni assicurative e finanziarie di Towers Perrin, ha assistito il Gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate, e ha calcolato il *European Embedded Value* del Gruppo al 30 giugno 2006 nonché il valore aggiunto del periodo per il primo semestre 2006. 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 conoscenza del settore, ma Tillinghast non le ha sottoposte ad alcuna verifica indipendente.

Tillinghast ha comunicato al Gruppo di ritenere che la metodologia e le ipotesi utilizzate siano conformi ai Principi EEV e alle relative linee guida, pubblicati dal CFO Forum, e in particolare:

- che la metodologia tenga conto dei rischi complessivi degli affari considerati tramite:
 - (i) l'incorporazione di margini di rischio nei tassi di attualizzazione applicati alle proiezioni *best-estimate* degli utili utilizzando:
 - a) una valutazione *market-consistent* per il rischio finanziario;
 - b) un margine per i rischi non-finanziari basato sul costo frizionale di un ammontare di capitale che sarebbe necessario a copertura dei requisiti di rischio operativo in base a Basilea II e il valore del portafoglio a rischio con riguardo a variabili operative chiave quali persistenza, costi e commissioni di gestione;
 - (ii) la deduzione del costo di mantenere un ammontare di capitale necessario, basato sui margini minimi di solvibilità della UE per gli affari Vita escluse le polizze index, e su un *risk-based* capital per il portafoglio index;
 - (iii) la deduzione del time value delle opzioni e garanzie finanziarie presenti nel portafoglio tradizionale;
- che le ipotesi operative siano ragionevoli avendo riguardo all'esperienza operativa recente disponibile e le attese per la situazione operativa futura;
- che le ipotesi economiche utilizzate siano internamente coerenti e coerenti con i dati disponibili del mercato;
- che i tassi di rivalutazione e i tassi di retrocessione, per gli affari rivalutabili, siano coerenti con le ipotesi di proiezione, la prassi consolidata della compagnia e la prassi del mercato locale.

Tillinghast ritiene che i risultati per il valore intrinseco, il valore aggiunto, incluso il valore della nuova produzione, riportati nella presente siano ragionevoli nel contesto della reportistica di *embedded value* sotto i Principi EEV.

● Appendice 1 - Reportistica segmentale

Le tabelle seguenti evidenziano il valore del portafoglio in vigore al 30 giugno 2006 e il valore della nuova produzione del primo semestre 2006, suddivisi per segmento.

Valore del portafoglio in vigore al 30 giugno 2006 per segmento

Euro/milioni	Italia	Spagna	Totale
Vita (escluse index-linked)	1.781	12	1.793
Vita index-linked	10	(1)	9
Risparmio gestito	381	13	394
Conti correnti e deposito titoli	110	n/a	110
Mutui	10	n/a	110
Totale	2.292	24	2.316

Valore della nuova produzione nel primo semestre 2006 per segmento

Euro/milioni	Italia	Spagna	Totale
Vita (escluse index-linked)	81	5	86
Vita index-linked	19	3	22
Risparmio gestito	31	1	32
Conti correnti e deposito titoli	6	n/a	6
Mutui	3	n/a	3
Totale	140	9	149

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

20080 BASIGLIO (MI)

Milano, 11 settembre 2006

Egregio signor Doris,

DISCLOSURE DEL VALORE INTRINSECO

Tillinghast, la divisione di consulenza globale per le istituzioni assicurative e 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 2006, 31 dicembre 2005 e 30 giugno 2005 ed il valore aggiunto del periodo ("*Embedded Value Earnings*") per il primo semestre del 2006, per l'anno 2005 e per il primo semestre del 2005, riguardanti le attività Vita e di Risparmio Gestito del Gruppo distribuite in Italia e in Spagna e le attività bancarie più significative del Gruppo distribuite in Italia.

Per tutti i valori contenuti nella presente Mediolanum ha adottato gli European Embedded Value (EEV) Principles pubblicati dal CFO Forum nel maggio 2004. La metodologia, le ipotesi principali e i risultati sono illustrati nel documento di disclosure allegato alla presente. In particolare, è stato adottato un approccio *market-consistent* per considerare il rischio finanziario.

VALORE INTRINSECO

Utilizzando la metodologia e le ipotesi riassunte nel documento di disclosure di informazioni supplementari, si riportano di seguito i principali risultati consolidati al 30 giugno 2006, 31 dicembre 2005 e 30 giugno 2005, determinati in base ai Principi EEV.

Valore intrinseco (Euro milioni)

	30 giugno 2006	31 dicembre 2005	30 giugno 2005
Patrimonio netto rettificato	658	648	570
valore del portafoglio Vita in vigore	1.802	1.793	1.757
valore del portafoglio risparmio gestito in vigore	394	410	397
valore del portafoglio bancario in vigore	120	100	83
Valore del portafoglio in vigore	2.316	2.303	2.237
Valore intrinseco	2.974	2.951	2.807

Il tasso di attualizzazione varia per linea di business in funzione del profilo di rischio; il tasso medio, ponderato con i rispettivi valori del portafoglio, è pari al 6,62% per il 30 giugno 2006 (5,80% al 31 dicembre 2005 e 5,48% al 30 giugno 2005).

VALORE AGGIUNTO

La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del gruppo Mediolanum per il primo semestre del 2006, per l'anno 2005 e per il primo semestre del 2005.

Valore aggiunto del periodo (Euro milioni)

	1° semestre 2006	Anno 2005	1° semestre 2005
Rendimento previsto	76	143	71
Scostamenti dalle ipotesi	(94)	259	163
Modifiche alle ipotesi operative	-	(43)	(8)
Modifiche alle ipotesi economiche	(29)	31	94
Operazioni commerciali vita	-	-	1
Nuove vendite vita	110	162	77
Nuove vendite risparmio gestito	32	52	11
Nuove vendite bancarie	9	10	3
Valore aggiunto dell'esercizio	104	614	412

OPINIONE

Tillinghast ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate, ed ha calcolato lo European Embedded Value del Gruppo al 30 giugno 2006, al 31 dicembre 2005 ed al 30 giugno 2005, nonché il valore aggiunto per il primo semestre del 2006, per l'anno 2005 e per il primo semestre del 2005. 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 conoscenza del settore, ma Tillinghast non le ha sottoposte ad alcuna verifica indipendente.

Tillinghast ritiene che la metodologia e le ipotesi utilizzate siano conformi ai Principi EEV e alle relative linee guida, pubblicati dal CFO Forum, ed in particolare:

- che la metodologia tenga conto dei rischi complessivi degli affari considerati tramite:
 - (i) l'incorporazione di margini di rischio nei tassi di attualizzazione applicati alle proiezioni *best estimate* degli utili utilizzando
 - a) una valutazione market-consistent per il rischio finanziario
 - b) un margine per i rischi non-finanziari basato sul costo *frizionale* di un ammontare di capitale che sarebbe necessario a copertura dei requisiti di rischio operativo in base a Basilea II e il valore del portafoglio a rischio con riguardo a variabili operative chiave quali persistenza, costi e commissioni di gestione, e
 - (ii) la deduzione del costo di mantenere un ammontare di capitale necessario, basato sui margini minimi di solvibilità della UE per gli affari vita escluse le polizze index, e su un *risk-based* capital per il portafoglio index;
 - (iii) la deduzione del *time value* delle opzioni e garanzie finanziarie presenti nel portafoglio tradizionale;
- che le ipotesi operative siano ragionevoli avendo riguardo all'esperienza operativa recente disponibile e le attese per la situazione operativa futura;
- che le ipotesi economiche utilizzate siano internamente coerenti e coerenti con i dati disponibili del mercato;
- che i tassi di rivalutazione e i tassi di retrocessione, per gli affari rivalutabili, siano coerenti con le ipotesi di proiezione, la prassi consolidata della compagnia e la prassi del mercato locale.

Tillinghast ritiene che i risultati per il valore intrinseco, il valore aggiunto, incluso il valore della nuova produzione, riportati nell'allegato documento di disclosure siano ragionevoli nel contesto della reportistica di embedded value sotto i Principi EEV.

Distinti saluti


Andrew Milton
Fellow of the Institute of Actuaries


Vittorio Chimenti
Attuario



MEDIOLANUM S.p.A.

**Prospetti
contabili
consolidati
al 30 giugno
2006**

Stato patrimoniale

Attività

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
1. Attività immateriali			
1.1 Avviamento	162.414	162.414	177.247
1.2 Altre attività immateriali	24.685	25.516	29.737
Totale attività immateriali	187.099	187.930	206.984
2. Attività materiali			
2.1 Immobili	58.099	59.831	59.505
2.2 Altre attività materiali	15.788	17.235	14.690
Totale attività materiali	73.887	77.066	74.195
3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	103.811	105.737	105.860
4. Investimenti			
4.1 Investimenti immobiliari	6.997	22.276	23.378
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	34.333	29.354	25.739
4.3 Investimenti posseduti fino alla scadenza	566.965	733.680	733.922
4.4 Finanziamenti e crediti	3.128.203	3.342.392	2.950.764
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	886.753	845.166	842.012
4.6 Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	14.066.935	12.643.332	11.995.182
Totale investimenti	18.690.186	17.616.200	16.570.996
5. Crediti diversi			
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	32.551	11.543	15.571
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	299	-	46
5.3 Altri crediti	1.630	1.966	5.933
Totale crediti	34.480	13.509	21.550
6. Altri elementi dell'attivo			
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	372	372	372
6.2 Costi di acquisizione differiti	-	-	-
6.3 Attività fiscali differite	43.628	39.847	47.425
6.4 Attività fiscali correnti	101.905	121.098	80.964
6.5 Altre attività	283.952	207.334	208.744
Totale altri elementi dell'attivo	429.857	368.651	337.505
7. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	307.828	522.869	588.653
TOTALE ATTIVITÀ	19.827.148	18.891.962	17.905.743

Patrimonio netto e passività

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
1. Patrimonio netto			
1.1 Di pertinenza del Gruppo			
1.1.1 Capitale	72.840	72.738	72.688
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
1.1.3 Riserve di capitale	51.033	50.358	49.682
1.1.4 Riserva di utile e altre riserve patrimoniali	500.813	349.518	409.195
1.1.5 Azioni proprie (-)	(2.045)	(2.045)	(2.045)
1.1.6 Riserve per differenze di cambio nette	-	-	-
1.1.7 Utile o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	80.412	104.105	99.337
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-	-
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	105.519	233.312	115.058
Totale capitale e riserve di pertinenza del Gruppo	808.572	807.986	743.915
1.2 Di pertinenza di terzi			
1.2.1 Capitale e riserva di terzi	-	-	-
1.2.2 Utile e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-	-
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-	-
Totale capitale e riserve di pertinenza di terzi	-	-	-
Totale patrimonio netto	808.572	807.986	743.915
2. Accantonamenti	60.011	57.422	34.732
3. Riserve tecniche	11.885.594	11.201.382	10.303.114
4. Passività finanziarie			
4.1 Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	1.327.450	1.399.692	1.610.127
4.2 Altre passività finanziarie	5.318.732	4.971.315	4.852.569
Totale passività finanziarie	6.646.182	6.371.007	6.462.696
5. Debiti			
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	11.666	8.357	6.616
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	109	900	885
5.3 Altri debiti	183.944	208.346	128.242
Totale debiti	195.719	217.603	135.743
6. Altri elementi del passivo			
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-	-
6.2 Passività fiscali differite	15.689	17.441	31.185
6.3 Passività fiscali correnti	34.594	43.910	33.302
6.4 Altre passività	180.787	175.210	161.056
Totale altri elementi del passivo	231.070	236.561	225.543
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	19.827.148	18.891.962	17.905.743

Conto economico

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005	31.12.2005
1. Ricavi			
1.1 Premi netti			
1.1.1 Premi lordi di competenza	1.655.090	1.264.846	2.455.254
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(2.631)	(2.860)	(6.530)
Totale premi netti	1.652.459	1.261.986	2.448.724
1.2 Commissioni attive	290.917	252.537	576.816
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	(216.547)	616.711	1.131.050
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	3.178	2.250	7.684
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari			
1.5.1 Interessi attivi	70.162	61.524	131.220
1.5.2 Altri proventi	4.416	1.227	9.442
1.5.3 Utili realizzati	10.513	13.133	14.319
1.5.4 Utili da valutazione	2.622	3.858	7.434
Totale proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	87.713	79.742	154.550
1.6 Altri ricavi	12.305	15.325	28.638
Totale ricavi e proventi	1.830.025	2.228.551	4.353.527
2. Costi			
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri			
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(1.329.884)	(1.776.643)	(3.390.491)
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	3.594	3.646	8.295
Totale oneri netti relativi ai sinistri	(1.326.290)	(1.772.997)	(3.382.196)
2.2 Commissioni passive	(114.001)	(79.164)	(146.121)
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	-	-	-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari			
2.4.1 Interessi passivi	(38.243)	(35.935)	(71.893)
2.4.2 Altri oneri	(613)	(796)	(1.685)
2.4.3 Perdite realizzate	(91)	(33)	(248)
2.4.4 Perdite da valutazione	(3.178)	(5.535)	(11.414)
Totale oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(42.125)	(42.299)	(85.240)
2.5 Spese di gestione			
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	(62.366)	(46.913)	(135.717)
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	(219)	(218)	(484)
2.5.3 Altre spese di amministrazione	(119.865)	(113.920)	(230.015)
Totale spese di gestione	(182.450)	(161.051)	(366.216)
2.6 Altri costi	(26.204)	(25.088)	(85.593)
Totale costi e oneri	(1.691.070)	(2.080.599)	(4.065.366)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	138.955	147.952	289.961
3. Imposte	(33.436)	(32.894)	(56.649)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	105.519	115.058	233.312
4. Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-	-
Utile (perdita) consolidato	105.519	115.058	233.312

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

Euro/migliaia	Esistenza al 31.12.2004	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a conto economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30.06.2005
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo						
Capitale	72.567	-	121	-	-	72.688
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-	-	-
Riserve di capitale	47.807	-	1.875	-	-	49.682
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	364.365	(14.633)	59.463	-	-	409.195
Riserva per differenze di cambio nette	-	(2.045)	-	-	-	(2.045)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-	35.178	70.494	(6.335)	-	99.337
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio						
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-	-	-	-	-	-
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-	-	-	-	-
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	-	-	-	-	-	-
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	-	-
Riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-	-	-	-
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Utile (perdita) dell'esercizio	159.055	-	57.543	-	(101.540)	115.058
Totale di pertinenza del Gruppo	643.794	18.500	189.496	(6.335)	(101.540)	743.915
Patrimonio netto di pertinenza di terzi						
Capitale e riserve di terzi	-	-	-	-	-	-
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-	-	-	-	-
Utile (perdita) dell'esercizio	-	-	-	-	-	-
Totale di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-
TOTALE	643.794	18.500	189.496	(6.335)	(101.540)	743.915

Euro/migliaia	Esistenza al 31.12.2005	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a conto economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30.06.2006
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo						
Capitale	72.738	-	102	-	-	72.840
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-	-	-
Riserve di capitale	50.358	-	675	-	-	51.033
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	349.518	-	151.295	-	-	500.813
Riserva per differenze di cambio nette	(2.045)	-	-	-	-	(2.045)
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	104.105	-	(20.933)	(2.760)	-	80.412
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio						
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-	-	-	-	-	-
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-	-	-	-	-
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	-	-	-	-	-	-
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	-	-
Riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-	-	-	-
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Utile (perdita) dell'esercizio	233.312	-	(44.189)	-	(83.604)	105.519
Totale di pertinenza del Gruppo	807.986	-	86.950	(2.760)	(83.604)	808.572
Patrimonio netto di pertinenza di terzi						
Capitale e riserve di terzi	-	-	-	-	-	-
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-	-	-	-	-
Utile (perdita) dell'esercizio	-	-	-	-	-	-
Totale di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-
TOTALE	807.986	-	86.950	(2.760)	(83.604)	808.572

Rendiconto finanziario consolidato

Metodo indiretto

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	138.955	147.952
Variazione di elementi non monetari	364.817	1.798.422
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche Vita	686.138	1.194.934
Variazione degli accantonamenti	2.589	2.321
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	(323.910)	601.167
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	(107.659)	26.042
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(18.789)	(2.189)
Variazione di altri crediti e debiti	(88.870)	28.231
Imposte pagate	(35.330)	(19.414)
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	467.665	(118.725)
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(72.242)	448.589
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	347.417	667.060
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	213.306	(1.219.087)
Altri strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	(20.816)	(15.287)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	828.448	1.834.277
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	15.279	10.011
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(4.979)	(2.249)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	883	1.357
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	166.715	527
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(41.587)	(60.480)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.010	2.909
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(1.078.877)	(1.596.920)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(938.556)	(1.644.845)
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	(21.329)	68.103
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(83.604)	(101.540)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	(104.933)	(33.437)
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	-
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	522.869	432.658
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	(215.041)	155.995
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	307.828	588.653

MEDIOLANUM S.p.A.

**Note illustrative
consolidate**

Note illustrative consolidate

CRITERI GENERALI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO

La relazione semestrale consolidata è redatta secondo i principi contabili emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) e omologati dalla Commissione europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

La relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2006 è stata predisposta sulla base dei principi contabili internazionali così come definito dall'art. 81 della Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, successivamente modificata con la Delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005, ed è stata predisposta secondo quanto previsto dallo IAS 34, relativo ai bilanci infrannuali, integrata delle maggiori informazioni previste dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Nella predisposizione della relazione semestrale, sono applicati i principi IAS/IFRS in vigore al 30 giugno 2006 (inclusi i documenti interpretativi denominati SIC e IFRIC) così come omologati dalla Commissione Europea.

L'illustrazione dei principi contabili applicati è riportata nell'apposita sezione che segue.

● Criteri generali di redazione

La relazione semestrale consolidata è costituita dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalle Note illustrative; è inoltre corredata dalla Relazione sull'andamento della gestione.

La relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2006 è stata predisposta secondo quanto previsto dal Provvedimento ISVAP 10 agosto 2006, n. 2460 (Disposizioni in materia di relazione semestrale. Modifiche al Provvedimento ISVAP 6 luglio 1999, n. 1207-G), utilizzando gli schemi previsti dalle "Istruzioni per la compilazione dei prospetti di bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali" emanate dall'ISVAP, nell'esercizio dei poteri stabilito dall'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005, con il Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005. I Prospetti contabili presentano, oltre agli importi relativi al periodo di riferimento, anche i corrispondenti di raffronto riferiti al 30 giugno 2005 e al 31 dicembre 2005.

In taluni casi si è reso necessario provvedere a una riclassificazione dei dati dei periodi di confronto in relazione a una più puntuale rappresentazione dei dati economici e patrimoniali al 30 giugno 2006; laddove significative, dette riclassifiche sono state illustrate nelle successive note illustrative.

In conformità a quanto disposto dall'art. 5 del Decreto Legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005, la relazione semestrale consolidata è redatta utilizzando l'euro come moneta di conto. Gli importi della presente Relazione, se non diversamente specificato, sono esposti in migliaia.

Nell'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS non sono state effettuate deroghe a quanto disposto dagli stessi.

● Area di consolidamento

La relazione semestrale consolidata include Mediolanum S.p.A. e le società da questa direttamente o indirettamente controllate, comprendendo nel perimetro di consolidamento - come specificamente previsto dai nuovi principi - anche le società operanti in settori di attività dissimili da quello di appartenenza della Capogruppo.

Nel prospetto che segue sono indicate le partecipazioni inserite nell'area di consolidamento integrale a seguito dell'adozione dei principi contabili internazionali.

Elenco delle partecipazioni in società del Gruppo possedute direttamente da Mediolanum S.p.A. incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

Euro/migliaia Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Mediolanum Vita S.p.A.	87.720	100,00	Basiglio	Assicurazione Vita
Partner Time S.p.A.	520	100,00	Basiglio	Rete di vendita prodotti Vita
Mediolanum Comunicazione S.p.A.	775	100,00	Basiglio	Produzione audiocinetelvisiva
PI Distribuzione S.p.A.	517	100,00	Basiglio	Intermediazione immobiliare
Alboran S.p.A.	1.500	100,00	Cologno M.	Produzioni audiocinetelvisive
Mediolanum International Life Ltd	1.395	100,00	Dublino	Assicurazione Vita
Banca Mediolanum S.p.A.	341.000	100,00	Basiglio	Attività bancaria
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	49,00	Basiglio	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum International Funds Ltd	150	49,00	Dublino	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	49,00	Dublino	Consulenza e gestione patrimoniale

Elenco delle partecipazioni in società del Gruppo possedute indirettamente da Mediolanum S.p.A., possedute tramite Banca Mediolanum S.p.A., incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

Euro/migliaia Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Mediolanum Distribuz.Finanz. S.p.A.	1.000	100,00	Basiglio	Intermediazione finanziaria
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	51,00	Basiglio	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum International Funds Ltd	150	51,00	Dublino	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	51,00	Dublino	Consulenza e gestione patrimoniale
Banco de Finanzas e Inversiones S.A.	14.032	100,00	Barcellona	Attività bancaria
Ges Fibanc SGIIC S.A.	2.506	100,00	Barcellona	Gestione fondi comuni d'investimento
Fibanc S.A.	301	100,00	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
Fibanc Pensiones S.G.F.P. S.A.	902	100,00	Barcellona	Società di gestione fondi pensione
Fibanc Faif S.A.	60	100,00	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
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 d'investimento
Gamax Fund of Funds Management AG	125	100,00	Lussemburgo	Gestione fondi comuni d'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	20.000	100,00	Monaco di Baviera	Attività bancaria

Elenco delle partecipazioni in società del Gruppo possedute indirettamente da Mediolanum S.p.A., possedute tramite Banca Mediolanum S.p.A., valutate con il metodo del costo:

Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Fibanc Argentina S.A. (in liq.)	ARS 50.000	94,00	Buenos Aires	Società di rappr. commerciale

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

Euro/migliaia Denominazione	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Banca Esperia S.p.A.	13.000	48,50	Milano	Attività bancaria

● Metodi di consolidamento

Le partecipazioni controllate sono consolidate con il metodo integrale mentre le partecipazioni in collegate sono valutate in base al metodo del patrimonio netto.

○ Consolidamento integrale

Il consolidamento integrale consiste nell'acquisizione "linea per linea" degli aggregati di stato patrimoniale e di conto economico delle società controllate. Dopo l'attribuzione ai terzi, in voce propria, delle quote di loro pertinenza del patrimonio e del risultato economico, il valore della partecipazione viene annullato in contropartita al valore residuo del patrimonio della controllata.

Le differenze risultanti da questa operazione, se positive, sono rilevate – dopo l'eventuale imputazione a elementi dell'attivo o del passivo della controllata – come avviamento nella voce Attività immateriali alla data di primo consolidamento e, successivamente, tra le Altre riserve. Le differenze negative sono imputate al conto economico.

Le attività, passività, proventi e oneri tra imprese consolidate vengono integralmente eliminati.

I risultati economici di una controllata acquisita nel corso del periodo sono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data della sua acquisizione. Per contro, i risultati economici di una controllata ceduta sono inclusi nel bilancio consolidato fino alla data in cui il controllo è cessato. La differenza tra il corrispettivo di cessione e il valore contabile alla data di dismissione è rilevata nel conto economico.

I bilanci della Capogruppo e delle altre società utilizzati per predisporre il bilancio consolidato fanno riferimento alla stessa data.

Ove necessario i bilanci delle società consolidate eventualmente redatti in base a criteri contabili diversi, sono resi conformi ai principi del Gruppo.

○ Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

Il metodo del patrimonio netto prevede l'iscrizione iniziale della partecipazione al costo e il suo successivo adeguamento sulla base della quota di pertinenza nel patrimonio netto della partecipata.

Le differenze tra il valore della partecipazione e il patrimonio netto della partecipata, vengono trattate analogamente alle differenze di consolidamento integrale sopra esposte.

Il pro quota dei risultati d'esercizio della partecipata è rilevato in specifica voce del conto economico consolidato. Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento.

Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, la relativa differenza è rilevata nel conto economico.

Per il consolidamento delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i bilanci infrannuali più recenti approvati dalle società.

○ Utilizzo delle stime

La preparazione del bilancio infrannuale richiede abitualmente un uso più esteso di metodi di stima rispetto all'informativa annuale, con riferimento sia ad alcune poste dell'attivo e del passivo patrimoniale sia ad alcuni effetti economici connessi ai processi valutativi. Ciò, tuttavia, non inficia l'attendibilità del bilancio stesso.

PRINCIPI CONTABILI

In questa sezione sono illustrati i principi contabili utilizzati per la predisposizione della relazione semestrale che non si discostano da quelli applicati nel bilancio dell'esercizio 2005.

● **Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico**

Sono classificati in questa categoria:

- gli investimenti a beneficio di assicurati dei rami Vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione;
- le attività finanziarie detenute per la negoziazione.

Le *Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico* sono costituite da titoli di debito e di capitale e dal valore positivo di contratti derivati non di copertura.

L'iscrizione iniziale delle *Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico* avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e di capitale e alla data di sottoscrizione per i contratti derivati.

All'atto della rilevazione iniziale le *Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico* vengono rilevate al costo, inteso come il *fair value* dello strumento, senza considerare i costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le *Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico* sono valorizzate al loro *fair value*.

Per la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo¹, vengono utilizzate quotazioni di mercato. In assenza di un mercato attivo vengono utilizzati metodi di stima e modelli valutativi che tengono conto di tutti i fattori di rischio correlati agli strumenti e che sono basati su dati rilevabili sul mercato quali: metodi basati sulla valutazione di strumenti quotati che presentano analoghe caratteristiche, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo di opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili.

Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi/benefici a essa connessi.

● **Attività finanziarie disponibili per la vendita**

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie non derivate non diversamente classificate come Crediti, *Attività detenute per la negoziazione* o *Attività detenute sino a scadenza*.

In particolare, vengono incluse in questa voce anche le interessenze azionarie non gestite con finalità di negoziazione e non qualificabili di controllo, collegamento e controllo congiunto.

L'iscrizione iniziale dell'attività finanziaria avviene alla data di regolamento per i titoli di debito o di capitale e alla data di erogazione nel caso di crediti.

¹ Uno strumento finanziario è considerato come quotato su un mercato attivo se le quotazioni, che riflettono normali operazioni di mercato, sono prontamente e regolarmente disponibili tramite Borse, mediatori, intermediari, società del settore, servizi di quotazione o enti autorizzati, e tali prezzi rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi sulla base di un normale periodo di riferimento.

All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al costo, inteso come il *fair value* dello strumento, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso. Se l'iscrizione avviene a seguito di riclassificazione dalle *Attività detenute sino a scadenza*, il valore di iscrizione è rappresentato dal *fair value* al momento del trasferimento.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le *Attività disponibili per la vendita* continuano a essere valutate a *fair value*, con la rilevazione a conto economico del valore corrispondente al costo ammortizzato, mentre gli utili o le perdite derivanti da una variazione di *fair value* vengono rilevati in una specifica Riserva di patrimonio netto sino a che l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita di valore. Al momento della dismissione o della rilevazione di una perdita di valore, l'utile o la perdita cumulati vengono riversati a conto economico.

I titoli di capitale per i quali non sia possibile determinare il *fair value* in maniera attendibile secondo le linee guida sopra indicate, sono mantenuti al costo.

La verifica dell'esistenza di obiettive evidenze di riduzione di valore viene effettuata a ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale.

Qualora i motivi della perdita di valore siano rimossi a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito, e a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale. L'ammontare della ripresa non può in ogni caso superare il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria.

● **Attività finanziarie detenute sino alla scadenza**

Sono classificate nella presente categoria i titoli di debito con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa, che si ha intenzione e capacità di detenere sino a scadenza. Se in seguito a un cambiamento di volontà o di capacità non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto sino a scadenza, questo viene riclassificato tra le attività disponibili per la vendita.

L'iscrizione iniziale dell'attività finanziaria avviene alla data di regolamento.

All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie classificate nella presente categoria sono rilevate al costo, comprensivo degli eventuali costi e proventi direttamente attribuibili. Se la rilevazione in questa categoria avviene per riclassificazione dalle *Attività disponibili per la vendita*, il *fair value* dell'attività alla data di riclassificazione viene assunto come nuovo costo ammortizzato dell'attività stessa.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Gli utili o le perdite riferiti ad attività detenute sino a scadenza sono rilevati nel conto economico nel momento in cui le attività sono cancellate o hanno subito una riduzione di valore, nonché tramite il processo di ammortamento.

In sede di chiusura del bilancio e delle situazioni infrannuali, viene effettuata la verifica dell'esistenza di obiettive evidenze di riduzione di valore.

Se sussistono tali evidenze l'importo della perdita viene misurato come differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati, scontati al tasso di interesse effettivo originario. L'importo della perdita viene rilevato nel conto economico.

Qualora i motivi della perdita di valore siano rimossi a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico.

Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a essa connessi.

● Crediti

I crediti includono gli impieghi con clientela e con banche che prevedono pagamenti fissi o comunque determinabili, che non sono quotati in un mercato attivo e che non sono stati classificati all'origine tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

Nella voce crediti rientrano inoltre i crediti commerciali, le operazioni pronti contro termine e i titoli acquistati in sottoscrizione o collocamento privato, con pagamenti determinati o determinabili, non quotati in mercati attivi.

La prima iscrizione di un credito avviene alla data di erogazione o, nel caso di un titolo di debito, a quella di regolamento, sulla base del *fair value* dello strumento finanziario, pari all'ammontare erogato, o prezzo di sottoscrizione, comprensivo dei costi/proventi direttamente riconducibili al singolo credito e determinabili sin dall'origine dell'operazione, ancorché liquidati in un momento successivo. Sono esclusi i costi che, pur avendo le caratteristiche suddette, sono oggetto di rimborso da parte della controparte debitrice o sono inquadrabili tra i normali costi interni di carattere amministrativo.

I contratti di riporto e le operazioni di pronti contro termine con obbligo di riacquisto o di rivendita a termine sono iscritti in bilancio come operazioni di raccolta o impiego. In particolare, le operazioni di vendita a pronti e di riacquisto a termine sono rilevate in bilancio come debiti per l'importo percepito a pronti, mentre le operazioni di acquisto a pronti e di rivendita a termine sono rilevate come crediti per l'importo corrisposto a pronti.

Dopo la rilevazione iniziale, i crediti sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione diminuito/aumentato dei rimborsi di capitale, delle rettifiche/riprese di valore e dell'ammortamento - calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo - della differenza tra l'ammontare erogato e quello rimborsabile a scadenza, riconducibile tipicamente ai costi/proventi imputati direttamente al singolo credito. Il tasso di interesse effettivo è individuato calcolando il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri del credito, per capitale e interesse, all'ammontare erogato inclusivo dei costi/proventi ricondotti al credito. Tale modalità di contabilizzazione, utilizzando una logica finanziaria, consente di distribuire l'effetto economico dei costi/proventi lungo la vita residua attesa del credito.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto dell'applicazione della logica di attualizzazione. Detti crediti vengono valorizzati al costo storico e i costi/proventi agli stessi riferibili sono attribuiti a conto economico in modo lineare lungo la durata contrattuale del credito. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

A ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale viene effettuata una ricognizione dei crediti volta a individuare quelli che, a seguito del verificarsi di eventi occorsi dopo la loro iscrizione, mostrino oggettive evidenze di una possibile perdita di valore. Rientrano in tale ambito i crediti afferenti l'attività creditizia ai quali sia stato attribuito lo status di sofferenza, incaglio o ristrutturato secondo le attuali regole di Banca d'Italia, coerenti con la normativa IAS.

Detti crediti deteriorati sono oggetto di un processo di valutazione analitica e l'ammontare della rettifica di valore di ciascun credito è pari alla differenza tra il valore di bilancio dello stesso al momento della valutazione (costo ammortizzato) e il valore attuale dei previsti flussi di cassa futuri, calcolato applicando il tasso di interesse effettivo originario.

I flussi di cassa previsti tengono conto dei tempi di recupero attesi, del presumibile valore di realizzo delle eventuali garanzie nonché dei costi che si ritiene verranno sostenuti per il recupero dell'esposizione creditizia. I flussi di cassa relativi a crediti il cui recupero è previsto entro breve durata non vengono attualizzati.

Il tasso effettivo originario di ciascun credito rimane invariato nel tempo ancorché sia intervenuta una ristrutturazione del rapporto che abbia comportato la variazione del tasso contrattuale e anche qualora il rapporto divenga, nella pratica, infruttifero di interessi contrattuali.

La rettifica di valore è iscritta a conto economico.

Il valore originario dei crediti viene ripristinato negli esercizi successivi nella misura in cui vengano meno i motivi che ne hanno determinato la rettifica purché tale valutazione sia oggettivamente collegabile a un evento verificatosi successivamente alla rettifica stessa. La ripresa di valore è iscritta nel conto economico e non può in ogni caso superare il costo ammortizzato che il credito avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I crediti per i quali non sono state individuate singolarmente evidenze oggettive di perdita e cioè, di norma, i crediti in bonis sono sottoposti alla valutazione di una perdita di valore collettiva. Tale valutazione avviene per categorie di crediti omogenee in termini di rischio di credito e le relative percentuali di perdita sono stimate tenendo conto di serie storiche, fondate su elementi osservabili alla data della valutazione, che consentano di stimare il valore della perdita latente in ciascuna categoria di crediti.

Le rettifiche di valore determinate collettivamente sono imputate nel conto economico. A ogni data di chiusura del bilancio e delle situazioni infrannuali le eventuali rettifiche aggiuntive o riprese di valore vengono ricalcolate in modo differenziale con riferimento all'intero portafoglio di crediti in bonis alla stessa data.

● Partecipazioni

La voce include le interessenze detenute in società collegate, che vengono iscritte in base al metodo del patrimonio netto.

Si considerano collegate le società in cui si detiene il 20% o una quota superiore dei diritti di voto e le società che per particolari legami giuridici, quali la partecipazione a patti di sindacato, debbono considerarsi sottoposte a influenza notevole.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento.

Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, la relativa differenza è rilevata a conto economico. Qualora i motivi della perdita di valore siano rimossi a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico.

Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a essa connessi.

● Investimenti immobiliari e altre attività materiali

Le attività materiali comprendono i terreni, gli immobili strumentali, gli investimenti immobiliari, gli impianti tecnici, i mobili e gli arredi e le attrezzature di qualsiasi tipo.

Si tratta di attività materiali detenute per essere utilizzate nella produzione o nella fornitura di beni e servizi, per essere affittate a terzi, o per scopi amministrativi e che si ritiene di utilizzare per più di un periodo.

Sono inoltre iscritti in questa voce i beni utilizzati nell'ambito di contratti di leasing finanziario, ancorché la titolarità giuridica degli stessi rimanga alla società locatrice.

Le immobilizzazioni materiali sono inizialmente iscritte al costo che comprende, oltre al prezzo di acquisto, tutti gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene.

Le spese di manutenzione straordinaria che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputate a incremento del valore dei cespiti, mentre gli altri costi di manutenzione ordinaria sono rilevati a conto economico.

Le immobilizzazioni materiali, inclusi gli immobili non strumentali, sono valutate al costo, dedotti eventuali ammortamenti e perdite di valore.

Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate lungo la loro vita utile, adottando come criterio di ammortamento il metodo a quote costanti, ad eccezione dei terreni, siano essi stati acquisiti singolarmente o incorporati nel valore dei fabbricati, in quanto hanno vita utile indefinita. Nel caso in cui il loro valore sia incorporato nel valore del fabbricato, in virtù dell'applicazione dell'approccio per componenti, sono considerati beni separabili dall'edificio; la suddivisione tra il valore del terreno e il valore del fabbricato avviene sulla base di perizie di esperti indipendenti per i soli immobili detenuti "cielo-terra".

A ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale, se esiste qualche indicazione che dimostri che un'attività possa aver subito una perdita di valore, si procede al confronto tra il valore di carico del cespite e il suo valore di recupero, pari al minore tra il *fair value*, al netto degli eventuali costi di vendita, e il relativo valore d'uso del bene, inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dal cespite. Le eventuali rettifiche vengono rilevate a conto economico.

Qualora vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita, si dà luogo a una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

Un'attività materiale è eliminata dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

● Attività immateriali

Le attività immateriali includono l'avviamento, i costi di ristrutturazione di immobili non di proprietà e il software applicativo a utilizzazione pluriennale.

L'avviamento rappresenta la differenza positiva tra il costo di acquisto e il *fair value* delle attività e delle passività acquisite.

I costi di ristrutturazione di immobili non di proprietà vengono capitalizzati in considerazione del fatto che per la durata del contratto di affitto la società utilizzatrice ha il controllo dei beni e può trarre da essi benefici economici futuri.

Le altre attività immateriali sono iscritte come tali se sono identificabili e trovano origine in diritti legali o contrattuali.

Un'attività immateriale può essere iscritta come avviamento quando la differenza positiva tra il *fair value* degli elementi patrimoniali acquisiti e il costo di acquisto della partecipazione (comprensivo degli oneri accessori) sia rappresentativo delle capacità reddituali future della partecipazione (goodwill).

Qualora tale differenza risulti negativa (badwill), la differenza stessa viene iscritta direttamente a conto economico. Con periodicità annuale (od ogni volta che vi sia evidenza di perdita di valore) viene effettuato un test di verifica dell'adeguatezza del valore dell'avviamento. A tal fine viene identificata l'unità generatrice di flussi finanziari cui attribuire l'avviamento. L'ammontare dell'eventuale riduzione di valore è determinato sulla base della differenza tra il valore di iscrizione dell'avviamento e il suo valore di recupero, se inferiore. Detto valore di recupero è pari al minore tra il *fair value* dell'unità generatrice di flussi finanziari, al netto degli eventuali costi di vendita, e il relativo valore d'uso. Le conseguenti rettifiche di valore vengono rilevate a conto economico.

Le altre attività immateriali sono iscritte al costo, rettificato per eventuali oneri accessori solo se è probabile che i futuri benefici economici attribuibili all'attività si realizzino e se il costo dell'attività stessa può essere determinato attendibilmente. In caso contrario il costo dell'attività immateriale è rilevato a conto economico nell'esercizio in cui è stato sostenuto.

Il costo delle immobilizzazioni immateriali è ammortizzato a quote costanti sulla base della relativa vita utile. Qualora la vita utile sia indefinita non si procede all'ammortamento, ma solamente alla periodica verifica dell'adeguatezza del valore di iscrizione delle immobilizzazioni. Le spese di ristrutturazione di immobili in affitto sono ammortizzate per un periodo non superiore alla durata del contratto.

A ogni chiusura di bilancio, in presenza di evidenze di perdite di valore, si procede alla stima del valore di recupero dell'attività. L'ammontare della perdita, rilevato a conto economico, è pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore recuperabile.

Un'attività immateriale è eliminata dallo stato patrimoniale al momento della dismissione e qualora non siano attesi benefici economici futuri.

● Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico

Le passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico includono:

- i conti deposito iscritti al Passivo a fronte di contratti finanziari (allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati) e della gestione dei fondi pensione;
- il valore negativo dei contratti derivati di negoziazione;
- gli scoperti tecnici generati dall'attività di negoziazione in titoli.

I conti deposito a fronte di contratti di natura finanziaria verso gli assicurati - allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati - 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 *fair value*.

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

La prima iscrizione di tali passività finanziarie avviene all'atto dell'emissione della polizza o di ricezione delle somme raccolte.

La prima iscrizione è effettuata sulla base del *fair value* degli attivi costituiti a fronte del contratto di polizza, normalmente pari all'ammontare del titolo sottostante al prezzo di emissione.

Il *fair value* delle passività finanziarie eventualmente emesse a condizioni inferiori a quelle di mercato è oggetto di apposita stima e la differenza rispetto al valore di mercato è imputata direttamente a conto economico.

Dopo la rilevazione iniziale, le passività finanziarie vengono valorizzate a *fair value*.

Le passività finanziarie sono cancellate dal bilancio quando risultano scadute o estinte.

● Altre passività finanziarie

Le altre passività finanziarie ricomprendono i conti deposito afferenti l'attività di riassicurazione, le varie forme di provvista interbancaria e con clientela e la raccolta effettuata attraverso i titoli obbligazionari in circolazione, al netto, pertanto, degli eventuali ammontari riacquistati.

La prima iscrizione di tali passività finanziarie avviene all'atto della ricezione delle somme raccolte o della emissione dei titoli di debito.

La prima iscrizione è effettuata sulla base del *fair value* delle passività, normalmente pari all'ammontare incassato od al prezzo di emissione, aumentato degli eventuali costi/proventi aggiuntivi direttamente attribuibili alla singola operazione di provvista o di emissione e non rimborsati dalla controparte creditrice. Sono esclusi i costi interni di carattere amministrativo.

Il *fair value* delle passività finanziarie eventualmente emesse a condizioni inferiori a quelle di mercato è oggetto di apposita stima e la differenza rispetto al valore di mercato è imputata direttamente a conto economico.

Dopo la rilevazione iniziale, le passività finanziarie vengono valutate al costo ammortizzato col metodo del tasso di interesse effettivo.

Fanno eccezione le passività a breve termine, ove il fattore temporale risulti trascurabile, che rimangono iscritte per il valore incassato e i cui costi eventualmente imputati sono attribuiti a conto economico in modo lineare lungo la durata contrattuale della passività.

Le passività finanziarie sono cancellate dal bilancio quando risultano scadute o estinte. La cancellazione avviene anche in presenza di riacquisto di titoli precedentemente emessi. La differenza tra valore contabile della passività e l'ammontare pagato per acquistarla viene registrata a conto economico.

● Riserve tecniche del Ramo Vita

Le riserve tecniche rappresentano gli impegni contrattualmente assunti relativi ai contratti assicurativi e ai contratti di investimento con DPF ovvero con partecipazione discrezionale agli utili (Discretionary Participation Features).

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.

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.

A ogni chiusura di esercizio viene verificata l'adeguatezza delle riserve relative ai contratti assicurativi, tenendo conto del valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi sui contratti soggiacenti le riserve. Nel caso in cui il valore corrente delle riserve risulti inadeguato rispetto alla stima dei flussi di cassa futuri attesi, la Compagnia provvede all'adeguamento del valore di bilancio delle riserve iscrivendo la relativa differenza a conto economico.

Con riferimento ai contratti con DPF, tale posta accoglie le passività a fronte delle plusvalenze nette da valutazione relative alle attività afferenti i contratti delle gestioni separate.

Tali accantonamenti vengono rilevati in contropartita del patrimonio netto nel caso in cui le relative plusvalenze e minusvalenze da valutazione sono rilevate direttamente nel patrimonio netto; negli altri casi tali accantonamenti sono contabilizzate a conto economico.

● **Attività/Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita**

Vengono classificate nelle presenti voci le attività/passività non correnti e i gruppi di attività/passività in via di dismissione. In particolare, tali attività/passività sono valutate al minore tra il valore di carico e il loro *fair value* al netto dei costi di cessione.

I relativi proventi e oneri (al netto dell'effetto fiscale) sono esposti nel conto economico in voce separata.

● **Fondi per rischi e oneri**

I fondi per rischi e oneri accolgono gli accantonamenti relativi a obbligazioni attuali originate da un evento passato per le quali sia probabile l'esborso di risorse economiche per l'adempimento dell'obbligazione stessa, sempre che possa essere effettuata una stima attendibile del relativo ammontare.

Laddove l'elemento temporale sia significativo, gli accantonamenti vengono attualizzati utilizzando i tassi correnti di mercato. L'accantonamento è rilevato a conto economico.

● **Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato**

Il trattamento di fine rapporto del personale viene iscritto sulla base del suo valore attuariale.

Ai fini dell'attualizzazione, si utilizza il metodo della Proiezione unitaria del credito che prevede la proiezione degli esborsi futuri sulla base di analisi storiche statistiche e della curva demografica e l'attualizzazione finanziaria di tali flussi sulla base di un tasso di interesse di mercato. I contributi versati in ciascun esercizio sono considerati come unità separate, rilevate e valutate singolarmente ai fini della determinazione dell'obbligazione finale. Il tasso utilizzato per l'attualizzazione è determinato sulla base dei tassi di mercato, in linea con la durata residua stimata degli impegni.

I costi per il servizio del piano sono contabilizzati tra i costi del personale come ammontare netto di contributi versati, contributi di competenza di esercizi precedenti non ancora contabilizzati, interessi maturati, ricavi attesi derivanti dalle attività a servizio del piano, e profitti/perdite attuariali.

● Fondi pensione dipendenti

I piani a contribuzione definita a favore di fondi pensione per i quali l'azienda attraverso il versamento dei contributi non assume alcuna ulteriore obbligazione nei confronti degli iscritti al fondo, comportano la registrazione a conto economico dei contributi maturati nel corso dell'esercizio.

● Attività e passività in valuta

Le attività e passività denominate in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in divisa di conto, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione.

A ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale, le poste di bilancio in valuta estera vengono valorizzate come segue:

- le poste monetarie sono convertite al tasso di cambio alla data di chiusura;
- le poste non monetarie valutate al costo storico sono convertite al tasso di cambio in essere alla data dell'operazione;
- le poste non monetarie valutate a *fair value* sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di chiusura.

Le differenze di cambio che derivano dal regolamento di elementi monetari o dalla conversione di elementi monetari a tassi diversi da quelli di conversione iniziali, o di conversione del bilancio precedente, sono rilevate nel conto economico del periodo in cui sorgono.

Quando un utile o una perdita relativi a un elemento non monetario sono rilevati a patrimonio netto, la differenza cambio relativa a tale elemento è rilevata anch'essa a patrimonio. Per contro, quando un utile o una perdita sono rilevati a conto economico, è rilevata in conto economico anche la relativa differenza cambio.

● Attività e passività fiscali

Il Gruppo rileva gli effetti relativi alle imposte correnti e anticipate applicando le aliquote di imposta vigenti nei paesi di insediamento delle imprese controllate incluse nel consolidamento.

Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico ad eccezione di quelle relative a voci addebitate od accreditate direttamente a patrimonio netto.

L'accantonamento per imposte sul reddito è determinato in base a una prudenziale previsione dell'onere fiscale corrente, di quello anticipato e di quello differito. In particolare le imposte anticipate e quelle differite vengono determinate sulla base delle differenze temporanee – senza limiti temporali – tra il valore attribuito a un'attività o a una passività secondo i criteri civilistici e i corrispondenti valori assunti ai fini fiscali.

Le attività per imposte anticipate vengono iscritte in bilancio nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero, valutata sulla base della capacità della società interessata o della Capogruppo, per effetto dell'esercizio dell'opzione relativa al "consolidato fiscale", di generare con continuità redditi imponibili positivi.

Le imposte anticipate e quelle differite vengono contabilizzate a livello patrimoniale a saldi aperti e senza compensazioni, includendo le prime nella voce "Attività fiscali" e le seconde nella voce "Passività fiscali".

Sono anche rilevate le imposte differite derivanti dalle operazioni di consolidamento, se è probabile che esse si traducano in un onere effettivo per una delle imprese consolidate.

Tali imposte sono essenzialmente quelle connesse all'eventuale imputazione a elementi dell'attivo della controllata della differenza positiva emersa in sede di consolidamento della partecipazione.

Le attività e le passività iscritte per imposte anticipate e differite vengono sistematicamente valutate per tenere conto sia di eventuali modifiche intervenute nelle norme o nelle aliquote sia di eventuali diverse situazioni soggettive delle società del Gruppo.

La consistenza degli *Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali* è a fronte degli oneri che potrebbero derivare da accertamenti già notificati o comunque da contenziosi in essere con le autorità fiscali.

● Azioni proprie

Le eventuali azioni proprie detenute sono portate in riduzione del patrimonio netto. Analogamente, il costo originario delle stesse e gli utili o le perdite derivanti dalla loro successiva vendita sono rilevati come movimenti del patrimonio netto.

● Pagamenti basati su azioni

I piani di stock option rappresentano un pagamento basato su azioni. Il relativo *fair value*, e il corrispondente incremento del patrimonio, è stato determinato con riferimento al *fair value* delle opzioni misurate alla data di assegnazione.

Il *fair value* dell'opzione è stato calcolato utilizzando un modello che ha considerato, oltre a informazioni quali il prezzo di esercizio e la vita dell'opzione, il prezzo corrente delle azioni e la loro volatilità attesa, i dividendi attesi e il tasso di interesse risk-free, anche le caratteristiche specifiche del piano in essere. Nel modello del pricing sono valutate in modo distinto l'opzione e la probabilità di realizzazione della condizione di mercato. La combinazione dei due valori fornisce il *fair value* dello strumento assegnato.

● Conto economico

I ricavi sono riconosciuti quando sono percepiti o comunque quando è probabile che saranno ricevuti i benefici futuri e tali benefici possono essere quantificabili in modo attendibile.

In particolare:

- i premi da contratti assicurativi sono iscritti a conto economico nel rispetto del principio di competenza temporale all'atto della sottoscrizione del contratto;
- le commissioni da contratti di investimenti sono iscritte sulla base della percentuale di completamento del servizio;
- le altre commissioni sono iscritte secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono rilevati a conto economico nel momento in cui ne viene deliberata la distribuzione;
- gli interessi di mora, eventualmente previsti in via contrattuale, sono contabilizzati a conto economico solo al momento del loro effettivo incasso.

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

ATTIVITÀ

● ATTIVITÀ IMMATERIALI

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Avviamento	162.414	162.414	177.247
Altre attività immateriali	24.685	25.516	29.737
Totale	187.099	187.930	206.984

L'avviamento ai sensi dello IAS 36 non è soggetto ad ammortamento, ma a verifica per riduzione di valore con cadenza almeno annuale. Ai fini di tale verifica l'avviamento deve essere allocato alle unità generatrici di flussi finanziari (CGU) nel rispetto del vincolo massimo di aggregazione che non può superare il segmento di attività indicato ai sensi dello IAS 14.

La CGU minima è stata individuata a livello di singola società che coincide sempre con un unico segmento di attività.

I valori contabili netti allocati alle singole CGU sono i seguenti:

Euro/migliaia	30.06.2006
CGU Fibanc	122.809
CGU Gamax	31.501
CGU Altre	8.104
Totale	162.414

Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

Euro/migliaia	30.06.2006		31.12.2005		30.06.2005	
	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata
Avviamento						
- di pertinenza del gruppo	-	162.414	-	162.414	-	177.247
- di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-
Altre attività immateriali						
Attività valutate al costo:						
- Attività immateriali generate internamente	-	-	-	-	14	-
- Altre attività immateriali	24.685	-	25.516	-	29.723	-
Attività valutate a <i>fair value</i>	-	-	-	-	-	-
Totale	24.685	162.414	25.516	162.414	29.737	177.247

● ATTIVITÀ MATERIALI

○ Immobili

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Terreni	20.100	21.020	21.020
Fabbricati	37.999	38.811	38.485
Totale	58.099	59.831	59.505

○ Altre attività materiali

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Mobili	2.734	2.372	3.267
Impianti elettronici	9.777	10.981	7.759
Altre	3.277	3.882	3.664
Totale	15.788	17.235	14.690

● RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Riserve Vita			
Riserve matematiche	103.265	104.369	104.780
Riserve per somme da pagare	546	1.368	1.080
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	103.811	105.737	105.860

● INVESTIMENTI

○ Investimenti immobiliari

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Terreni	5.454	16.738	17.444
Fabbricati	1.543	5.538	5.934
Totale	6.997	22.276	23.378

Il valore di mercato degli investimenti immobiliari al 30.06.2006 ammonta a 12.009 migliaia di euro.

○ Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures

Le partecipazioni in imprese collegate sono pari a 34.333 migliaia di euro e sono riferite alla quota di partecipazione del 48,5% in Banca Esperia S.p.A., valutata con il metodo del patrimonio netto.

○ Investimenti posseduti sino alla scadenza

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Titoli di debito	566.965	733.680	733.922
Valore di bilancio	566.965	733.680	733.922

Il *fair value* degli investimenti posseduti sino alla scadenza al 30 giugno 2006 ammonta a 566.355 euro migliaia.

Per quanto concerne gli investimenti posseduti sino a scadenza la durata residua contrattuale è la seguente:

Euro/migliaia	30.06.2006
Durata residua contrattuale	
1-5 anni	346.584
5-10 anni	91.815
Oltre 10 anni	128.566
Titoli detenuti fino a scadenza	566.965

○ Finanziamenti e crediti

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Finanziamenti e crediti verso banche	2.114.060	2.374.028	2.242.465
Finanziamenti e crediti verso cliente bancaria	1.002.111	955.449	706.932
Altri finanziamenti e crediti	12.032	12.915	1.367
Totale	3.128.203	3.342.392	2.950.764

Ai fini comparativi, con riferimento ai saldi al 30 giugno 2005, sono stati riclassificati nella voce in oggetto 1.367 migliaia di euro precedente esposti nella voce "Altre attività" mentre sono stati trasferiti alla voce "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" importi per complessivi 33.058 migliaia di euro.

Finanziamenti e crediti verso banche

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005
Crediti verso Banche Centrali		
- Riserva obbligatoria	8.101	7.283
Crediti verso banche		
- Depositi vincolati	1.797.262	2.211.011
- Altri finanziamenti	308.697	155.734
Totale	2.114.060	2.374.028
<i>Fair value</i>	<i>2.114.060</i>	<i>2.374.028</i>

Finanziamenti e crediti verso clientela bancaria

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005
Conti correnti	186.962	166.204
Pronti contro termine attivi	54.214	43.565
Mutui	259.013	186.651
Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	85.700	73.844
Locazione finanziaria	1.741	2.244
Altre operazioni	394.775	457.870
Attività deteriorate	19.706	25.071
Totale	1.002.111	955.449
<i>Fair value</i>	<i>1.002.111</i>	<i>982.257</i>

Il saldo relativo alla voce "Altre operazioni" è prevalentemente costituito da finanziamenti di denaro caldo e prestiti in pool.

○ Attività finanziarie disponibili per la vendita

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Titoli di debito	487.546	545.194	560.744
Titoli di capitale	303.610	292.358	273.654
Quote di O.I.C.R.	95.597	7.614	7.614
Totale	886.753	845.166	842.012

○ Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Attività finanziarie di negoziazione			
Titoli di debito	2.470.560	1.435.293	1.722.118
Titoli di capitale	1.086	9	14
Quote O.I.C.R.	61.853	58.737	69.601
Derivati non di copertura	20.814	10.605	23.486
Totale	2.554.313	1.504.644	1.815.219
Attività finanziarie valutate a fair value			
Titoli di debito	5.135.722	5.056.353	4.985.232
Quote di O.I.C.R.	6.376.900	6.082.335	5.194.731
Totale	11.512.622	11.138.688	10.179.963
Totale attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			
	14.066.935	12.643.332	11.995.182

Attività finanziarie detenute per la negoziazione: strumenti derivati di negoziazione

Euro/migliaia	Tasso di interesse	Valute e oro	Altro	30.06.2006	31.12.2005
Derivati quotati					
<i>Derivati finanziari</i>					
• Senza scambio di capitale					
- Opzioni acquistate	6.428	-	7.742	14.170	4.714
- Altri derivati	(137)	-	-	(137)	(103)
Totale derivati quotati	6.291	-	7.742	14.033	4.611
Derivati non quotati					
<i>Derivati finanziari</i>					
• Con scambio di capitale					
- Altri derivati	-	3.726	202	3.928	2.926
• Senza scambio di capitale					
- Opzioni acquistate	-	-	218	218	766
- Altri derivati	2.635	-	-	2.635	2.302
Totale derivati non quotati	2.635	3.726	420	6.781	5.994
Totale derivati	8.926	3.726	8.162	20.814	10.605

● ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

○ Altre attività

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Crediti verso l'Erario	19.626	35.165	21.120
Attività differite relative a contratti di investimento (DAC)	14.353	18.053	19.262
Partite viaggianti da attività creditizia	148.985	81.836	111.658
Depositi cauzionali	16.588	16.665	17.497
Altre attività diverse	84.400	55.615	39.207
Totale	283.952	207.334	208.744

Ai fini comparativi, con riferimento ai saldi al 30 giugno 2005, sono stati riclassificati 62.643 migliaia di euro dalla voce "Altre attività" alla voce "Attività fiscali correnti" relativi a crediti di imposta sulle riserve matematiche, mentre 1.367 migliaia di euro sono riclassificati nella voce "Finanziamenti e crediti".

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

● PATRIMONIO NETTO

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Capitale	72.840	72.738	72.688
Riserve di capitale	51.033	50.358	49.682
Riserva di utile e altre risorse	500.813	349.518	409.195
Azioni proprie	(2.045)	(2.045)	(2.045)
Utile o perdita su attività finanziarie disponibili per la vendita	80.412	104.105	99.337
Utile o perdita dell'esercizio del Gruppo	105.519	233.312	115.058
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo	808.572	807.986	743.915

Il capitale sociale è interamente versato e ammonta a euro 72.840.066,80 ed è costituito da n. 728.400.668 azioni. Il patrimonio netto è interamente di pertinenza del Gruppo. Con riferimento alle variazioni intervenute nel periodo si rimanda al relativo allegato di dettaglio incluso fra i prospetti contabili.

○ Utile dell'esercizio del Gruppo

Utile per azione

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Utile netto	105.519	115.058
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	727.999	726.274
Utile per azione (in euro)	0,145	0,158

Utile per azione diluito

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Utile netto	105.519	115.058
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	727.299	726.274
Aggiustamento per stock option con potenziale effetto di diluizione	1.149	690
N. medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito	728.448	726.964
Utile per azione diluito (in euro)	0,145	0,158

○ Utile (Perdita) su attività finanziarie disponibili per la vendita

Euro/migliaia	30.06.2006		31.12.2005		30.06.2005	
	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa
Titoli di debito	324	(7.043)	1.637	(585)	2.973	(6)
Titoli di capitale	88.112	(981)	103.053	-	96.371	(1)
Totale	88.436	(8.024)	104.690	(585)	99.344	(7)

La riserva positiva è già espressa al netto della quota parte retrocessa agli assicurati per effetto dell'applicazione dello "shadow accounting".

● ACCANTONAMENTI

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	2.124	2.028	911
Altri accantonamenti	57.887	55.394	33.821
Totale	60.011	57.422	34.732

Dettaglio altri accantonamenti

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Fondi per quiescenza e obblighi simili	836	1.754	1.874
Fondi per indennità a favore della rete di vendita	31.950	28.909	14.174
Fondo rischi per illeciti rete di vendita	15.018	14.693	9.110
Altri fondi rischi e oneri	10.083	10.038	8.663
Totale	57.887	55.394	33.821

● RISERVE TECNICHE

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Riserve matematiche	1.210.453	1.181.661	1.848.570
Riserve per somme da pagare	50.086	56.419	48.744
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	10.590.242	9.917.893	8.343.603
Altre riserve	34.813	45.409	62.197
di cui passività differite verso assicurati	-	10.607	20.607
Totale	11.885.594	11.201.382	10.303.114

L'incremento delle riserve tecniche dei rami Vita è ascrivibile alla raccolta realizzata nel semestre relativa ai prodotti di ramo III; tale effetto è stato tuttavia controbilanciato dalla riduzione delle riserve in funzione dell'andamento negativo dei mercati dei prodotti linked.

Si precisa che al 30 giugno 2006 all'interno delle "Altre riserve" non è stata contabilizzata la riserva per passività differite verso assicurati in quanto le attività disponibili per la vendita, correlate ai contratti tradizionali in portafoglio, risultano essere minusvalenti.

● PASSIVITÀ FINANZIARIE

○ Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Passività finanziarie di negoziazione			
Scoperti tecnici di titoli di debito	286.636	55.610	371.823
Derivati non di copertura	35.506	42.939	12.870
Altre passività finanziarie	444	821	2.981
Totale passività finanziarie di negoziazione	322.586	99.370	387.674
Passività finanziarie designate a <i>fair value</i> a conto economico			
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti:			
– da contratti allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	995.841	1.292.367	1.216.264
– dalla gestione dei fondi pensione	9.023	7.955	6.189
Totale passività finanziarie designate a <i>fair value</i> a conto economico	1.004.864	1.300.322	1.222.453
Totale passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	1.327.450	1.399.692	1.610.127

Passività finanziarie di negoziazione: strumenti derivati

Euro/migliaia	Tasso di interesse	Valute e oro	Titoli di capitale	30.06.2006	31.12.2005
Derivati quotati					
<i>Derivati finanziari</i>					
• Senza scambio di capitale					
- opzioni emesse	-	-	-	-	-
- altri derivati	32.108	-	-	32.108	36.174
Totale derivati quotati	32.108	-	-	32.108	36.174
Derivati non quotati					
<i>Derivati finanziari</i>					
• Con scambio di capitale					
- altri derivati	-	877	-	877	3.336
• Senza scambio di capitale					
- opzioni emesse	-	-	110	110	524
- altri derivati	2.411	-	-	2.411	2.905
Totale derivati non quotati	2.411	877	110	3.398	6.765
Totale derivati	34.519	877	110	35.506	42.939

○ Altre passività finanziarie

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Debiti verso banche	1.414.321	1.148.403	1.135.874
Debiti verso clientela bancaria	3.801.165	3.718.562	3.607.008
Titoli in circolazione	-	-	4.982
Depositi ricevuti da riassicuratori	103.246	104.350	104.705
Totale	5.318.732	4.971.315	4.852.569

Debiti verso banche

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005
Debiti verso banche centrali	854.508	511.080
Debiti verso banche		
- Conti correnti e depositi liberi	80.183	47.638
- Depositi vincolati	254.315	204.895
- Finanziamenti	225.141	384.706
- Altri debiti	174	84
Totale	1.414.321	1.148.403

Debiti verso clientela bancaria

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005
Conti correnti	3.404.098	3.381.651
Finanziamenti	203.576	161.757
Passività a fronte di attività cedute non cancellate (PCT)	127.267	108.870
Altri debiti	66.224	66.284
Totale	3.801.165	3.718.562

● **DEBITI**○ **Altri debiti**

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Trattamento di fine rapporto	14.318	13.410	12.761
Debiti verso fornitori	87.962	100.885	74.905
Debiti verso l'Erario	24.350	45.700	17.823
Altri debiti diversi	57.314	48.351	22.753
Totale	183.944	208.346	128.242

● **ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**○ **Altre passività**

Euro/migliaia	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Passività differite relative a contratti di investimento (DIR)	32.023	44.488	50.924
Partite viaggianti da attività creditizie	122.609	74.330	82.544
Altre passività diverse	26.155	56.392	27.588
Totale	180.787	175.210	161.056

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

● VOCI TECNICHE ASSICURATIVE - RAMI VITA

Composizione al 30.06.2006

Euro/migliaia	Lordo	Riassicuraz.	Netto
Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione			
- Premi contabilizzati	1.655.090	(2.631)	1.652.459
Totale Premi netti	1.655.090	(2.631)	1.652.459
Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione			
- Somme pagate	(637.577)	5.521	(632.056)
- Variazione delle riserve per somme da pagare	3.911	(822)	3.089
- Variazione delle riserve matematiche	(14.126)	(1.105)	(15.231)
- Variazione delle altre riserve tecniche	(261)	-	(261)
- Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(681.831)	-	(681.831)
Totale Oneri netti relativi ai sinistri	(1.329.884)	3.594	(1.326.290)
Totale Rami Vita	325.206	963	326.169

Composizione al 30.06.2005

Euro/migliaia	Lordo	Riassicuraz.	Netto
Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione			
- Premi contabilizzati	1.264.846	(2.860)	1.261.986
Totale Premi netti	1.264.846	(2.860)	1.261.986
Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione			
- Somme pagate	(587.508)	6.553	(580.955)
- Variazione delle riserve per somme da pagare	(5.699)	(93)	(5.792)
- Variazione delle riserve matematiche	23.230	(2.814)	20.416
- Variazione delle altre riserve tecniche	(4.654)	-	(4.654)
- Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(1.202.012)	-	(1.202.012)
Totale Oneri netti relativi ai sinistri	(1.776.643)	3.646	(1.772.997)
Totale Rami Vita	(511.797)	786	(511.011)

Premi lordi di competenza

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Premi lordi contabilizzati - ramo III	1.624.997	1.232.523
Premi lordi contabilizzati - rami tradizionali	30.093	32.323
Premi lordi di competenza	1.655.090	1.264.846

● COMMISSIONI ATTIVE

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Spese di gestione, intermediazione e consulenza	247.902	215.928
Servizi di incasso e pagamento	17.793	12.831
Caricamento su contratti di investimento	12.786	6.564
Altri servizi	12.436	17.214
Totale	290.917	252.537

● COMMISSIONI PASSIVE

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Spese di gestione, intermediazione e consulenza	81.343	57.436
Servizi di incasso e pagamento	13.550	9.278
Provvigioni di acquisizione contratti di investimento	4.239	1.197
Altri servizi	14.869	11.253
Totale	114.001	79.164

Ai fini comparativi, con riferimento ai saldi al 30 giugno 2005, sono stati riclassificati 820 migliaia di euro dalla voce "Commissioni passive" alla voce "Altri costi".

● PROVENTI NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZIARI A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Risultato degli investimenti		
Risultato delle attività finanziarie		
Interessi attivi e altri proventi finanziari:		
- derivanti da attività finanziarie di negoziazione	27.307	21.142
- derivanti da attività finanziarie a <i>fair value</i> a conto economico	99.444	79.403
Risultato netto da attività finanziarie di negoziazione	(10.829)	12.056
Risultato netto da attività finanziarie a <i>fair value</i> a conto economico	(344.726)	575.667
Risultato delle passività finanziarie		
Interessi passivi e altri oneri finanziari:		
- derivanti da passività finanziarie a <i>fair value</i> a conto economico	(28.072)	(19.425)
Risultato netto da passività finanziarie a <i>fair value</i> a conto economico	40.329	(52.132)
Totale	(216.547)	616.711

Risultato netto da attività finanziarie di negoziazione

Composizione al 30.06.2006

Euro/migliaia	Plusvalenza (A)	Utile da negoziamento (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziamento (D)	Risultato netto [(A+B)-(C+D)]
Attività finanziarie di negoziazione					
Titoli di debito	5.297	26.524	(16.622)	(28.167)	(12.968)
Titoli di capitale	-	-	-	-	-
Quote di O.I.C.R.	5	-	(393)	-	(388)
Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio					
	-	584	-	-	584
Strumenti derivati					
Derivati finanziari:					
- su titoli di debito e tassi di interesse	807	40.505	(141)	(39.239)	1.932
- su titoli di capitale e indici azionari	-	-	-	-	-
- altri	-	1.092	-	(1.081)	11
Totale	6.109	68.705	(17.156)	(68.487)	(10.829)

Risultato netto da attività finanziarie a *fair value* a conto economico

Composizione al 30.06.2006

Euro/migliaia	Plusvalenza (A)	Utile da negoziamento (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da realizzo (D)	Risultato netto [(A+B)-(C+D)]
Attività finanziarie a <i>fair value</i>	178.409	10.957	(502.319)	(31.773)	(344.726)

● PROVENTI E ONERI DA INVESTIMENTI

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Interessi attivi e altri proventi	74.578	62.751
Utili realizzati	10.513	13.133
Utili da valutazione	2.622	3.858
Totale proventi	87.713	79.742
Interessi passivi e altri oneri	(38.856)	(36.731)
Perdite realizzate	(91)	(33)
Perdite da valutazione	(3.178)	(5.535)
Totale oneri	(42.125)	(42.299)
Totale proventi netti da investimenti	45.588	37.443

Risultato netto degli investimenti derivante da:

Investimenti immobiliari	7.155	6.332
Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.985	15.658
Attività finanziarie detenute sino a scadenza	9.859	11.024
Finanziamenti e crediti	50.475	40.409
Passività finanziarie	(37.886)	(35.980)
Totale proventi netti da investimenti	45.588	37.443

Proventi netti da investimenti immobiliari

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Utili realizzati	7.673	6.608
Altri proventi	98	475
Altri oneri	(616)	(751)
Totale	7.155	6.332

Proventi netti da attività finanziarie disponibili per la vendita

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Interessi attivi e altri proventi	13.225	9.323
Utili realizzati	2.840	6.368
Perdite realizzate	(80)	(33)
Totale	15.985	15.658

Proventi netti da attività finanziarie detenute sino a scadenza

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Interessi attivi e altri proventi	9.859	11.024
Totale	9.859	11.024

Proventi netti da finanziamenti e crediti

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Interessi attivi e altri proventi	50.963	41.929
Utili realizzati	-	157
Utili da valutazione	2.622	3.858
Perdite realizzate	(11)	-
Perdite da valutazione	(3.099)	(5.535)
Totale	50.475	40.409

Interessi attivi e altri proventi

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Crediti verso banche	30.472	26.614
Crediti verso clientela	20.491	15.315
Totale	50.963	41.929

Proventi netti da passività finanziarie

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Interessi attivi e altri proventi	433	-
Interessi passivi e altri oneri	(38.319)	(35.980)
Totale	(37.886)	(35.980)

Interessi passivi e altri oneri

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Debiti verso banche	13.414	17.474
Debiti verso clientela	19.441	15.668
Altre passività	5.464	2.838
Totale	38.319	35.980

● **SPESE DI GESTIONE**

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	62.366	46.913
Spese di gestione degli investimenti	219	218
Altre spese di amministrazione		
Spese per il personale dipendente	56.286	47.375
Spese pubblicitarie promozionali	8.643	11.060
Consulenze e collaborazioni	12.182	11.653
Servizi sistemi informativi	13.720	13.538
Servizi di comunicazione diversi	8.529	7.455
Altre spese generali di funzionamento	20.505	22.839
Totale altre spese di amministrazione	119.865	113.920
Totale	182.450	161.051

Ai fini comparativi, con riferimento ai saldi al 30 giugno 2005, sono stati riclassificati nella voce "Spese di gestione" 347 migliaia di euro precedentemente allocate all'interno della voce "Altri costi".

Numero medio dei dipendenti per categoria

Unità	30.06.2006
Personale dipendente:	
a) Dirigenti	103
b) Quadri direttivi di 3° e 4° livello	264
c) Restante personale dipendente	1.126
Totale personale dipendente	1.493
Altro personale	119
Totale	1.612

● ALTRI COSTI

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Spese per il personale dipendente	1.976	1.747
Ammortamento attivi immateriali	7.089	6.652
Ammortamento investimenti immobiliari e altri attivi	3.863	4.780
Accantonamenti per rischi e oneri	5.964	3.641
Altri costi diversi	7.312	8.268
Totale	26.204	25.088

Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Indennità rete di vendita	5.132	1.875
Rischi per illeciti promotori finanziari	325	1.297
Altri accantonamenti ai fondi per rischi e oneri	507	469
Totale	5.964	3.641

● IMPOSTE

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Imposte correnti sul reddito	(33.901)	(30.898)
Imposte differite sul reddito	465	(1.996)
Totale	(33.436)	(32.894)

RISULTATI ECONOMICI DI SETTORE

Nella presente sezione vengono rappresentati i risultati consolidati di segmento apportando alcune riclassifiche rispetto ai dati evidenziati nell'apposito schema di conto economico consolidato incluso fra i prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2006.

In conformità a quanto disposto dallo IAS 14, i risultati di segmento sono stati elaborati secondo uno schema che rispecchia il sistema direzionale del Gruppo Mediolanum, in coerenza con l'insieme delle informazioni fornite al mercato e ai diversi stakeholders.

I settori di attività individuati sono i seguenti: Life Insurance, Banking, Asset Management e Altro, suddivisi a loro volta per area geografica con riferimento ai mercati di distribuzione: Domestico ed Estero.

I criteri adottati nella riclassificazione degli elementi economici prevedono un'esposizione dei saldi per natura e l'esposizione degli oneri e proventi finanziari afferenti gli attivi di pertinenza degli assicurati nella voce "Importi pagati e variazione delle riserve tecniche".

Di seguito viene riportato il prospetto di raccordo del conto economico consolidato al 30 giugno 2006 con il conto economico riclassificato, predisposto ai fini dell'esposizione dei risultati di settore.

Prospetto di raccordo conto economico al 30.06.2006 con il conto economico riclassificato, predisposto ai fini dell'esposizione dei risultati di settore

Euro/migliaia	Conto economico consolidato
1. Ricavi	
1.1 Premi netti	
1.1.1 Premi lordi di competenza	1.655.090
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(2.631)
Totale premi netti	1.652.459
1.2 Commissioni attive	290.917
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	(216.547)
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	3.178
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	
1.5.1 Interessi attivi	70.162
1.5.2 Altri proventi	4.416
1.5.3 Utili realizzati	10.513
1.5.4 Utili da valutazione	2.622
Totale proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	87.713
1.6 Altri ricavi	12.305
Totale ricavi e proventi	1.830.025
2. Costi	
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(1.329.884)
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	3.594
Totale oneri netti relativi ai sinistri	(1.326.290)
2.2 Commissioni passive	(114.001)
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	
2.4.1 Interessi passivi	(38.243)
2.4.2 Altri oneri	(613)
2.4.3 Perdite realizzate	(91)
2.4.4 Perdite da valutazione	(3.178)
Totale oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(42.125)
2.5 Spese di gestione	
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	(62.366)
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	(219)
2.5.3 Altre spese di amministrazione	(119.865)
Totale spese di gestione	(182.450)
2.6 Altri costi	(26.204)
Totale costi e oneri	(1.691.070)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	138.955
3. Imposte	(33.436)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	105.519
4. Utile (perdita) delle attività operative cessate	-
Utile (perdita) consolidato	105.519

RICLASSIFICAZIONI

Oneri e proventi finanziari afferenti gli attivi/passivi di pertinenza degli assicurati (incluso polizze classificate ai fini dell'IFRS 4 come contratti finanziari)

TOTALE RICLASSIFICATO

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO - RICAVI

premi netti emessi	commissioni di sottoscrizione	commissioni gestione	commissioni di performance	commissioni e ricavi serv. banc.	commissioni diverse	interessi attivi e proventi assimilati	interessi passivi e oneri assimilati	prof./perd. da invest. a fair value	proventi netti altri invest.	altri ricavi diversi
1.655.090	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2.631)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.652.459	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	37.442	156.654	33.324	37.098	26.399	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	115.491	(28.072)	(315.692)	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.178	-
-	-	-	-	-	-	70.162	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	11	-	-	4.405	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.513	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.305
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	(38.243)	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	(76)	-	(537)	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(91)	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.056)	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	(104.401)	28.010	305.937	-	-
1.652.459	37.442	156.654	33.324	37.098	26.399	81.263	(38.381)	(9.755)	16.412	12.305

Prospetto di raccordo conto economico al 30.06.2006 con il conto economico riclassificato, predisposto ai fini dell'esposizione dei risultati di settore

Euro/migliaia	Conto economico consolidato
1. Ricavi	
1.1 Premi netti	
1.1.1 Premi lordi di competenza	1.655.090
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(2.631)
Totale premi netti	1.652.459
1.2 Commissioni attive	290.917
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	(216.547)
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	3.178
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	
1.5.1 Interessi attivi	70.162
1.5.2 Altri proventi	4.416
1.5.3 Utili realizzati	10.513
1.5.4 Utili da valutazione	2.622
Totale proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	87.713
1.6 Altri ricavi	12.305
Totale ricavi e proventi	1.830.025
2. Costi	
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(1.329.884)
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	3.594
Totale oneri netti relativi ai sinistri	(1.326.290)
2.2 Commissioni passive	(114.001)
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	
2.4.1 Interessi passivi	(38.243)
2.4.2 Altri oneri	(613)
2.4.3 Perdite realizzate	(91)
2.4.4 Perdite da valutazione	(3.178)
Totale oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(42.125)
2.5 Spese di gestione	
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	(62.366)
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	(219)
2.5.3 Altre spese di amministrazione	(119.865)
Totale spese di gestione	(182.450)
2.6 Altri costi	(26.204)
Totale costi e oneri	(1.691.070)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	138.955
3. Imposte	(33.436)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	105.519
4. Utile (perdita) delle attività operative cessate	-
Utile (perdita) consolidato	105.519

RICLASSIFICAZIONI

Oneri e proventi finanziari afferenti gli attivi/passivi di pertinenza degli assicurati (incluso polizze classificate ai fini dell'IFRS 4 come contratti finanziari)

TOTALE RICLASSIFICATO

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO - COSTI E IMPOSTE

importi pagati e variazione ris.	commissioni passive	rettifiche valore nette	spese generali e amm.	ammortamenti	accantonamenti rischi e oneri	imposte dell'esercizio	utile netto
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
11.726	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	2.622	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
(1.329.150)	-	-	(734)	-	-	-	-
3.594	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	(114.001)	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	(3.099)	-	(79)	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	(60.642)	-	(1.724)	-	-	-	-
-	-	-	(219)	-	-	-	-
-	-	-	(119.865)	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	(36)	(8.196)	(10.952)	(5.964)	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	(33.436)	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	105.519
(229.546)	-	-	-	-	-	-	-
(1.543.376)	(174.643)	(513)	(130.738)	(11.031)	(5.964)	(33.436)	105.519

CONTO ECONOMICO AL 30 GIUGNO 2006

Segment Report consolidato per linea di business

Euro/migliaia	LIFE INSURANCE			BANKING		
	2006	2005	delta	2006	2005	delta
Premi emessi netti	1.652.459	1.261.986	390.473	-	-	-
Commissioni di sottoscrizione fondi	-	-	-	-	-	-
Commissioni di gestione	69.255	50.777	18.478	-	-	-
Commissioni di performance	14.376	25.289	(10.913)	-	-	-
Commissioni e ricavi da servizi bancari	-	-	-	37.671	35.369	2.302
Commissioni diverse	12.814	11.015	1.799	172	80	92
Totale commissioni attive	96.445	87.081	9.364	37.844	35.449	2.395
Interessi attivi e proventi assimilati	9.340	4.646	4.694	79.652	67.206	12.446
Interessi passivi e oneri assimilati	(2.306)	(2.439)	133	(40.789)	(36.683)	(4.106)
Profitti e Perdite netti da investimenti a <i>fair value</i>	(11.219)	7.373	(18.592)	1.448	4.273	(2.825)
Margine finanziario	(4.185)	9.580	(13.765)	40.311	34.796	5.515
Proventi netti da altri investimenti	9.817	12.411	(2.594)	110	693	(583)
Altri ricavi diversi	8.504	8.017	487	2.387	5.227	(2.841)
TOTALE RICAVI	1.763.040	1.379.075	383.965	80.651	76.165	4.486
Importi pagati e var. delle riserve tecniche	(1.543.376)	(1.171.827)	(371.549)	-	-	-
Commissioni passive e oneri di acquisizione	(90.129)	(73.984)	(16.145)	(23.970)	(17.948)	(6.022)
Rettifiche di valore nette	-	(474)	474	(513)	(781)	268
Spese generali e amministrative	(43.608)	(38.464)	(5.144)	(50.335)	(56.303)	5.969
Ammortamenti	(3.196)	(3.277)	81	(5.519)	(5.331)	(188)
Accantonamenti per rischi e oneri	(3.501)	(2.290)	(1.211)	(708)	(353)	(355)
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	79.230	88.759	(9.528)	(394)	(4.551)	4.157
Imposte dell'esercizio						
UTILE / PERDITA DI SETTORE						

ASSET MANAGEMENT			ALTRO			scritture di consolidamento			TOTALE GENERALE		
2006	2005	delta	2006	2005	delta	2006	2005	delta	2006	2005	delta
-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.652.459	1.261.986	390.473
37.442	17.794	19.648	-	-	-	-	-	-	37.442	17.794	19.648
87.399	71.443	15.956	-	-	-	-	1.248	(1.248)	156.654	123.468	33.186
18.948	32.663	(13.715)	-	-	-	-	-	-	33.324	57.952	(24.628)
143	623	(480)	-	-	-	(716)	(630)	(86)	37.098	35.362	1.736
11.857	7.572	4.285	1.929	1.970	(41)	(373)	(2.280)	1.907	26.399	18.357	8.043
155.789	130.095	25.694	1.929	1.970	(41)	(1.089)	(1.662)	573	290.918	252.933	37.985
1.300	1.376	(76)	697	770	(73)	(9.726)	(4.904)	(4.822)	81.263	69.094	12.169
(241)	(236)	(5)	(4.792)	(4.472)	(320)	9.747	4.904	4.843	(38.381)	(38.926)	545
38	4	34	(2)	-	(2)	(20)	-	(20)	(9.755)	11.650	(21.405)
1.097	1.144	(47)	(4.097)	(3.702)	(395)	1	-	1	33.127	41.818	(8.691)
142	140	2	6.343	2.265	4.078	-	-	-	16.412	15.509	903
123	494	(371)	1.929	1.686	243	(638)	(130)	(508)	12.305	15.294	(2.990)
157.151	131.873	25.278	6.104	2.219	3.885	(1.726)	(1.792)	66	2.005.220	1.587.540	417.680
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.543.376)	(1.171.827)	(371.549)
(59.435)	(32.865)	(26.570)	(1.484)	(1.816)	332	375	1.032	(657)	(174.643)	(125.581)	(49.062)
-	(265)	265	-	(184)	184	-	-	-	(513)	(1.704)	1.191
(37.085)	(29.703)	(7.382)	(1.061)	(1.720)	659	1.351	760	591	(130.738)	(125.430)	(5.308)
(2.239)	(2.713)	474	(77)	(83)	6	-	-	-	(11.031)	(11.404)	373
(1.660)	(928)	(732)	(95)	(70)	(25)	-	-	-	(5.964)	(3.641)	(2.323)
56.732	65.399	(8.667)	3.387	(1.654)	5.041	-	-	-	138.956	147.953	(8.997)
									(33.437)	(32.895)	(542)
									105.519	115.058	(9.539)

CONTO ECONOMICO AL 30 GIUGNO 2006

Segment Report mercato domestico per linea di business

Euro/migliaia	LIFE INSURANCE			BANKING		
	2006	2005	delta	2006	2005	delta
Premi emessi netti	1.571.584	1.258.308	313.276	-	-	-
Commissioni di sottoscrizione fondi	-	-	-	-	-	-
Commissioni di gestione	69.255	50.777	18.478	-	-	-
Commissioni di performance	14.376	25.289	(10.913)	-	-	-
Commissioni e ricavi da servizi bancari	-	-	-	21.103	20.052	1.051
Commissioni diverse	9.971	6.566	3.405	3	45	(42)
Totale commissioni attive	93.602	82.632	10.970	21.106	20.097	1.009
Interessi attivi e proventi assimilati	9.278	4.520	4.758	70.923	58.848	12.075
Interessi passivi e oneri assimilati	(2.306)	(2.439)	133	(36.453)	(32.770)	(3.683)
Profitti e Perdite netti da investimenti a <i>fair value</i>	(11.219)	7.373	(18.592)	1.615	4.429	(2.814)
Margine finanziario	(4.247)	9.454	(13.701)	36.085	30.507	5.578
Proventi netti da altri investimenti	9.817	12.411	(2.594)	-	-	-
Altri ricavi diversi	8.504	8.017	487	1.727	4.065	(2.338)
TOTALE RICAVI	1.679.260	1.370.822	308.438	58.918	54.669	4.249
Importi pagati e var. delle riserve tecniche	(1.470.998)	(1.168.616)	(302.382)	-	-	-
Commissioni passive e oneri di acquisizione	(84.459)	(71.956)	(12.503)	(11.833)	(7.090)	(4.743)
Rettifiche di valore nette	-	(474)	474	16	(652)	668
Spese generali e amministrative	(41.375)	(36.774)	(4.601)	(37.387)	(42.355)	4.969
Ammortamenti	(2.872)	(2.887)	15	(4.516)	(3.940)	(576)
Accantonamenti per rischi e oneri	(3.501)	(2.290)	(1.211)	(235)	(277)	42
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	76.055	87.825	(11.770)	4.963	355	4.608
Imposte dell'esercizio						
UTILE / PERDITA DI SETTORE						

ASSET MANAGEMENT			ALTRO			scritture di consolidamento			TOTALE GENERALE		
2006	2005	delta	2006	2005	delta	2006	2005	delta	2006	2005	delta
-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.571.584	1.258.308	313.276
32.962	15.410	17.552	-	-	-	-	-	-	32.962	15.410	17.552
77.910	63.800	14.110	-	-	-	-	-	-	147.165	114.577	32.588
17.968	30.293	(12.325)	-	-	-	-	-	-	32.344	55.582	(23.238)
-	26	(26)	-	-	-	(714)	(630)	(84)	20.389	19.448	941
11.828	7.492	4.336	1.929	1.970	(41)	-	-	-	23.731	16.073	7.658
140.668	117.021	23.647	1.929	1.970	(41)	(714)	(630)	(84)	256.591	221.090	35.501
1.115	1.226	(111)	697	770	(73)	(6.063)	(4.904)	(1.159)	75.950	60.460	15.490
(75)	(45)	(30)	(4.792)	(4.472)	(320)	6.063	4.904	1.159	(37.563)	(34.822)	(2.741)
2	(2)	4	(2)	-	(2)	-	-	-	(9.604)	11.800	(21.404)
1.042	1.179	(137)	(4.097)	(3.702)	(395)	-	-	-	28.783	37.438	(8.655)
142	140	2	6.343	2.265	4.078	-	-	-	16.302	14.816	1.486
101	456	(355)	1.929	1.686	243	-	-	-	12.261	14.224	(1.963)
141.953	118.796	23.157	6.104	2.219	3.885	(714)	(630)	(84)	1.885.521	1.545.876	339.645
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.470.998)	(1.168.616)	(302.382)
(51.754)	(27.630)	(24.124)	(1.484)	(1.816)	332	-	-	-	(149.530)	(108.492)	(41.038)
-	(265)	265	-	(184)	184	-	-	-	16	(1.575)	1.591
(30.928)	(24.315)	(6.613)	(1.061)	(1.720)	659	714	630	84	(110.037)	(104.534)	(5.503)
(2.083)	(2.391)	308	(77)	(83)	6	-	-	-	(9.548)	(9.301)	(247)
(1.660)	(928)	(732)	(95)	(70)	(25)	-	-	-	(5.491)	(3.565)	(1.926)
55.528	63.267	(7.739)	3.387	(1.654)	5.041	-	-	-	139.933	149.793	(9.860)
									(32.886)	(32.386)	(500)
									107.047	117.407	(10.360)

CONTO ECONOMICO AL 30 GIUGNO 2006

Segment Report mercato estero per linea di business

Euro/migliaia	LIFE INSURANCE			BANKING		
	2006	2005	delta	2006	2005	delta
Premi emessi netti	80.875	3.678	77.197	-	-	-
Commissioni di sottoscrizione fondi	-	-	-	-	-	-
Commissioni di gestione	-	-	-	-	-	-
Commissioni di performance	-	-	-	-	-	-
Commissioni e ricavi da servizi bancari	-	-	-	16.568	15.317	1.251
Commissioni diverse	2.843	4.449	(1.606)	169	35	134
Totale commissioni attive	2.843	4.449	(1.606)	16.737	15.352	1.385
Interessi attivi e proventi assimilati	62	126	(64)	8.729	8.358	371
Interessi passivi e oneri assimilati	-	-	-	(4.336)	(3.913)	(423)
Profitti e Perdite netti da investimenti a <i>fair value</i>	-	-	-	(167)	(156)	(11)
Margine finanziario	62	126	(64)	4.226	4.289	(63)
Proventi netti da altri investimenti	-	-	-	110	693	(583)
Altri ricavi diversi	-	-	-	660	1.162	(502)
TOTALE RICAVIDI	83.780	8.253	75.527	21.733	21.496	237
Importi pagati e var. delle riserve tecniche	(72.378)	(3.211)	(69.167)	-	-	-
Commissioni passive e oneri di acquisizione	(5.670)	(2.028)	(3.642)	(12.137)	(10.858)	(1.279)
Rettifiche di valore nette	-	-	-	(529)	(129)	(400)
Spese generali e amministrative	(2.233)	(1.690)	(543)	(12.948)	(13.948)	1.000
Ammortamenti	(324)	(390)	66	(1.003)	(1.392)	389
Accantonamenti per rischi e oneri	-	-	-	(473)	(77)	(396)
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	3.175	934	2.241	(5.357)	(4.908)	(449)
Imposte dell'esercizio						
UTILE / PERDITA DI SETTORE						

ASSET MANAGEMENT			ALTRO			scritture di consolidamento			TOTALE GENERALE		
2006	2005	delta	2006	2005	delta	2006	2005	delta	2006	2005	delta
-	-	-	-	-	-	-	-	-	80.875	3.678	77.197
4.480	2.384	2.096	-	-	-	-	-	-	4.480	2.384	2.096
9.489	7.643	1.846	-	-	-	-	1.248	(1.248)	9.489	8.891	598
980	2.370	(1.390)	-	-	-	-	-	-	980	2.370	(1.390)
143	597	(454)	-	-	-	-	-	-	16.711	15.914	797
29	80	(51)	-	-	-	-	(2.280)	2.280	3.041	2.284	757
15.121	13.074	2.047	-	-	-	-	(1.032)	1.032	34.701	31.843	2.858
185	150	35	-	-	-	-	-	-	8.976	8.634	342
(166)	(191)	25	-	-	-	-	-	-	(4.502)	(4.104)	(398)
36	6	30	-	-	-	-	-	-	(131)	(150)	19
55	(35)	90	-	-	-	-	-	-	4.343	4.380	(37)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	110	693	(583)
22	38	(16)	-	-	-	(190)	(130)	(60)	492	1.070	(578)
15.198	13.077	2.121	-	-	-	(190)	(1.162)	972	120.521	41.664	78.857
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(72.378)	(3.211)	(69.167)
(7.681)	(5.235)	(2.446)	-	-	-	-	1.032	(1.032)	(25.488)	(17.089)	(8.399)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(529)	(129)	(400)
(6.157)	(5.388)	(769)	-	-	-	190	130	60	(21.148)	(20.896)	(252)
(156)	(322)	166	-	-	-	-	-	-	(1.483)	(2.104)	621
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(473)	(77)	(396)
1.204	2.132	(928)	-	-	-	-	-	-	(978)	(1.842)	864
									(551)	(509)	(42)
									(1.529)	(2.351)	822

● Il presidio dei rischi e il sistema dei controlli interni

Lo sviluppo del modello di controllo dei rischi non può prescindere dalla valutazione del contesto normativo di riferimento e richiede di valutare in modo integrato le disposizioni normative nazionali e internazionali.

Secondo il più ampio quadro normativo, lo sviluppo dell'attività dei Gruppi finanziari in genere richiede sempre più che l'assunzione dei rischi sia coerente con la complessità, con le caratteristiche e con le dimensioni dell'attività svolta e con il livello di adeguatezza patrimoniale dell'impresa.

Con riferimento specifico al sistema dei controlli interni e il presidio dei rischi posto in essere dal Gruppo Mediolanum preme sottolineare la costituzione della funzione "Controllo rischi e compliance" e la convergenza in essa di attività di controllo svolte da molteplici strutture del Gruppo, garantendo unitarietà di indirizzo e omogeneità di approccio. In tale contesto riveste, tra l'altro, particolare importanza l'approccio seguito da Mediolanum volto a considerare e quantificare l'impatto derivante dai rischi gravanti sull'attività svolta, nell'ambito della metodologia di nel *calcolo del valore* del Gruppo. Tramite la valorizzazione dell'European Embedded Value, è stato infatti possibile giungere a valutazioni del Gruppo che tengono in considerazione le principali esposizioni ai rischi a cui può lo stesso risulta essere esposto.

Il piano di lavoro per lo sviluppo dettagliato del modello di controllo dei rischi proposto per il Gruppo è stato approvato dal Consiglio di amministrazione di Mediolanum S.p.A. in data 12 luglio 2006. Tale modello sarà dettagliato nei suoi elementi nel corso del 2006. Verrà sviluppato considerando le peculiarità delle singole società, e integrato le con considerazioni specifiche, derivanti dall'effetto di concentrazione/diversificazione generato dall'appartenenza al Gruppo.

I processi d'identificazione, monitoraggio e gestione dei rischi saranno graduati in funzione della complessità e dell'impatto degli stessi sulle singole unità organizzative.

In merito ad altre informazioni descrittive aventi natura qualitativa relative alla concentrazione dei rischi presenti all'interno del Gruppo, si rimanda a quanto già illustrato nel fascicolo del Bilancio annuale redatto per l'esercizio 2005.

● Operazioni atipiche e/o inusuali

Nel corso del periodo contabile di riferimento non sono state effettuate operazioni atipiche e/o inusuali così come definito dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

● Operazioni non ricorrenti

Nel corso del periodo contabile di riferimento non sono state effettuate operazioni non ricorrenti così come definito dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

● Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti

Euro/migliaia	Amministratori, Sindaci, Direttori e vicedirettori generali	Altri dirigenti con responsabilità strategiche
Emolumenti e contributi sociali	3.996	642
Benefici non monetari	105	-
Pagamenti in azioni (stock options)	480	101

● Informazioni sulle transazioni con parti correlate

○ Stato patrimoniale

Euro/migliaia	Altre parti correlate
Crediti verso la clientela	40.501
Crediti verso Banche	1
Debiti verso clientela	13.594
Garanzie rilasciate	218

Le operazioni con parti correlate indicate alla voce "crediti verso la clientela" si riferiscono per 40.000 migliaia di euro a operazioni di denaro caldo con la società Duemme Hedge SGR p.A.

Nella voce "debiti verso la clientela" sono inclusi 11.734 migliaia di euro relativi ai conti correnti della Mediolanum assicurazioni S.p.A.

○ Conto economico

Euro/migliaia	Altre parti correlate
Acquisto o vendita di beni	111
Prestazione o ottenimento di servizi	(947)
Commissioni attive/passive	1.929
Personale in comando	(152)
Interessi passivi	(170)

● Raccordo tra il patrimonio netto della Capogruppo e quello consolidato

Euro/migliaia	Capitale e riserve	Utile	Patrimonio netto
Situazione semestrale Capogruppo	381.743	110.539	492.282
Variazione successive del valore di carico e del patrimonio netto delle società consolidate integralmente	130.907	144.240	275.147
Differenze su partecipazioni valutate al patrimonio netto	5.342	3.178	8.520
Dividendi infragruppo	158.016	(158.016)	0
Eliminazione effetti operazioni infragruppo	22.401	7.115	29.516
Ammortamento plusvalori attribuiti agli immobili alla data di acquisizione delle partecipazioni consolidate integralmente	6.286	(78)	6.208
Altre operazioni	(1.642)	(1.459)	(3.101)
Situazione semestrale consolidata	703.053	105.519	808.572

● Eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo

Nel mese di luglio il Consiglio di amministrazione di Banca Mediolanum ha approvato un piano di rafforzamento patrimoniale finalizzato allo sviluppo operativo della controllata Banco de Finanzas e Inversiones S.A. (Fibanc) da realizzarsi con un'operazione di aumento capitale sociale del Banco medesimo da 14.032 migliaia di euro a 66.032 migliaia di euro. A tal fine Mediolanum S.p.A. ha provveduto a sottoscrivere, la quota residua di aumento di capitale sociale di 30.000 migliaia di euro di Banca Mediolanum S.p.A., il cui versamento è stato eseguito in data 30 agosto 2006.

Banca Mediolanum S.p.A. in data 4 settembre 2006 ha provveduto a sottoscrivere e a versare l'aumento di capitale sociale di 52 milioni di euro alla controllata Banco de Finanzas e Inversiones S.A. (Fibanc).

Le Assemblee straordinarie degli azionisti di Mediolanum Comunicazione S.p.A. e Alboran S.p.A. tenutesi lo scorso 4 luglio hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione della società Alboran S.p.A. in Mediolanum Comunicazione S.p.A. Decorsi i termini previsti dalla legge si procederà alla stipulazione dell'atto di fusione.

Dopo la data del 30 giugno 2006 non si sono verificati altri fatti che possano incidere in misura rilevante sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico di Gruppo.

● Evoluzione prevedibile della gestione

Alla luce dei risultati realizzati nel primo semestre 2006 si ritiene che il risultato d'esercizio in corso sarà positivo.

Basiglio, 11 settembre 2006

Per il Consiglio di amministrazione
Il Presidente
(Prof. Roberto Ruozzi)

MEDIOLANUM S.p.A.

ALLEGATI

**Prospetti
consolidati
di dettaglio
ISVAP**

PROSPETTI CONSOLIDATI DI DETTAGLIO ISVAP

Nella presente sezione vengono riportati in allegato gli schemi di dettaglio previsti dalle "Istruzioni per la compilazione dei prospetti di bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali" emanate dall'ISVAP, nell'esercizio dei poteri stabilito dall'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005, con il Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005, così come stabilito dal Provvedimento ISVAP 10 agosto 2006, n. 2460 (Disposizioni in materia di relazione semestrale. Modifiche al Provvedimento ISVAP 6 luglio 1999, n. 1207-G).

Con riferimento allo stato patrimoniale e al conto economico per settore di attività elaborati sulla base degli schemi definiti dall'ISVAP ai sensi dei provvedimenti sopra richiamati, la rappresentazione delle consistenze di settore è stata effettuata attribuendo le diverse società al relativo segmento di appartenenza. Ciò ha comportato l'elisione dei saldi economici fra le società appartenenti allo stesso segmento e di contro la ricomprensione nei saldi di segmento sulla base delle operazioni tra società appartenenti a segmenti diversi.

Tale rappresentazione dei risultati di settore è diversa rispetto a quanto riportato nella sezione "Risultati economici di settore" delle note illustrative consolidate al 30 giugno 2006 in quanto questi ultimi sono elaborati secondo uno schema che rispecchia il sistema direzionale del Gruppo Mediolanum, che prevede tra l'altro una diversa classificazione degli elementi economici.

STATO PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2006

Segment Report ISVAP Gruppo Mediolanum per settore di attività

Euro/migliaia	LIFE INSURANCE	
	30.06.2006	31.12.2005
1. Attività immateriali	7.315	8.119
2. Attività materiali	20.645	22.244
3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	103.811	105.737
4. Investimenti	13.555.021	13.103.220
4.1 Investimenti immobiliari	6.997	22.276
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	355.642	352.786
4.3 Investimenti posseduti fino alla scadenza	234.619	234.691
4.4 Finanziamenti e crediti	12.202	12.981
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	782.268	823.737
4.6 Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	12.163.293	11.656.749
5. Crediti diversi	32.958	11.640
6. Altri elementi dell'attivo	160.538	188.710
6.1 Costi di acquisizione differiti	-	-
6.2 Altre attività	160.538	188.710
7. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	183.582	305.845
Totale attività	14.063.870	13.745.515
1. Patrimonio netto	-	-
2. Accantonamenti	791	746
3. Riserve tecniche	11.885.594	11.201.382
4. Passività finanziarie	1.385.233	1.677.862
4.1 Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	1.036.972	1.336.496
4.2 Altre passività finanziarie	348.261	341.366
5. Debiti	90.408	124.357
6. Altri elementi del passivo	62.983	106.422
Totale patrimonio netto e passività	-	-

BANKING		OTHER		INTERSEGMENT		TOTALE	
30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005
155.298	155.276	89	138	24.397	24.397	187.099	187.930
50.673	52.110	1.668	1.811	901	901	73.887	77.066
-	-	-	-	-	-	103.811	105.737
5.614.495	4.998.013	40	40	(479.370)	(485.073)	18.690.186	17.616.200
-	-	-	-	-	-	6.997	22.276
-	(1)	-	-	(321.309)	(323.431)	34.333	29.354
332.346	498.989	-	-	-	-	566.965	733.680
3.136.705	3.354.187	-	-	(20.704)	(24.776)	3.128.203	3.342.392
130.257	47.201	40	40	(25.812)	(25.812)	886.753	845.166
2.015.187	1.097.637	-	-	(111.545)	(111.054)	14.066.935	12.643.332
506	328	1.016	2.574		(1.033)	34.480	13.509
296.224	250.831	5.454	4.705	(32.359)	(75.595)	429.857	368.651
-	-	-	-	-	-	-	-
296.224	250.831	5.454	4.705	(32.359)	(75.595)	429.857	368.651
223.318	444.506	(197)	608	(98.875)	(228.090)	307.828	522.869
6.340.514	5.901.064	8.070	9.876	(585.306)	(764.493)	19.827.148	18.891.962
-	-	-	-	-	-	808.572	807.986
59.220	56.660	-	16	-	-	60.011	57.422
-	-	-	-	-	-	11.885.594	11.201.382
5.482.825	5.090.108	9	575	(221.885)	(397.538)	6.646.182	6.371.007
290.478	63.196	-	-	-	-	1.327.450	1.399.692
5.192.347	5.026.912	9	575	(221.885)	(397.538)	5.318.732	4.971.315
141.565	144.615	3.716	4.973	(39.970)	(56.342)	195.719	217.603
167.981	114.989	960	1.044	(854)	14.106	231.070	236.561
-	-	-	-	-	-	19.827.148	18.891.962

CONTO ECONOMICO AL 30 GIUGNO 2006

Segment Report ISVAP Gruppo Mediolanum per settore di attività

Euro/migliaia	LIFE INSURANCE	
	30.06.2006	30.06.2005
1 Ricavi		
1.1 Premi netti		
1.1.1 Premi lordi di competenza	1.655.090	1.264.846
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(2.631)	(2.860)
Totale premi netti	1.652.459	1.261.986
1.2 Commissioni attive	57.089	42.795
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto ec.	(238.160)	594.651
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	-	-
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari		
1.5.1 Interessi attivi	17.874	17.374
1.5.2 Altri proventi	4.834	1.371
1.5.3 Utili realizzati	10.386	11.482
1.5.4 Utili da valutazione	-	-
Totale proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	33.094	30.227
1.6 Altri ricavi	8.728	10.366
Totale ricavi e proventi	1.513.210	1.940.025
2 Costi		
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri		
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(1.330.260)	(1.777.038)
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	3.594	3.646
Totale oneri netti relativi ai sinistri	(1.326.666)	(1.773.392)
2.2 Commissioni passive	(5.252)	(3.872)
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	-	-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari		
2.4.1 Interessi passivi	(5.472)	(5.394)
2.4.2 Altri oneri	(529)	(751)
2.4.3 Perdite realizzate	(11)	-
2.4.4 Perdite da valutazione	(79)	-
Totale oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(6.091)	(6.145)
2.5 Spese di gestione		
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	(115.223)	(88.803)
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	(1.268)	(1.134)
2.5.3 Altre spese di amministrazione	(13.813)	(16.693)
Totale spese di gestione	(130.304)	(106.630)
2.6 Altri costi	(2.364)	(2.676)
Totale costi e oneri	(1.470.677)	(1.892.715)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	42.533	47.310
3 Imposte	(13.356)	(17.725)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	29.177	29.585
4 Utile (perdita) delle attività operative cessate		
Utile (perdita) consolidato	29.177	29.585

BANKING		OTHER		INTERSEGMENT		TOTALE	
30.06.2006	30.06.2005	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2006	30.06.2005
-	-	-	-	-	-	1.655.090	1.264.846
-	-	-	-	-	-	(2.631)	(2.860)
-	-	-	-	-	-	1.652.459	1.261.986
372.482	319.337	16	1.091	(138.670)	(110.686)	290.917	252.537
23.510	22.819	-	-	(1.897)	(759)	(216.547)	616.711
-	-	3.178	2.250	-	-	3.178	2.250
55.273	46.760	12	10	(2.997)	(2.620)	70.162	61.524
158	461	-	19	(576)	(624)	4.416	1.227
127	667	-	-	-	984	10.513	13.133
2.622	3.858	-	-	-	-	2.622	3.858
58.180	51.746	12	29	(3.573)	(2.260)	87.713	79.742
4.967	9.896	8.008	10.281	(9.398)	(15.218)	12.305	15.325
459.139	403.798	11.214	13.651	(153.538)	(128.923)	1.830.025	2.228.551
-	-	-	-	376	395	(1.329.884)	(1.776.643)
-	-	-	-	-	-	3.594	3.646
-	-	-	-	376	395	(1.326.290)	(1.772.997)
(133.163)	(92.482)	(7)	(838)	24.421	18.028	(114.001)	(79.164)
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
(37.123)	(33.898)	(11)	(21)	4.363	3.378	(38.243)	(35.935)
(76)	(45)	(8)	-	-	-	(613)	(796)
(80)	(33)	-	-	-	-	(91)	(33)
(3.098)	(5.534)	(1)	(1)	-	-	(3.178)	(5.535)
(40.377)	(39.510)	(20)	(22)	4.363	3.378	(42.125)	(42.299)
(61.033)	(48.884)	-	-	113.890	90.774	(62.366)	(46.913)
-	-	-	-	1.049	916	(219)	(218)
(114.702)	(111.812)	-	(43)	8.650	14.628	(119.865)	(113.920)
(175.735)	(160.696)	-	(43)	123.589	106.318	(182.450)	(161.051)
(15.871)	(13.242)	(8.758)	(9.974)	789	804	(26.204)	(25.088)
(365.146)	(305.930)	(8.785)	(10.877)	153.538	128.923	(1.691.070)	(2.080.599)
93.993	97.868	2.429	2.774	-	-	138.955	147.952
(19.881)	(14.959)	(199)	(210)	-	-	(33.436)	(32.894)
74.113	82.909	2.230	2.564	-	-	105.519	115.058
74.113	82.909	2.230	2.564	-	-	105.519	115.058

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

Euro/migliaia	Al costo	Al valore rideterminato o a <i>fair value</i>	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	6.997	-	6.997
Altri immobili	58.099	-	58.099
Altre attività materiali	15.788	-	15.788
Altre attività immateriali	24.685	-	24.685

Dettaglio delle attività finanziarie

Euro/migliaia	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti	
	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	-	-	-	-
Titoli di capitale a <i>fair value</i>	-	-	-	-
di cui titoli quotati	-	-	-	-
Titoli di debito	566.965	733.680	-	-
di cui titoli quotati	566.965	733.680	-	-
Quote di OICR	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	-	-	1.002.111	955.449
Finanziamenti e crediti interbancari	-	-	2.114.060	2.374.028
Depositi presso cedenti	-	-	-	-
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	-	-	-	-
Altri finanziamenti e crediti	-	-	12.032	12.915
Derivati non di copertura	-	-	-	-
Derivati di copertura	-	-	-	-
Altri investimenti finanziari	-	-	-	-
Totale	566.965	733.680	3.128.203	3.342.392

Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico			
30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005
-	-	-	-	-	-	-	-
303.610	292.358	1.086	9	-	-	304.696	292.367
246.131	230.706	1.086	-	-	-	247.217	230.706
487.546	545.194	2.470.560	1.435.293	4.676.447	4.619.499	8.201.518	7.333.666
487.328	544.428	2.458.261	1.359.076	4.676.447	4.619.499	8.189.001	7.256.683
95.597	7.614	61.853	58.737	6.376.900	6.082.335	6.534.350	6.148.686
-	-	-	-	-	-	1.002.111	955.449
-	-	-	-	-	-	2.114.060	2.374.028
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	12.032	12.915
-	-	20.814	10.605	459.275	436.854	480.089	447.459
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
886.753	845.166	2.554.313	1.504.644	11.512.622	11.138.688	18.648.856	17.564.570

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Euro/migliaia	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005
Attività in bilancio	11.510.840	11.136.584	9.023	7.955	11.519.863	11.144.539
Attività infragruppo *	111.545	111.054	-	-	111.545	111.054
Totale Attività	11.622.385	11.247.638	9.023	7.955	11.631.408	11.255.593
Passività finanziarie in bilancio	1.027.449	1.328.193	9.023	7.955	1.036.472	1.336.148
Riserve tecniche in bilancio	10.590.242	9.917.893	-	-	10.590.242	9.917.893
Passività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Passività	11.617.691	11.246.086	9.023	7.955	11.626.714	11.254.041

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Euro/migliaia	Totale valore di bilancio	
	30.06.2006	30.06.2005
Ramo danni	-	-
Ramo Vita	103.811	105.737
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-
Riserve matematiche e altre riserve	103.811	105.737
Totale Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	103.811	105.737

Dettaglio delle riserve tecniche

Euro/migliaia	Totale valore di bilancio	
	30.06.2006	31.12.2005
Riserve Danni	-	-
Riserva premi	-	-
Riserva sinistri	-	-
Altre riserve	-	-
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	-	-
Riserve Vita	11.885.594	11.201.382
Riserve per somme da pagare	50.086	56.419
Riserve matematiche	1.210.453	1.181.661
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	10.590.242	9.917.893
Altre riserve	34.813	45.409
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	-	-
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>	-	10.607
Totale Riserve tecniche	11.885.594	11.201.382

Dettaglio delle passività finanziarie

Euro/migliaia	Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico			
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	
	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005
Strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-
Passività subordinate	-	-	-	-
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	-	-	1.004.864	1.300.322
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	-	-	995.841	1.292.367
Dalla gestione dei fondi pensione	-	-	9.023	7.955
Da altri contratti	-	-	-	-
Depositi ricevuti da riassicuratori	-	-	-	-
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	-	-	-	-
Titoli di debito emessi	-	-	-	-
Debiti verso la clientela bancaria	-	-	-	-
Debiti interbancari	-	-	-	-
Altri finanziamenti ottenuti	-	-	-	-
Derivati non di copertura	35.506	42.939	-	-
Derivati di copertura	-	-	-	-
Passività finanziarie diverse	287.080	56.431	-	-
Totale	322.586	99.370	1.004.864	1.300.322

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Gestione Danni		
PREMI NETTI		
a Premi contabilizzati	-	-
b Variazione della riserva premi	-	-
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-	-
a Importi pagati	-	-
b Variazione della riserva sinistri	-	-
c Variazione dei recuperi	-	-
d Variazione delle altre riserve tecniche	-	-
Gestione Vita		
PREMI NETTI	1.652.459	1.261.986
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		
a Somme pagate	(632.056)	(580.955)
b Variazione della riserva per somme da pagare	3.089	(5.792)
c Variazione delle riserve matematiche	(15.231)	20.416
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(681.831)	(1.202.012)
e Variazione delle altre riserve tecniche	(261)	(4.654)

Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
30.06.2006	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2005
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	1.004.864	1.300.322
-	-	995.841	1.292.367
-	-	9.023	7.955
-	-	-	-
103.246	104.350	103.246	104.350
-	-	-	-
-	-	-	-
3.801.165	3.718.562	3.801.165	3.718.562
1.414.321	1.148.403	1.414.321	1.148.403
-	-	-	-
-	-	35.506	42.939
-	-	-	-
-	-	287.080	56.431
5.318.732	4.971.315	6.646.182	6.371.007

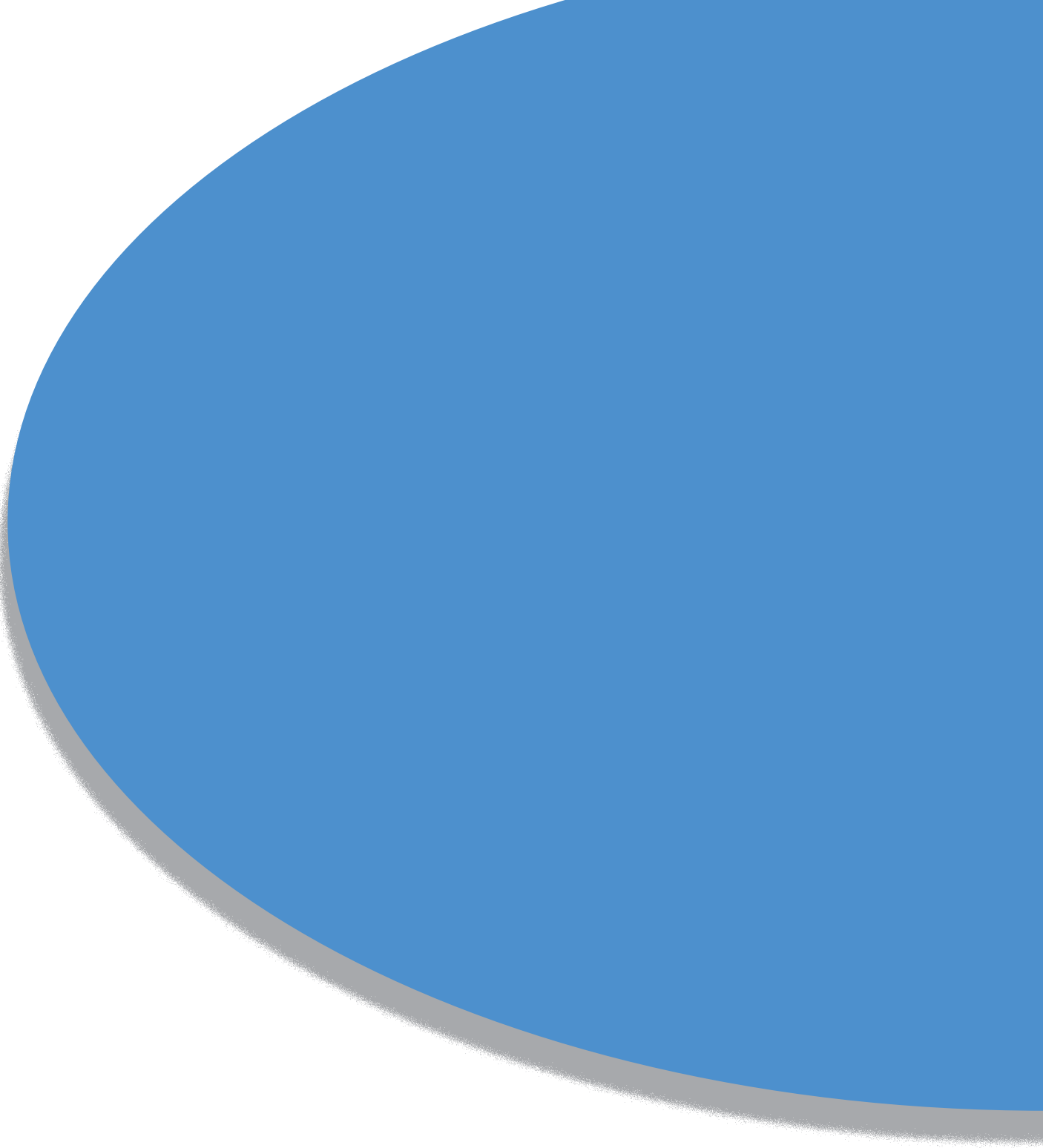
Proventi e oneri finanziari e da investimenti

Euro/migliaia	Interessi	Altri proventi	Altri oneri
Risultato degli investimenti	170.082	342	(537)
a) Derivante da investimenti immobiliari	-	98	(537)
b) Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-	-
c) Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	9.859	-	-
d) Derivante da finanziamenti e crediti	20.491	-	-
e) Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	13.225	-	-
f) Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	27.063	244	-
g) Derivante da attività finanziarie designate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	99.444	-	-
Risultato di crediti diversi	433	-	-
Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti	30.461	11	-
Risultato delle passività finanziarie	(33.460)	-	-
a) Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-
b) Derivante da passività finanziarie designate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	(28.072)	-	-
c) Derivante da altre passività finanziarie	(5.388)	-	-
Risultato dei debiti	(32.855)	-	(76)
Totale	134.661	353	(613)

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

Euro/migliaia	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2006	30.06.2005
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-	-	62.366	46.913
Spese di gestione degli investimenti	-	-	219	218
Altre spese di amministrazione	-	-	119.865	113.920
Totale	-	-	182.450	161.051

Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30.06.2006	Totale proventi e oneri 30.06.2005
			Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
93.353	(100.351)	162.889	184.518	2.622	(519.475)	(3.178)	(335.513)	(172.624)	737.327
7.673	-	7.234	-	-	-	(79)	(79)	7.155	6.332
3.178	-	3.178	-	-	-	-	-	3.178	2.250
-	-	9.859	-	-	-	-	-	9.859	11.024
-	(11)	20.480	-	2.622	-	(3.099)	(477)	20.003	13.795
2.840	(80)	15.985	-	-	-	-	-	15.985	15.658
68.705	(68.487)	27.525	6.109	-	(17.156)	-	(11.047)	16.478	33.198
10.957	(31.773)	78.628	178.409	-	(502.319)	-	(323.910)	(245.282)	655.070
-	-	433	-	-	-	-	-	433	-
-	-	30.472	-	-	-	-	-	30.472	26.614
-	-	(33.460)	40.329	-	-	-	40.329	6.869	(74.395)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	(28.072)	40.329	-	-	-	40.329	12.257	(71.557)
-	-	(5.388)	-	-	-	-	-	(5.388)	(2.838)
-	-	(32.931)	-	-	-	-	-	(32.931)	(33.142)
93.353	(100.351)	127.403	224.847	2.622	(519.475)	(3.178)	(295.184)	(167.781)	656.404



MEDIOLANUM S.p.A.

**Prospetti
contabili della
Capogruppo**

Stato patrimoniale

Attività

Euro	30.06.2006	31.12.2005
Attività non correnti		
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	-	-
Immobilizzazioni		
Immobilizzazioni immateriali	219.373	342.120
Immobilizzazioni materiali	419.985	608.201
Partecipazioni in imprese controllate e collegate	520.841.459	520.841.459
Attività finanziarie disponibili per la vendita	299.867.184	288.823.821
Totale attività non correnti	821.348.001	810.615.601
Attività correnti		
Crediti		
verso imprese controllate	12.790.949	32.600.122
verso altre parti correlate	207.985	634.409
verso altri	15.710.775	15.413.438
Totale crediti diversi	28.709.709	48.647.969
Cassa e disponibilità liquide		
depositi bancari	18.891.721	13.865.624
denaro e valori in cassa	9.822	7.824
Totale cassa e disponibilità liquide	18.901.543	13.873.448
Attività fiscali		
correnti	4.629.953	48.532.677
anticipate	860.573	116.588
Totale attività fiscale	5.490.526	48.649.265
Altre attività	113.686	77.063
Totale attività correnti	53.215.464	111.247.745
TOTALE ATTIVITÀ	874.563.465	921.863.346

Patrimonio netto e passività

Euro	30.06.2006	31.12.2005
Patrimonio netto e passività		
Capitale e riserve		
Capitale	72.840.067	72.737.993
Azioni proprie	(2.045.116)	(2.045.116)
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	48.988.705	48.313.300
Riserve di utili	174.221.706	65.893.705
Riserve di valutazione di attività finanziarie disponibili alla vendita	87.737.452	102.948.811
Utile del periodo	110.538.719	191.564.883
Totale capitale e riserve	492.281.533	479.413.576
Passività non correnti		
Trattamento di fine rapporto	1.588.917	1.638.224
Totale passività non correnti	1.588.917	1.638.224
Passività correnti		
Debiti		
debiti verso banche	226.662.894	226.731.742
altre passività finanziarie al costo ammortizzato	88.620.518	113.620.518
debiti verso fornitori	1.007.705	1.660.140
altri debiti	50.345.171	42.426.242
Passività fiscali		
correnti	5.319.636	50.117.592
differite	5.286.352	5.738.701
Altre passività	3.450.739	516.611
Totale passività correnti	380.693.015	440.811.546
TOTALE PASSIVITÀ	382.281.932	442.449.770
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	874.563.465	921.863.346

Conto economico

Euro	30.06.2006	30.06.2005
Commissioni attive	86.302.718	87.660.097
Commissioni passive		
acquisizione contratti assicurativi	(84.327.301)	(77.912.061)
altre	(22.469)	(13.967)
Interessi attivi e proventi assimilati	669.030	759.003
Interessi passivi e oneri assimilati	(4.833.561)	(4.487.325)
Utile/perdita realizzate da negoziazione	161	(245)
Proventi derivanti da partecipazioni		
dividendi da società controllate	117.481.038	124.040.868
utili da cessione partecipazioni	-	89.944
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari		
Dividendi da attività finanziarie disponibili per la vendita	4.222.511	375.105
Utili realizzati su attività finanziarie disponibili per la vendita	-	20.516
Altri proventi	373.343	361.797
Costi del personale	(3.556.213)	(3.161.827)
Altre spese amministrative	(3.341.632)	(3.106.993)
Altri oneri	(2.856.000)	-
Ammortamenti		
su attività immateriali	(123.628)	(164.988)
su attività materiali	(193.262)	(317.837)
Imposte		
correnti	-	(1.399.399)
differite	743.984	(21.403)
Totale imposte	743.984	(1.420.802)
UTILE DEL PERIODO	110.538.719	122.721.285

Rendiconto finanziario

Metodo indiretto

Euro/migliaia	30.06.2006	30.06.2005
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	109.795	124.142
Variazione di elementi non monetari		
Accantonamento Tfr	(49)	(75)
Ammortamenti	317	503
Oneri per Stock Option	367	370
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa		
Variazione di altri crediti e debiti	12.130	(11.035)
Imposte pagate	(7.922)	(78)
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-	-
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	114.638	113.827
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni controllate, collegate e joint venture	-	541
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(26.707)	13
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(6)	(11)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-	-
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(26.713)	543
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale	777	2.008
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-
Distribuzione dei dividendi	(83.604)	(101.540)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	(69)	193
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	(82.896)	(99.339)
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	-
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	13.873	17.041
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	5.029	15.031
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	18.902	32.072

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Euro	Esistenze al 01.01.2005	Allocazione risultato esercizio precedente	
		Riserve	Dividendi e altre destinazioni
Capitale	72.566.861	-	-
Sovrapprezzo emissioni	45.761.836	-	-
Riserve:			
a) di utili	113.233.841	13.698.592	
b) altre	-	-	-
Riserve da valutazione:			
a) disponibili per la vendita	33.964.052	-	-
Azioni proprie	(2.045.116)	-	-
Utile (Perdita) di esercizio	115.284.921	(13.698.592)	(101.539.704)
Patrimonio netto	378.766.395	-	(101.539.704)

Euro	Esistenze al 01.01.2006	Allocazione risultato esercizio precedente	
		Riserve	Dividendi e altre destinazioni
Capitale	72.737.993	-	-
Sovrapprezzo emissioni	48.313.300	-	-
Riserve:			
a) di utili	65.893.705	107.960.466	
b) altre	-	-	-
Riserve da valutazione:			
a) disponibili per la vendita	102.948.811	-	-
Azioni proprie	(2.045.116)	-	-
Utile (Perdita) di esercizio	191.564.883	(107.960.466)	(83.604.417)
Patrimonio netto	479.413.576	-	(83.604.417)

Variazioni dell'esercizio							
Operazioni sul patrimonio netto							
Variazioni di riserve	Emissioni nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Stock option	Utile di esercizio 31.12.2005	Patrimonio netto 31.12.2005
-	171.132	-	-	-	-	-	72.737.993
-	2.551.465	-	-	-	-	-	48.313.300
46.625	-	-	(61.794.569)	-	709.214	-	65.893.705
-	-	-	-	-	-	-	-
68.984.759	-	-	-	-	-	-	102.948.811
-	-	-	-	-	-	-	(2.045.116)
(46.625)	-	-	-	-	-	191.564.883	191.564.883
68.984.759	2.722.597	-	(61.794.569)	-	709.214	191.564.883	479.413.576

Variazioni dell'esercizio							
Operazioni sul patrimonio netto							
Variazioni di riserve	Emissioni nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Stock option	Utile di esercizio 30.06.2006	Patrimonio netto 30.06.2006
-	102.074	-	-	-	-	-	72.840.067
-	675.405	-	-	-	-	-	48.988.705
-	-	-	-	-	367.535	-	174.221.706
-	-	-	-	-	-	-	-
(15.211.359)	-	-	-	-	-	-	87.737.452
-	-	-	-	-	-	-	(2.045.116)
-	-	-	-	-	-	110.538.719	110.538.719
(15.211.359)	777.479	-	-	-	367.535	110.538.719	492.281.533

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE
LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81
DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14
MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

Agli Azionisti di
Mediolanum S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (di seguito i "prospetti contabili") e dalle relative note illustrative incluso nella relazione semestrale al 30 giugno 2006 di Mediolanum S.p.A.. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori di Mediolanum S.p.A.. È 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 dell'esercizio precedente ed alla relazione semestrale dell'anno precedente presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 12 aprile 2006 e in data 10 ottobre 2005.
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 illustrative, identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi al principio contabile internazionale IAS 34 ed ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

Milano, 2 ottobre 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Natale Freddi
(Socio)