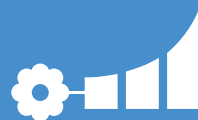


MEDIOLANUM S.P.A.

***RELAZIONE
SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO
2005***



MEDIOLANUM
GRUPPO MEDIOLANUM

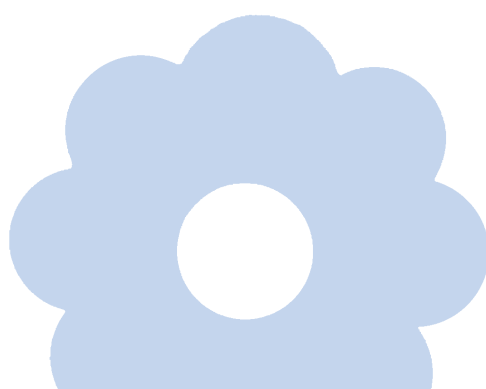
Sommario

Relazione semestrale

- 2** Organi sociali Mediolanum S.p.A.
- 3** Struttura societaria
- 4** La nuova struttura di bilancio
- 6** L'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS
 - Il contesto normativo
 - Le principali modifiche introdotte dai nuovi principi contabili
 - La prima applicazione degli IAS/IFRS da parte di Mediolanum S.p.A.
 - Prospetti di riconciliazione e note illustrative consolidate
 - Prospetti di riconciliazione della Capogruppo
 - Relazione della Società di revisione sui prospetti di riconciliazione IFRS
- 32** Andamento della gestione del 1° semestre 2005
 - Scenario macroeconomico del 1° semestre 2005
 - Andamento della gestione del Gruppo Mediolanum S.p.A.
- 42** Prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2005
 - Stato patrimoniale consolidato
 - Conto economico consolidato
 - Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato
 - Rendiconto finanziario consolidato
 - Prospetti di riconciliazione al 30 giugno 2004
- 62** Note illustrative specifiche consolidate al 30 giugno 2005
 - Criteri generali di redazione e area di consolidamento
 - Principi contabili
 - Principali risultati economici del semestre
 - Principali aggregati patrimoniali al 30 giugno 2005
 - Risultati economici di segmento
 - Il Valore intrinseco
 - Prospetti della Capogruppo
 - Stato patrimoniale
 - Conto economico
 - Prospetto delle variazioni di patrimonio netto
 - Rendiconto finanziario
 - Prospetti di riconciliazione al 30 giugno 2004
 - Eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo
 - Evoluzione prevedibile della gestione
- 110** Allegati
 - Elenco dei principi contabili IAS/IFRS omologati dalla Commissione europea
 - Prospetto delle partecipazioni rilevanti ex art. 125 del regolamento Consob n.11971/1999
- 114** Relazione della Società di revisione sulla revisione contabile limitata della relazione semestrale
- 116** Determinazione del valore intrinseco effettuata da Tillinghast-Towers Perrin

MEDIOLANUM S.P.A.

**RELAZIONE
SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO
2005**



MEDIOLANUM
GRUPPO MEDIOLANUM

Organi sociali Mediolanum S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Ruozi	Presidente del Consiglio di Amministrazione
Alfredo Messina	Vice Presidente Vicario
Edoardo Lombardi	Vice Presidente
Ennio Doris	Amministratore Delegato
Marina Elvira Berlusconi	Consigliere
Pasquale Cannatelli	Consigliere
Massimo Antonio Doris	Consigliere
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

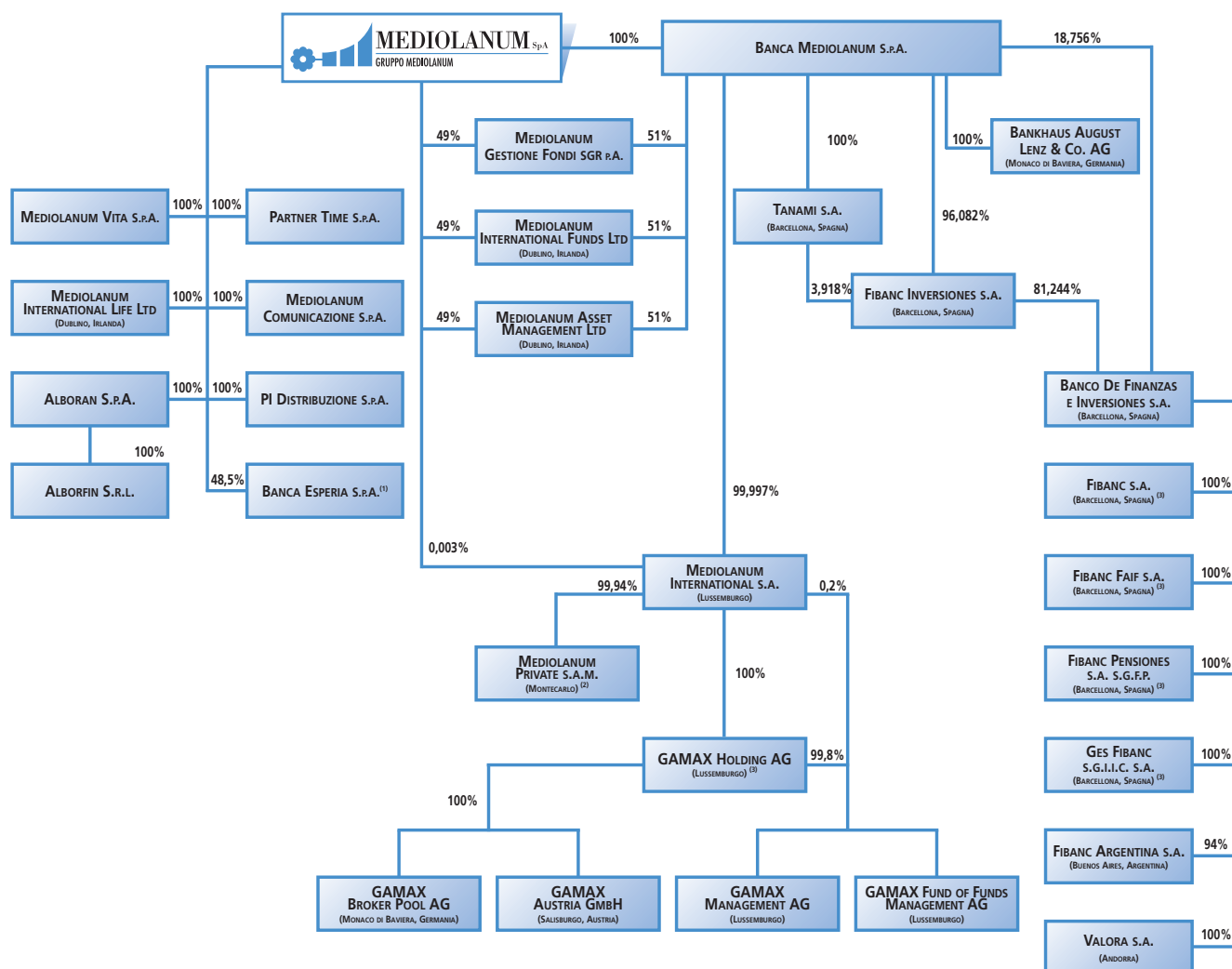
SEGRETARIO DEL CONSIGLIO

Luca Maria Rovere

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

SITUAZIONE AL 30 GIUGNO 2005



(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.

La nuova struttura di bilancio

La presente situazione semestrale consolidata è la prima redatta secondo i nuovi principi contabili internazionali IAS/IFRS.

L'applicazione dei nuovi principi ha determinato importanti modifiche nella rappresentazione delle transazioni, nella valutazione delle attività e passività e nella struttura stessa dei bilanci.

Le norme che disciplinano la prima applicazione dei principi IAS/IFRS richiedono la predisposizione, con i medesimi principi, di almeno un esercizio di raffronto. Tuttavia il ritardo con cui sono stati omologati i principi contabili IAS 39 (valutazione degli strumenti finanziari) e IFRS 4 (contratti di assicurazione) hanno indotto il Legislatore europeo a rendere facoltativo che le informazioni comparative del 2004 debbano essere conformi ai citati principi.

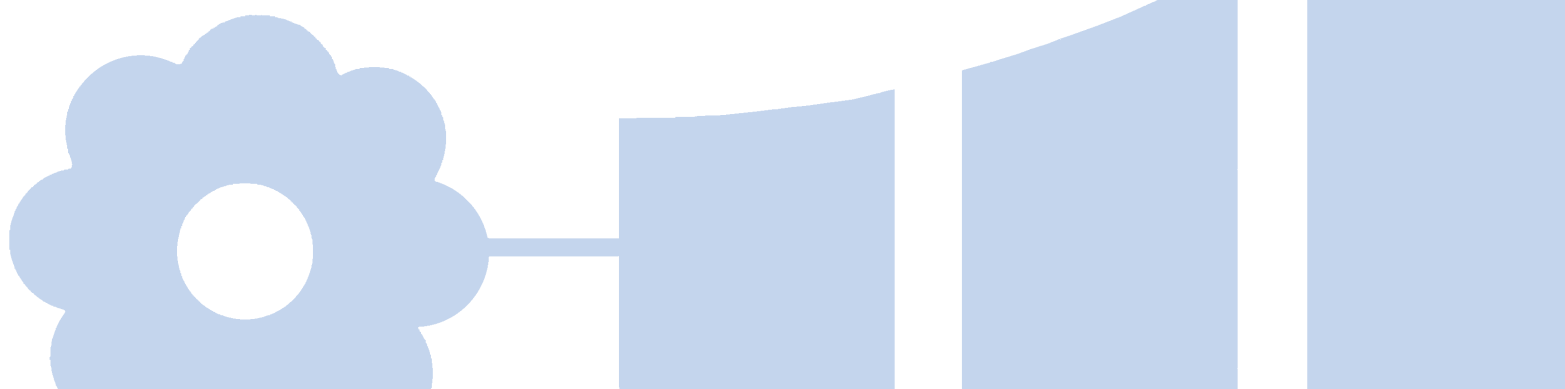
Tuttavia per consentire comunque un confronto con valori il più possibile omogenei, si è provveduto a stimare, sulla base dei dati disponibili, gli effetti che si sarebbero avuti al 1° gennaio 2004 e nell'esercizio 2004 qualora lo IAS 39 e l'IFRS 4 fossero stati applicati a partire dal 1° gennaio 2004.

Per una più ampia trattazione in merito agli impatti della prima applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS viene fatto rimando all'apposito capitolo.

Nel commentare l'andamento del semestre verrà fatto riferimento ai valori dell'esercizio precedente riclassificati e rideterminati secondo i nuovi principi contabili, comprensivi della stima degli effetti dello IAS 39 e IFRS 4.

GRUPPO MEDIOLANUM

**L'ADOZIONE
DEI PRINCIPI
CONTABILI
INTERNAZIONALI
IAS/IFRS**



L'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS

IL CONTESTO NORMATIVO

La Commissione europea con il Regolamento n. 1606 del 19 luglio 2002 ha stabilito che a partire dal 2005 tutte le società quotate dell'Unione europea sono tenute ad applicare i principi contabili internazionali IAS/IFRS nella redazione dei bilanci consolidati. Tale regolamento ha lo scopo di migliorare la qualità dell'informativa di bilancio e soprattutto di rendere comparabili i bilanci delle imprese quotate europee.

I principi internazionali sono emanati da un organismo indipendente (IASB - International Accounting Standards Board®), e sottoposti all'omologa da parte della Commissione europea a seguito della quale vengono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea.

In allegato alla presente relazione viene riportato l'elenco completo dei principi IAS/IFRS omologati dalla Commissione europea.

Con il Decreto Legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 l'Italia ha esteso l'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali anche ai bilanci individuali (a partire dal 2006 o in via facoltativa dal 2005) delle società quotate, delle banche e degli altri enti finanziari vigilati e ai bilanci consolidati delle banche ed enti finanziari vigilati e delle imprese di assicurazione non quotate, inoltre è stata estesa la facoltà di applicare i nuovi principi alle imprese controllate da queste ultime, fatta eccezione per le imprese di assicurazione non quotate e per le imprese minori ai sensi dell'art. 2435 cc.

Con riferimento ai bilanci consolidati assicurativi il decreto conferma i poteri dell'Isvap già previsti dal D.Lgs. n. 173/97, in materia di definizione dei prospetti contabili e dell'informativa di accompagnamento richiesta.

LE PRINCIPALI MODIFICHE INTRODOTTE DAI NUOVI PRINCIPI CONTABILI

I principi contabili IAS/IFRS prevedono alcune importanti modifiche sulle modalità di rilevazione delle operazioni, sulla classificazione delle principali poste in bilancio e sui criteri di valutazione delle attività e passività, in applicazione del principio generale di prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica.

Di seguito vengono illustrate le principali innovazioni introdotte dai principi contabili internazionali che incidono sulla rappresentazione dei risultati del Gruppo Mediolanum.

Il nuovo trattamento contabile degli strumenti finanziari rappresenta la novità più importante introdotta dai nuovi principi contabili.

Il valore di iscrizione iniziale di un'attività o passività finanziaria deve normalmente avvenire sulla base del suo *fair value*, vale a dire il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta in una normale transazione tra parti consapevoli e indipendenti, aumentato o diminuito di costi o proventi direttamente connessi con la transazione, che quindi vengono capitalizzati e affluiscono al Conto economico lungo la durata dell'operazione sulla base del tasso effettivo di rendimento (cosiddetto "costo ammortizzato").

Qualora il prezzo corrisposto in una transazione non sia allineato al valore di mercato, in sede di iscrizione iniziale il differenziale tra i due valori deve essere imputato al Conto economico.

Con riferimento agli strumenti finanziari complessi, cioè costituiti da un contratto primario e da un contratto derivato incorporato, i principi IAS/IFRS richiedono che quest'ultimo venga rilevato separatamente dal contratto ospite, qualora il contratto nel suo complesso non sia valutato al fair value o qualora le caratteristiche economiche e i rischi del contratto derivato implicito non siano strettamente correlati a quelli del contratto primario.

La classificazione degli strumenti finanziari deve avvenire al momento della prima iscrizione in bilancio e successivamente può essere modificata solo in limitate circostanze. Il principio IAS 39 identifica quattro categorie di riferimento per gli strumenti finanziari: le attività e passività valutate al fair value rilevato a Conto economico (sostanzialmente le attività e passività gestite con finalità di trading e le attività che a prescindere dalla finalità di detenzione la società decide di valutare al fair value), le attività disponibili per la vendita, le attività detenute sino alla scadenza, i crediti e le passività finanziarie non di negoziazione. La classificazione degli strumenti finanziari riveste importanza anche ai fini della definizione del criterio di valutazione da applicare, in quanto le prime due categorie devono essere valutate al fair value, mentre le altre due sono valutate al costo o al costo ammortizzato.

I risultati della valutazione delle attività e passività valutate al fair value rilevato a Conto economico devono essere imputati al Conto economico mentre quelli relativi alle attività disponibili per la vendita vengono imputati a una riserva del patrimonio netto sino al momento del realizzo.

Per gli strumenti finanziari che non sono classificati tra le attività e passività valutate al fair value con imputazione al Conto economico, i principi IAS/IFRS richiedono di verificare sistematicamente che non vi siano evidenze che possano far ritenere non pienamente recuperabile il valore di bilancio dell'attività. Tali verifiche devono essere svolte analiticamente per singole attività o collettivamente con riferimento a gruppi di attività omogenee in termini di rischio. Le rettifiche di valore devono tenere conto anche dei tempi necessari per l'incasso degli importi ritenuti recuperabili.

Riconducibile alla tematica dei criteri valutativi degli strumenti finanziari è anche il trattamento contabile dei contratti derivati di copertura di rischi finanziari e delle relative attività e passività coperte. I principi internazionali distinguono tre diverse tipologie: la copertura del fair value di un'attività o passività finanziaria, che comporta l'imputazione al Conto economico delle variazioni di fair value sia dello strumento coperto sia del contratto derivato di copertura; la copertura dei flussi finanziari variabili in funzione di un determinato rischio e la copertura dell'investimento in una gestione estera espresso in valuta, che comportano la rilevazione in una riserva di patrimonio netto delle variazioni di fair value del solo contratto derivato di copertura (mentre l'attività o passività coperta rimane iscritta al costo o al costo ammortizzato). Questo criterio discende dalla necessità di dover valutare al fair value tutti i contratti derivati (compresi quelli di copertura). Secondo i principi nazionali, invece, normalmente i contratti derivati di copertura erano valutati al costo, coerentemente con il criterio applicato alle poste coperte.

CLASSIFICAZIONE DEI PRODOTTI ASSICURATIVI

I principi internazionali consentono di classificare un prodotto come "assicurativo" solo qualora venga trasferito dal Contraente all'Assicuratore un "significativo rischio assicurativo" ovvero un rischio diverso dal "rischio finanziario", ove per "rischio finanziario" debba intendersi il rischio legato a una possibile variazione futura in uno o più specifici tassi di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzi di merci, tassi di cambio, indici di prezzi o tassi, credit rating o credit index o altre variabili, purché, nel caso di variabili non finanziarie, tali variabili non siano specifiche di una delle parti del contratto.

Un "rischio assicurativo" è significativo se, e solo se, un evento assicurato possa costringere l'assicuratore a pagare significativi indennizzi addizionali, esclusi gli scenari che non abbiano "sostanza commerciale". I significativi indennizzi addizionali si riferiscono a importi che eccedano quelli che sarebbe-

ro pagabili nel caso in cui non si verificasse l'evento assicurato. Tali importi addizionali comprendono le spese di gestione del sinistro e di quantificazione del sinistro stesso.

Di conseguenza, tutti i prodotti assicurativi con un rischio assicurativo "non significativo" vengono classificati come contratti di investimento ovvero finanziari, distinguendo i contratti "con partecipazione discrezionale agli utili" dagli altri contratti di investimento. I primi mantengono le regole di contabilizzazione sino a ora applicate mentre i contratti "senza" partecipazione discrezionale agli utili vengono contabilizzati come depositi iscrivendo una passività finanziaria nel passivo dello Stato patrimoniale.

Per tutti i contratti finanziari il cui rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati, il valore di iscrizione e la successiva valutazione del contratto di investimento è determinato sulla base del fair value dell'investimento iscritto nell'attivo, al quale viene sommato il valore attuale delle garanzie previste dal contratto e non comprese nel valore degli attivi.

I principi internazionali consentono di classificare tra gli investimenti partecipativi solo gli investimenti in società controllate, collegate o sottoposte a controllo congiunto. Tutti gli altri titoli di capitale devono essere classificati o tra le attività valutate al fair value rilevato a Conto economico o tra le attività disponibili per la vendita.

INVESTIMENTI PARTECIPATIVI

Per quanto riguarda le immobilizzazioni materiali e immateriali, i principi contabili internazionali consentono la valutazione al fair value in alternativa al costo di acquisto (con imputazione della variazione di valore a una riserva di patrimonio netto, ad eccezione degli investimenti immobiliari per i quali è prevista l'imputazione delle variazioni di fair value a Conto economico) e la sostituzione dell'ammortamento periodico delle attività immateriali a vita utile indefinita (come per esempio gli avviamenti) con il cosiddetto "impairment test", cioè la verifica che l'attività non abbia subito una perdita di valore. Per le immobilizzazioni materiali iscritte al costo i principi IAS/IFRS prevedono l'ammortamento in base alla loro vita utile e se i componenti di un cespite hanno vita utile differente devono essere ammortizzati separatamente.

**IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
E IMMATERIALI**

I principi contabili internazionali non consentono la capitalizzazione di costi di ricerca, di pubblicità, di formazione, di ristrutturazione, di marchi e diritti generati internamente.

PAGAMENTI BASATI SU AZIONI

**BENEFICI CORRISPOSTI AI
DIPENDENTI SUCCESSIVAMENTE
ALLA CESSAZIONE DEL
RAPPORTO DI LAVORO**

Per quanto attiene ai “pagamenti basati su azioni”, riferibili nella fattispecie ai piani di stock options a favore di dipendenti e collaboratori, i principi internazionali richiedono la valorizzazione al fair value delle opzioni assegnate e l'imputazione del corrispondente importo al Conto economico lungo il cosiddetto “vesting period”, con contropartita il patrimonio netto della società.

I fondi previdenziali e, in generale, tutti i benefici corrisposti ai dipendenti successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro, vengono suddivisi dai principi internazionali in due categorie: i piani previdenziali a contribuzione definita, per i quali è prevista solamente la rilevazione delle contribuzioni dovute dall'impresa, e i piani a benefici definiti per i quali la misurazione dello stanziamento deve avvenire calcolando, con criteri attuariali, l'ammontare che dovrà essere corrisposto al momento della cessazione del rapporto di lavoro.

**LA PRIMA
APPLICAZIONE
DEGLI IAS/IFRS DA
PARTE DI
MEDIOLANUM S.P.A.**

La prima applicazione degli IAS/IFRS è disciplinata da un apposito principio contabile denominato IFRS 1, il quale richiede:

- la preparazione di uno Stato patrimoniale di apertura alla data di transizione redatto secondo i criteri previsti dagli IAS/IFRS;
- l'applicazione dei principi contabili previsti dagli IAS/IFRS nel primo bilancio redatto secondo i nuovi principi e in tutti i periodi di raffronto (con esclusione di alcune eccezioni obbligatorie, e alcune esenzioni, che sono facoltative, espressamente previste dall'IFRS 1);
- la predisposizione di un'informativa sugli effetti derivanti dal passaggio ai principi internazionali.

L'applicazione dei nuovi principi deve avvenire pertanto a far data dal 1° gennaio 2004, ed è richiesta la predisposizione di almeno un bilancio comparativo per l'esercizio 2004 redatto con gli stessi principi IAS/IFRS in vigore dal 1° gennaio 2005.

Con riferimento ai principi contabili IAS 32 e 39 (strumenti finanziari) e IFRS 4 (contratti assicurativi), approvati dallo IASB e omologati dalla Commissione europea solo nel corso del 2004, la loro applicazione sin dal 1° gennaio 2004 non è obbligatoria. Le imprese che si avvalgono di questa facoltà devono procedere alla conversione con riferimento ai saldi contabili oggetto di tali principi al 1° gennaio 2005 e pertanto i valori del bilancio 2004 potranno non essere comparabili.

Lo Stato patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004, e al 1° gennaio 2005 con riferimento agli strumenti finanziari e ai contratti assicurativi, deve essere esposto in conformità agli IAS/IFRS, attraverso i seguenti passi:

- cancellazione di attività e passività iscritte secondo i principi nazionali ma che non presentano i requisiti per il riconoscimento ai sensi dei principi IAS/IFRS e riclassificazione delle altre attività e passività iscritte in bilancio sulla base delle nuove disposizioni;
- iscrizione in bilancio di attività e passività così come definito dai principi internazionali, la cui iscrizione non era prevista dai principi nazionali;
- applicazione a tutte le attività e passività dei criteri di valutazione previsti dagli IAS/IFRS.

Gli effetti delle rettifiche dei saldi contabili che derivano da questa riesposizione devono essere riconosciuti direttamente nel patrimonio netto alla data di prima applicazione dei nuovi principi.

La prima applicazione dei nuovi principi contabili ha comportato la necessità di operare alcune scelte con riferimento alle nuove classificazioni degli strumenti finanziari, all'adozione di alcuni criteri valutativi opzionali e all'eventuale applicazione di alcune esenzioni (facoltative) nell'applicazione retroattiva dei nuovi principi così come previste dall'IFRS 1.

Di seguito si riportano quelle di cui il Gruppo si è avvalso:

- aggregazioni di imprese: l'esenzione riguarda la possibilità di non adottare retroattivamente le norme IAS/IFRS alle aggregazioni di imprese avvenute prima della data di prima applicazione. In tal modo gli avviamenti esistenti possono non essere rideterminati secondo le disposizioni previste dai principi internazionali;
- benefici per i dipendenti: lo IAS 19 consente di utilizzare il metodo del "corridoio" e quindi di non rilevare parte degli utili e perdite attuariali, quando la variazione rispetto all'esercizio precedente sia inferiore al 10%. A tale riguardo non si è optato per l'utilizzo del metodo del corridoio;
- pagamenti basati su azioni: è consentita la possibilità di non applicare l'IFRS 2 agli strumenti di partecipazione assegnati prima del 7 novembre 2002 e agli strumenti di partecipazione assegnati dopo il 7 novembre 2002 che fanno acquisire il diritto prima della più vicina data tra quella di transizione agli IFRS e il 1° gennaio 2005. Il Gruppo Mediolanum ha adottato tale opzione per i piani di stock options che presentavano le condizioni di

esenzione. Il principio è stato dunque applicato dal 1° gennaio 2004 per i piani di stock options assegnati dopo il 7 novembre 2002.

Inoltre, il Gruppo Mediolanum si è avvalso della facoltà prevista dall'IFRS 1 di applicare lo IAS 32 e 39, relativi agli strumenti finanziari, e l'IFRS 4, relativo ai contratti assicurativi, a decorrere dal 1° gennaio 2005. Pertanto i dati relativi all'esercizio 2004 e al 30 giugno 2004 non sono comparabili con riferimento alla valorizzazione degli strumenti finanziari e alla rappresentazione dei contratti assicurativi.

Tuttavia per consentire comunque un confronto con valori il più possibile omogenei, si è provveduto a stimare, sulla base dei dati disponibili, gli effetti che si sarebbero avuti al 1° gennaio 2004 e nell'esercizio 2004, qualora gli IAS 32 e 39 e l'IFRS 4 fossero stati applicati a partire dal 1° gennaio 2004.

Gli strumenti finanziari (rappresentati da contratti di investimento, titoli, crediti, debiti, contratti derivati e partecipazioni) sono stati riclassificati nelle nuove categorie previste dagli IAS/IFRS, in virtù di un'apposita disposizione prevista dall'IFRS 1. Tale disposizione consente l'utilizzo delle categorie in sede di transizione ai principi IAS/IFRS, in deroga alla regola generale che prevede l'alimentazione di queste voci solo al momento dell'acquisto dello strumento finanziario.

I contratti di investimento allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati sono stati iscritti nella voce "Passività al fair value rilevato a Conto economico" al relativo valore di fair value che corrisponde al valore degli investimenti costituiti a fronte di detti contratti e inclusi nella voce "Attività al fair value rilevato a Conto economico".

I titoli sono stati classificati secondo le nuove categorie e sono state riviste le delibere quadro delle società del Gruppo con riferimento alla gestione della categoria dei titoli immobilizzati (ora denominata "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza"), revisione che ha comportato una riduzione di tale portafoglio e il trasferimento di detti titoli alla voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita".

I crediti verso banche e verso la clientela per l'attività creditizia, incluse le operazioni pronti contro termine, sono state iscritti nella voce "Finanziamenti e crediti" mentre i conti di provvista da clientela e banche sono stati iscritti nella voce "Altre passività finanziarie".

I contratti derivati con finalità di trading sono iscritti nelle voci Attività/passività al fair value rilevato a Conto economico, se aventi rispettivamente valore positivo o negativo.

Le partecipazioni hanno mantenuto tale qualifica se riferite a investimenti partecipativi di controllo, di collegamento o sottoposti a controllo congiunto. Tutte le altre interessenze sono state iscritte come “Attività finanziarie disponibili per la vendita”.

Ai fini della ridefinizione dell’area di consolidamento indotta dall’applicazione dei nuovi principi e delle loro interpretazioni sono state individuate le partecipazioni delle quali è stato necessario effettuare il consolidamento integrale. Si tratta di partecipate che venivano precedentemente escluse in quanto non esercitavano attività assicurativa. Riguardo alla valutazione degli immobili non è stata adottata l’opzione della loro iscrizione al fair value, ma si è ritenuto di mantenerli al costo di acquisto al netto degli ammortamenti cumulati e di eventuali perdite di valore durature. Si è proceduto comunque allo scorporo dal valore dei fabbricati della quota da attribuire ai terreni e alla eliminazione del fondo ammortamento relativo a questi ultimi.

I prospetti di riconciliazione del patrimonio netto e del risultato economico sono stati predisposti ai sensi delle disposizioni previste dall’IFRS 1. Tali prospetti, essendo stati redatti ai fini della transizione ai principi contabili internazionali, non devono intendersi sostitutivi delle maggiori informazioni che saranno fornite in occasione della redazione del primo bilancio consolidato completo redatto in conformità ai principi IAS/IFRS.

I valori riportati nei prospetti di riconciliazione potrebbero essere soggetti a variazioni che si dovessero rendere necessarie qualora fosse introdotto qualche nuovo principio contabile internazionale o venisse modificato qualcuno di quelli già in vigore o fosse introdotta o modificata qualche interpretazione degli stessi, eventualmente con effetti retroattivi, prima della pubblicazione del bilancio consolidato 2005. L’effetto fiscale della prima applicazione dei nuovi principi potrebbe essere rideterminato nel caso di modifiche della vigente normativa. Inoltre, questi dati potrebbero subire modifiche, di importo comunque non rilevante, per il completo adeguamento ai principi IAS/IFRS – in un momento successivo – da parte di società consolidate secondo il metodo del patrimonio netto.

PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE E NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

In considerazione dell'esercizio della facoltà prevista dall'IFRS 1 di applicare gli IAS 32 e 39 relativi agli strumenti finanziari, e l'IFRS 4 relativo ai contratti assicurativi a decorrere dal 1° gennaio 2005, al fine di consentire un confronto omogeneo di valori si è anche provveduto a stimare, sulla base delle informazioni disponibili, gli effetti della transizione agli IAS/IFRS relativi agli strumenti finanziari e ai contratti assicurativi al 1° gennaio 2004, al 30 giugno 2004 e per l'intero esercizio 2004.

La riconciliazione del patrimonio netto al 1° gennaio 2004, al 31 dicembre 2004 con esclusione dello IAS 39 e al 1° gennaio 2005, nonché la riconciliazione, con esclusione dello IAS 39, del risultato economico al 31 dicembre 2004 sono stati oggetto di revisione contabile da parte della società di revisione.

Il prospetto di riconciliazione del patrimonio netto riporta gli effetti determinati dall'adozione dei nuovi principi contabili internazionali.

RICONCILIAZIONE TRA PATRIMONIO NETTO EX D.LGS. 173/97 E PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS	<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2004	01.01.2004
Escluso IAS 39 e IFRS 4	Patrimonio netto ex D.Lgs. 173/97	623.945	562.438
	Riserve		
	Storno ammortamento avviamenti	20.980	0
	Adeguamento ammortamento terreni	(1.452)	(3.066)
	Immobilizzazioni immateriali non patrimonializzabili	(2.425)	(4.043)
	Adeguamento valutazione dei fondi rischi e oneri	3.282	7.948
	Valutazione attuariale del Tfr	(411)	(325)
	Altri effetti	233	0
	Riserve da valutazione di attività		
	Altri effetti	(42)	0
	Effetto fiscale	(316)	(977)
	Totale effetti prima applicazione IAS/IFRS	19.849	(463)
	Patrimonio netto IAS/IFRS	643.794	561.975

<i>Euro/migliaia</i>	01.01.2005	01.01.2004
Patrimonio netto ex D.Lgs. 173/97	623.945	562.438
Riserve		
Valutazione al fair value di titoli e derivati di trading	1.413	1.428
Valutazione collettiva dei crediti in bonis	(1.548)	(2.266)
Valutazione analitica dei crediti	(79)	(1.800)
Differimento delle commissioni nette generate da		
Contratti di investimento (IFRS 4)	(22.193)	(28.331)
Storno ammortamento avviamenti	20.980	0
Adeguamento ammortamento terreni	(1.452)	(3.066)
Immobilizzazioni immateriali non patrimonializzabili	(2.425)	(4.043)
Adeguamento valutazione dei fondi rischi e oneri	3.282	7.948
Valutazione attuariale del Tfr	(411)	(325)
Altri effetti	(2.028)	(2.347)
Riserve da valutazione di attività		
Attività finanziarie disponibili per la vendita		
Valutazione al fair value dei titoli di capitale	34.071	(23.260)
Valutazione al fair value titoli di debito	10.769	(12.996)
Valutazione riserva di "shadow accounting"	(8.858)	0
Altri effetti	(42)	0
Effetto fiscale	6.870	14.264
Totale effetti prima applicazione IAS/IFRS	38.349	(54.794)
Patrimonio netto IAS/IFRS	662.294	507.644

Incluso IAS 39 e IFRS 4

La voce "Riserve" include gli aggiustamenti che non prevedono negli esercizi successivi alla prima applicazione un riconferimento al Conto economico, in quanto detti aggiustamenti avrebbero già prodotto i loro effetti a Conto economico qualora gli IAS/IFRS fossero stati adottati già in precedenza.

La voce "Riserve da valutazione di attività" include invece gli aggiustamenti il cui importo è destinato a modificarsi nel tempo per la rilevazione degli effetti valutativi delle attività e passività iscritte in bilancio e che verranno imputati al Conto economico solo al momento del realizzo.

Le movimentazioni operate a debito/credito del patrimonio in sede di prima adozione dei principi contabili IAS/IFRS hanno determinato un incremento del patrimonio al 1° gennaio 2005 da 623,9 milioni a 662,3 milioni (+38,4 milioni), a seguito di incrementi lordi per 31,5 milioni e al netto dell'effetto fiscale positivo di 6,9 milioni. Di conseguenza, nel patrimonio netto è stata iscritta una specifica voce di saldo negativo delle "Azioni proprie" di 2 milioni, una specifica voce di saldo positivo denominata "Riserva da prima adozione IAS/IFRS" di 5,2 milioni e "Riserve da valutazione" di attività per 35,2 milioni, entrambe al netto dell'effetto fiscale.

**RICONCILIAZIONE TRA
RISULTATO ECONOMICO EX
D.LGS. 173/97
E RISULTATO ECONOMICO
IAS/IFRS**

Il prospetto di riconciliazione del risultato economico riporta gli effetti che l'adozione dei nuovi principi contabili avrebbe determinato sul risultato economico alla data del 31 dicembre 2004.

<i>Euro/migliaia</i>	Escluso IAS-IFRS 4 31.12.2004	Incluso IAS-IFRS 4 31.12.2004
Risultato netto ex D.Lgs.173/97	141.286	141.286
Premi	0	(94.717)
Oneri tecnici assicurativi	0	154.301
Commissioni nette	(1.358)	19.708
Interessi netti	(614)	(68.392)
Utili/perdite attività al fair value	0	(6.302)
Altri proventi	64	64
Rettifiche nette per impairment	1.365	3.196
Ammortamento avviamento (differenze positive di consolidamento)	20.980	20.980
Ammortamenti attività materiali e immateriali	1.961	1.964
Costi del personale	(915)	(915)
Altre spese amministrative	(506)	(417)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri	(4.037)	(4.037)
Imposte	829	(2.602)
Risultato netto IAS/IFRS	159.055	164.117

**ATTIVITÀ FINANZIARIE AL
FAIR VALUE RILEVATO A
CONTO ECONOMICO**

**VALUTAZIONE AL FAIR VALUE DI
TITOLI E DERIVATI DI TRADING**

I titoli e i contratti derivati di trading devono essere valutati al fair value. L'applicazione di tale criterio di valutazione, a differenza di quanto avveniva in precedenza, comporta la rilevazione degli eventuali plusvalori.

Si è proceduto, quindi, alla determinazione del valore dei titoli e derivati in posizione alla data di riferimento applicando il fair value determinato secondo le disposizioni IAS/IFRS. (Impatto positivo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 1,4 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).

CREDITI E FINANZIAMENTI

**VALUTAZIONE ANALITICA DEI
CREDITI DETERIORATI**

I principi IAS/IFRS richiedono che la valutazione delle attività finanziarie iscritte al costo ammortizzato avvenga sulla base del valore attuale dei flussi finanziari attesi. I crediti deteriorati, cioè che presentano evidenze che fanno ritenere non pienamente recuperabile il loro valore, devono essere valutati analiticamente tenendo conto anche dei tempi di recupero delle esposizioni creditizie. Ciò comporta, a differenza di quanto fatto sino al bilancio 2004, la determinazione del valore attuale delle previsioni di recupero.

Per le sofferenze, le previsioni di recupero sono state attualizzate per tenere conto dei tempi stimati di rientro degli importi, utilizzando i tassi originari delle singole posizioni; è stata prevista una distribuzione temporale dei flussi di recupero determinata sulla base dei tempi medi di serie storiche e dei tempi medi di recupero dei crediti.

Per gli incagli le posizioni di recupero non sono state attualizzate in quanto i piani di rientro non vanno oltre i 18 mesi.

I crediti che non presentano evidenze di anomalie devono essere valutati “collettivamente”, attraverso la loro suddivisione in categorie omogenee di rischio e la determinazione per ognuna di esse di riduzioni di valore stimate sulla base di esperienze storiche di perdite.

**VALUTAZIONE COLLETTIVA
DEI CREDITI IN BONIS**

La determinazione degli accantonamenti sui crediti vivi è stata effettuata identificando le maggiori sinergie possibili (per quanto consentito dalle diverse normative) con l’approccio previsto ai fini di vigilanza dalle disposizioni del “Nuovo accordo sul capitale” denominato Basilea II. In particolare, i parametri del modello di calcolo previsti dalle nuove disposizioni di vigilanza, rappresentati dalla PD (Probability of Default) e dalla LGD (Loss Given Default), sono stati utilizzati - laddove già disponibili - anche ai fini delle valutazioni di bilancio. Il rapporto tra i due citati parametri ha costituito la base di partenza per la segmentazione dei crediti, in quanto essi sintetizzano i fattori rilevanti considerati dai principi IAS/IFRS per la determinazione delle categorie omogenee e per il calcolo degli accantonamenti. L’orizzonte temporale di un anno utilizzato per la valorizzazione della probabilità di default si ritiene possa approssimare la nozione di incurred loss, cioè di perdita fondata su eventi attuali ma non ancora acquisiti dall’impresa nella revisione del grado di rischio dello specifico cliente, prevista dai principi internazionali.

(Impatto negativo sul patrimonio netto all’1.01.2005 pari a 1,5 milioni di euro, al lordo dell’effetto fiscale).

Gli altri effetti della valutazione dei crediti sono rappresentati dall’applicazione del costo ammortizzato e dalla svalutazione degli interessi di mora. Secondo i principi internazionali, i ricavi possono essere rilevati solo quando è probabile che i benefici economici affluiscono all’impresa. Pertanto gli interessi di mora vengono rilevati secondo il criterio di cassa.

**ALTRI EFFETTI DELLA
VALUTAZIONE DEI CREDITI**

(Impatto negativo sul patrimonio netto all’1.01.2005 pari a 0,3 milioni di euro, al lordo dell’effetto fiscale).

**IMMOBILIZZAZIONI
MATERIALI E IMMATERIALI**

**ADEGUAMENTO
AMMORTAMENTO TERRENI E
FABBRICATI**

I principi internazionali prevedono che l'ammortamento dei cespiti avvenga in funzione della vita utile degli stessi o dei singoli componenti che li costituiscono qualora essi abbiano vita utile differente. Questo approccio comporta, nel caso degli immobili, la necessità di dover scorporare dal valore di iscrizione dei fabbricati la componente attribuibile al terreno sottostante – in base all'assunto che il terreno non è soggetto a deperimento – con il conseguente storno delle quote di ammortamento pregresse riconducibili a quest'ultimo valore.

Si è, quindi, proceduto alla contabilizzazione separata dei valori dei fabbricati e della quota da attribuire al terreno sottostante per i complessi immobiliari posseduti cielo-terra, con il conseguente storno della quota del fondo ammortamento da attribuire alla componente terreno.

Al fine di determinare il valore da attribuire al terreno, sono state fatte eseguire apposite perizie sugli immobili. Confrontando il valore contabile del terreno, al lordo del fondo ammortamento, con il valore di perizia è emersa la necessità di effettuare una svalutazione per l'adeguamento a quest'ultimo.

Inoltre per quanto concerne gli investimenti immobiliari si è provveduto a calcolare il relativo fondo di ammortamento determinato sulla base della vita utile e del valore residuo atteso. In base ai principi contabili nazionali tali investimenti non erano sottoposti ad ammortamento.

(Impatto negativo complessivo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 2 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).

**IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI
NON PATRIMONIALIZZABILI**

I nuovi principi consentono la patrimonializzazione di attività immateriali solo se è probabile che tali attività possano generare benefici economici futuri e se il costo è misurabile in modo attendibile.

In applicazione del suddetto criterio, sono state stornate le immobilizzazioni immateriali non patrimonializzabili, prevalentemente rappresentate da costi di impianto (impatto negativo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 2,4 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).

IMPAIRMENT DEGLI AVVIAMENTI

I principi IAS/IFRS non consentono l'ammortamento dei beni a vita utile indefinita, tra i quali è compreso l'avviamento. Tale attività deve ora essere valutata sistematicamente almeno una volta all'anno, sulla base del suo valore recuperabile determinato attraverso il cosiddetto "impairment test" (impatto positivo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 21,2 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale, dovuto allo storno dell'ammortamento registrato nell'esercizio 2004).

Per quanto riguarda i caricamenti sui premi dei contratti di investimento è previsto il loro differimento sulla durata contrattuale, mediante l'iscrizione di un'apposita posta del passivo denominata DIR (Deferred Income Reserve) inclusa nella voce "Altre passività". Analogamente è previsto il differimento degli oneri provvigionali per l'acquisizione del contratto di investimento mediante l'iscrizione di una posta dell'attivo denominata DAC (Deferred Acquisition Costs) inclusa nella voce "Altre attività" (impatto negativo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 22,2 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).

La DIR viene differita in relazione ai costi attesi lungo la vita del contratto. Per la DAC viene applicato lo stesso piano di ammortamento utilizzato per la DIR.

I principi internazionali consentono l'effettuazione di accantonamenti in bilancio solo con riferimento a obbligazioni in essere per le quali l'impresa ritiene probabile un impiego di risorse economiche ed è in grado di fare una stima attendibile che tenga conto di elementi probabilistici determinati sulla base di serie storiche. Sono stati quindi adeguati i fondi precedentemente accantonati applicando le regole dei principi contabili internazionali. Sempre con riferimento ai fondi per rischi e oneri, gli IAS/IFRS richiedono che, se il valore attuale del denaro è un aspetto rilevante, l'importo dell'accantonamento sia rappresentato dal valore attuale dell'onere che si stima sarà necessario per estinguere l'obbligazione; gli stanziamenti sono stati, quindi, rettificati per tenere conto del loro valore attuale. (Impatto positivo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 3,3 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).

I principi internazionali richiedono che la valutazione dei piani previdenziali a benefici definiti avvenga sulla base della stima attuariale dell'importo che l'impresa dovrà corrispondere al dipendente al momento della risoluzione del rapporto di lavoro. Il trattamento di fine rapporto è stato considerato assimilabile a un'obbligazione a benefici definiti e dunque rideterminato secondo valori attuariali e non più come previsto dalle specifiche norme di legge italiane. (Impatto negativo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 0,4 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).

CONTRATTI DI INVESTIMENTO (IFRS 4)

DIFFERIMENTO DELLE COMMISSIONI GENERATE DA CONTRATTI DI INVESTIMENTO E DEI RELATIVI ONERI DI ACQUISIZIONE

FONDI DEL PASSIVO E ALTRI DEBITI

FONDI RISCHI E ONERI NON RICONOSCIUTI E ATTUALIZZAZIONE DEGLI ACCANTONAMENTI

VALUTAZIONE ATTUARIALE DEL TFR

ALTRI EFFETTI	I residuali effetti della prima applicazione dei principi contabili sono prevalentemente riconducibili alla cancellazione delle azioni proprie che, in ossequio alle disposizioni dei principi internazionali, sono state portate a riduzione del patrimonio netto non essendo più possibile contabilizzarle come attività.
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	I principi IAS/IFRS prevedono la valutazione al fair value degli strumenti finanziari classificati nella categoria delle attività finanziarie disponibili per la vendita. L'effetto di tale valutazione deve essere imputato direttamente a una riserva del patrimonio netto sino al momento del realizzo.
VALUTAZIONE AL FAIR VALUE DEI TITOLI DI DEBITO	<p>In sede di prima applicazione sono stati classificati nella voce “Attività finanziarie disponibili per la vendita” alcuni titoli di debito che non sono detenuti per attività di trading e che non presentano le caratteristiche per essere classificati tra le attività detenute sino alla scadenza o tra i crediti.</p> <p>L'effetto della transizione è collegato alla valorizzazione al fair value dei titoli in portafoglio, precedentemente valorizzati al minore tra il costo di acquisto e il valore di mercato. (Impatto positivo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 10,8 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).</p>
VALUTAZIONE AL FAIR VALUE DEI TITOLI DI CAPITALE	<p>In sede di prima applicazione sono stati classificati nella voce “Attività finanziarie disponibili per la vendita” gli investimenti partecipativi ritenuti durevoli che non sono qualificabili come di controllo, collegamento o controllo congiunto. Queste partecipazioni, che precedentemente erano interamente valorizzate al costo, salvo le variazioni per perdite permanenti di valore, sono state valutate al fair value in tutti i casi in cui siano disponibili quotazioni di borsa o valutazioni aggiornate delle aziende partecipate, mentre negli altri casi viene mantenuta l'iscrizione al costo. (Impatto positivo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 34,1 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).</p>
VALUTAZIONE DELLA RISERVA DI “SHADOW ACCOUNTING”	<p>I principi IAS/IFRS prevedono l'iscrizione delle passività differite verso gli assicurati in presenza di plusvalenze o minusvalenze da valutazione relative alle attività afferenti i contratti vita tradizionali rivalutabili, determinate sulla base della previsione della quota discrezionale da retrocedere agli assicurati.</p> <p>Tali passività sono contabilizzate a patrimonio netto se i plusvalori rilevati sono rilevati a patrimonio netto, in caso contrario sono contabilizzate a Conto economico.</p>

In sede di prima applicazione all'1.01.2005 le passività differite verso gli assicurati, aventi come base imponibile la riserva da valutazione dei titoli AFS, hanno determinato un decremento del patrimonio netto pari a 8.858 migliaia di euro al lordo dell'effetto fiscale. (Impatto negativo sul patrimonio netto all'1.01.2005 pari a 8,9 milioni di euro, al lordo dell'effetto fiscale).

I principi IAS/IFRS, a differenza dei principi nazionali, richiedono che il valore corrente dei compensi in azioni (le cosiddette stock option), rappresentato dal fair value delle opzioni alla data di assegnazione, venga rilevato nel Conto economico nel periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione, con contropartita iscritta in una riserva di patrimonio netto.

Le disposizioni previste dal principio IFRS 2 devono essere applicate per i piani assegnati dopo il 7 novembre 2002.

Per tali piani è stato determinato il fair value delle opzioni assegnate e per l'importo di competenza dell'esercizio 2004 è stato imputato al Conto economico, senza generare una variazione del patrimonio netto.

PAGAMENTI BASATI SU AZIONI

L'impatto sul patrimonio netto derivante dalla prima applicazione degli IAS/IFRS è stato calcolato al netto del relativo effetto fiscale. Tale effetto è stato determinato in base alla legislazione vigente (ivi compreso il D.Lgs. n. 38/2005); in particolare:

- l'IRES è stata calcolata con l'aliquota del 33%;
- l'IRAP è stata calcolata con l'aliquota del 4,25% (più eventuale addizionale regionale ove prevista);
- con riferimento alle società estere si sono considerate le imposte vigenti nei singoli Paesi di insediamento.

EFFETTO FISCALE

ATTIVO

RICONCILIAZIONE TRA
STATO PATRIMONIALE
EX D.LGS. 173/97 E
STATO PATRIMONIALE
IAS/IFRS: AL 01.01.2005

Euro/migliaia

Saldo 01.01.2005
principi nazionali

1. Attività immateriali	
1.1 Avviamento	156.310
1.2 Altre attività immateriali	35.277
TOTALE ATTIVITÀ IMMATERIALI	191.587
2. Investimenti	
2.1 Investimenti immobiliari	37.253
2.2 Partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	23.215
2.3 Finanziamenti e crediti	1.734.747
2.4 Investimenti posseduti fino alla scadenza	734.449
2.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	736.647
2.6 Attività finanziarie al fair value rilevate a Conto economico	10.982.730
TOTALE INVESTIMENTI	14.249.040
3. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	432.519
4. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	108.767
5. Crediti	
5.1 Crediti derivanti da operazioni di ass. Diretta	12.642
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	0
5.3 Altri crediti	4.510
TOTALE CREDITI	17.152
6. Attività materiali	
6.1 Immobili	57.771
6.2 Altre attività materiali	13.804
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	71.575
7. Altri elementi dell'attivo	
7.1 Costi di acquisizione differiti	0
7.2 Attività fiscali correnti	36.238
7.3 Attività fiscali differite	23.622
7.4 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	414
7.5 Altre attività	238.177
TOTALE ALTRE ATTIVITÀ	298.451
TOTALE ATTIVO	15.369.091

Effetto transizione agli IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Effetto transizione agli IAS/IFRS (IAS 39/IFRS 4)	Saldo 01.01.2005 IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Saldo 01.01.2005 IAS/IFRS
20.937	0	177.247	177.247
(2.424)	0	32.853	32.853
18.513	0	210.100	210.100
(3.864)	0	33.389	33.389
275	0	23.490	23.490
254	(1.967)	1.735.001	1.733.034
0	0	734.449	734.449
0	44.885	736.647	781.532
0	1.412	10.982.730	10.984.142
(3.335)	44.330	14.245.704	14.290.034
139	0	432.658	432.658
0	0	108.767	108.767
0	0	12.642	12.642
0	0	0	0
0	0	4.510	4.510
0	0	17.152	17.152
2.411	0	60.182	60.182
2	0	13.806	13.806
2.413	0	73.988	73.988
0	0	0	0
5	0	36.243	36.243
1.668	19.732	25.290	45.021
(42)		372	372
(436)	18.191	237.740	255.931
1.194	37.923	299.645	337.567
18.924	82.251	15.388.015	15.470.267

PASSIVO

Euro/migliaia

Saldo 01.01.2005
principi nazionali

1. Capitale e riserve	
1.1 Di pertinenza del Gruppo	
1.1.1 Capitale sociale o fondo equivalente	72.567
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	0
1.1.3/4 Riserve di capitali e di utili	410.092
1.1.5 Azioni proprie (-)	0
1.1.6 Riserve per differenze di cambio nette	0
1.1.7 Utile o perdite per attività finanziarie disponibili per la vendita	0
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio del Gruppo	141.286
TOTALE CAPITALE E RISERVE E PERTINENZE DEL GRUPPO	623.945
1.2 Di pertinenza di terzi	
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	0
1.2.2 Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	0
TOTALE CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DI TERZI	0
TOTALE CAPITALE E RISERVE	623.945
2. Passività subordinate	5.494
3. Passività finanziarie	
3.1 Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico	18.589
3.2 Altre passività finanziarie	4.180.014
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE	4.198.603
4. Riserve tecniche	10.258.722
5. Accantonamenti	
5.1 Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	907
5.2 Altri accantonamenti	34.269
TOTALE ACCANTONAMENTI	35.176
6. Debiti	
6.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	5.984
6.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	731
6.3 Altri debiti	138.597
TOTALE DEBITI	145.312
7. Altri elementi del passivo	
7.1 Passività fiscali correnti	37.162
7.2 Passività fiscali differite	7.862
7.3 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0
7.4 Altre passività	56.815
TOTALE ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	101.839
TOTALE PASSIVO, CAPITALE E RISERVE	15.369.091

Effetto transizione agli IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Effetto transizione agli IAS/IFRS (IAS 39/IFRS 4)	Saldo 01.01.2005 IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Saldo 01.01.2005 IAS/IFRS
0	0	72.567	72.567
0	0	0	0
2.080	(19.692)	412.172	392.480
0	(2.045)	0	(2.045)
0	0	0	0
0	40.675	0	40.675
0	(5.497)	0	(5.497)
17.769	5.059	159.055	164.117
19.849	18.500	643.794	662.294
0	0	0	0
0	0	0	0
0	0	0	0
0	0	0	0
19.849	18.500	643.794	662.294
0	0	5.494	5.494
(10.581)	1.153.531	8.008	1.161.539
0	0	4.180.014	4.180.014
(10.581)	1.153.531	4.188.022	5.341.553
10.581	(1.158.216)	10.269.303	9.111.087
0	0	907	907
(2.765)	0	31.504	31.504
(2.765)	0	32.411	32.411
0	0	5.984	5.984
0	0	731	731
2.709	0	141.306	141.306
2.709	0	148.021	148.021
0	145	37.162	37.307
2.244	14.363	10.106	24.470
0	0	0	0
(3.112)	53.928	53.703	107.631
(868)	68.436	100.971	169.408
18.924	82.251	15.388.015	15.470.267

**RICONCILIAZIONE TRA
RISULTATO ECONOMICO EX
D.LGS. 173/97 E
RISULTATO ECONOMICO
IAS/IFRS: AL 31.12.2004**

<i>Euro/migliaia</i>	Saldo 31.12.2004 principi nazionali
1. Ricavi	
1.1 Premi netti	
1.1.1 Premi lordi di competenza	2.396.996
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(7.090)
TOTALE PREMI NETTI	2.389.906
1.2 Commissioni attive	406.320
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto ec.	466.269
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	13.911
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	
1.5.1 Interessi attivi	113.145
1.5.2 Altri proventi da investimenti	37.448
1.5.3 Utili realizzati	8.653
1.5.4 Utili da valutazione	6.806
TOTALE PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	166.052
1.6 Altri ricavi	27.731
TOTALE RICAVI	3.470.189
2. Costi	
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(2.696.688)
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	9.072
TOTALE ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	(2.687.616)
2.2 Commissioni passive	(25.713)
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	(63.571)
2.4.2 Altri oneri da investimenti	(1.145)
2.4.3 Perdite realizzate	(809)
2.4.4 Perdite di valore	(13.248)
ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	(78.773)
2.5 Spese di gestione	
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione contratti di assicurazione	(206.220)
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	(194.927)
2.5.3 Altre spese di amministrazione	(8.522)
TOTALE SPESE DI GESTIONE	(409.669)
2.6 Altri costi	(78.153)
TOTALE COSTI	(3.279.924)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	190.265
3. Imposte correnti	(45.267)
4. Imposte differite	(3.712)
5. Utile (perdita) delle attività operative cessate	
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	141.286

Effetto transizione agli IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Effetto transizione agli IAS/IFRS (IAS 39/IFRS 4)	Saldo 31.12.2004 IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Saldo 31.12.2004 IAS/IFRS
0	(94.717)	2.396.996	2.302.279
0	0	(7.090)	(7.090)
0	(94.717)	2.389.906	2.295.189
0	18.440	406.320	424.760
(614)	(74.080)	465.655	391.575
0	0	13.911	13.911
0	0	113.145	113.145
0	0	37.448	37.448
1.262	0	9.915	9.915
0	1.977	6.806	8.783
1.262	1.977	167.314	169.291
64		27.795	27.795
712	(148.380)	3.470.901	3.322.521
0	154.301	(2.696.688)	(2.542.387)
0	0	9.072	9.072
	154.301	(2.687.616)	(2.533.315)
(1.358)	2.626	(27.071)	(24.445)
0	0	(63.571)	(63.571)
0	0	(1.145)	(1.145)
0	0	(809)	(809)
103	(149)	(13.145)	(13.294)
103	(149)	(78.670)	(78.819)
0	0	(206.220)	(206.220)
(915)	0	(195.842)	(195.842)
0	0	(8.522)	(8.522)
(915)	0	(410.584)	(410.584)
18.398	92	(59.755)	(59.663)
16.228	156.870	(3.263.696)	(3.106.826)
16.940	8.490	207.205	215.695
0	0	(45.267)	(45.267)
829	(3.431)	(2.883)	(6.314)
17.769	5.059	159.055	164.117

PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE DELLA CAPOGRUPPO

RICONCILIAZIONE TRA PATRIMONIO NETTO EX D.LGS. 127/91 E PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS

ESCLUSO IAS 39 E IFRS 4

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2004	01.01.2004
Patrimonio netto ex D.Lgs. 127/91	469.956	423.179
Riserve		
Storno dividendi per competenza	(124.041)	(113.286)
Valutazione attuariale del Tfr	(131)	(164)
Effetto fiscale	1.063	1.043
TOTALE EFFETTI PRIMA APPLICAZIONE IAS/IFRS	(123.109)	(112.407)
PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS	346.847	310.772

INCLUSO IAS 39 E IFRS 4

<i>Euro/migliaia</i>	01.01.2005	01.01.2004
Patrimonio netto ex D.Lgs. 127/91	469.956	423.179
Riserve		
Storno dividendi per competenza	(124.041)	(113.286)
Valutazione attuariale del Tfr	(131)	(164)
Riserve da valutazione		
Attività finanziarie disponibili per la vendita		
Valutazione al fair value titoli di capitale	33.964	(26.217)
Altri effetti	(1.998)	(2.092)
Effetto fiscale	1.016	1.043
TOTALE EFFETTI PRIMA APPLICAZIONE IAS/IFRS	(91.190)	(140.716)
PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS	378.766	282.463

RICONCILIAZIONE TRA RISULTATO ECONOMICO EX D.LGS. 127/91 E RISULTATO ECONOMICO IAS/IFRS

<i>Euro/migliaia</i>	Escluso IAS 39/IFRS 4 31.12.2004	Incluso IAS 39/IFRS 4 31.12.2004
Risultato netto ex D.Lgs.127/91	126.558	126.558
Dividendi	(10.755)	(10.755)
Costo del personale	(120)	(120)
Altre spese amministrative	(465)	(465)
Altri ricavi	47	47
Imposte	20	20
RISULTATO NETTO IAS/IFRS	115.285	115.285

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SUI PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE IFRS
CON ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI DI TRANSIZIONE AGLI
INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)

Al Consiglio di Amministrazione di
Mediolanum S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile degli allegati prospetti di riconciliazione consolidati denominati "Riconciliazione tra stato patrimoniale ex D.Lgs. 173/97 e stato patrimoniale IAS/IFRS" al 1° gennaio 2004 ed al 1° gennaio 2005, "Riconciliazione tra risultato economico ex D.Lgs. 173/97 e risultato economico IAS/IFRS" al 31 dicembre 2004, "Riconciliazione tra patrimonio netto ex D.Lgs. 173/97 e patrimonio netto IAS/IFRS" al 1° gennaio 2004, al 31 dicembre 2004 ed al 1° gennaio 2005 (nel seguito i "prospetti di riconciliazione IFRS") di Mediolanum S.p.A. e delle relative note esplicative, presentati nelle sezioni denominate "L'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS" e "Prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2005" della relazione semestrale al 30 giugno 2005. I suddetti prospetti di riconciliazione IFRS derivano dal bilancio consolidato di Mediolanum S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004 predisposto in conformità alle norme di legge che disciplinano i criteri di redazione del bilancio, da noi assoggettato a revisione contabile e sul quale abbiamo emesso la nostra relazione in data 8 aprile 2005. I prospetti di riconciliazione IFRS sono stati predisposti nell'ambito del processo di transizione agli International Financial Reporting Standards (IFRS) omologati dalla Commissione Europea. La responsabilità della redazione dei prospetti di riconciliazione IFRS compete agli amministratori di Mediolanum S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso su tali prospetti e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire gli elementi ritenuti necessari per accertare se i prospetti di riconciliazione IFRS siano viziati da errori significativi. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nei prospetti di riconciliazione IFRS, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
3. A nostro giudizio, i prospetti di riconciliazione IFRS, identificati nel precedente paragrafo 1., sono stati redatti nel loro complesso in conformità ai criteri e principi definiti nell'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

4. Si richiama l'attenzione sul fatto che, come descritto nelle note esplicative, i valori presentati nei prospetti di riconciliazione IFRS saranno utilizzati ai fini della predisposizione dei dati comparativi del primo bilancio consolidato completo IFRS al 31 dicembre 2005; tali valori potrebbero essere soggetti alle variazioni che si dovessero rendere necessarie qualora fosse introdotto qualche nuovo principio contabile internazionale o venisse modificato qualcuno di quelli già in vigore o fosse introdotta o modificata qualche interpretazione degli stessi, eventualmente con effetti retroattivi, prima della pubblicazione del bilancio consolidato 2005.

Inoltre, come descritto nelle note esplicative, i prospetti di riconciliazione IFRS, essendo stati predisposti solo ai fini del progetto di transizione per la redazione del primo bilancio consolidato completo secondo gli IFRS omologati dalla Commissione Europea, sono privi di alcuni prospetti, dati comparativi e delle necessarie note esplicative che sarebbero richiesti per la rappresentazione complessiva della situazione patrimoniale-finanziaria e del risultato economico consolidati di Mediolanum S.p.A. in conformità ai principi IFRS.

Milano, 10 ottobre 2005

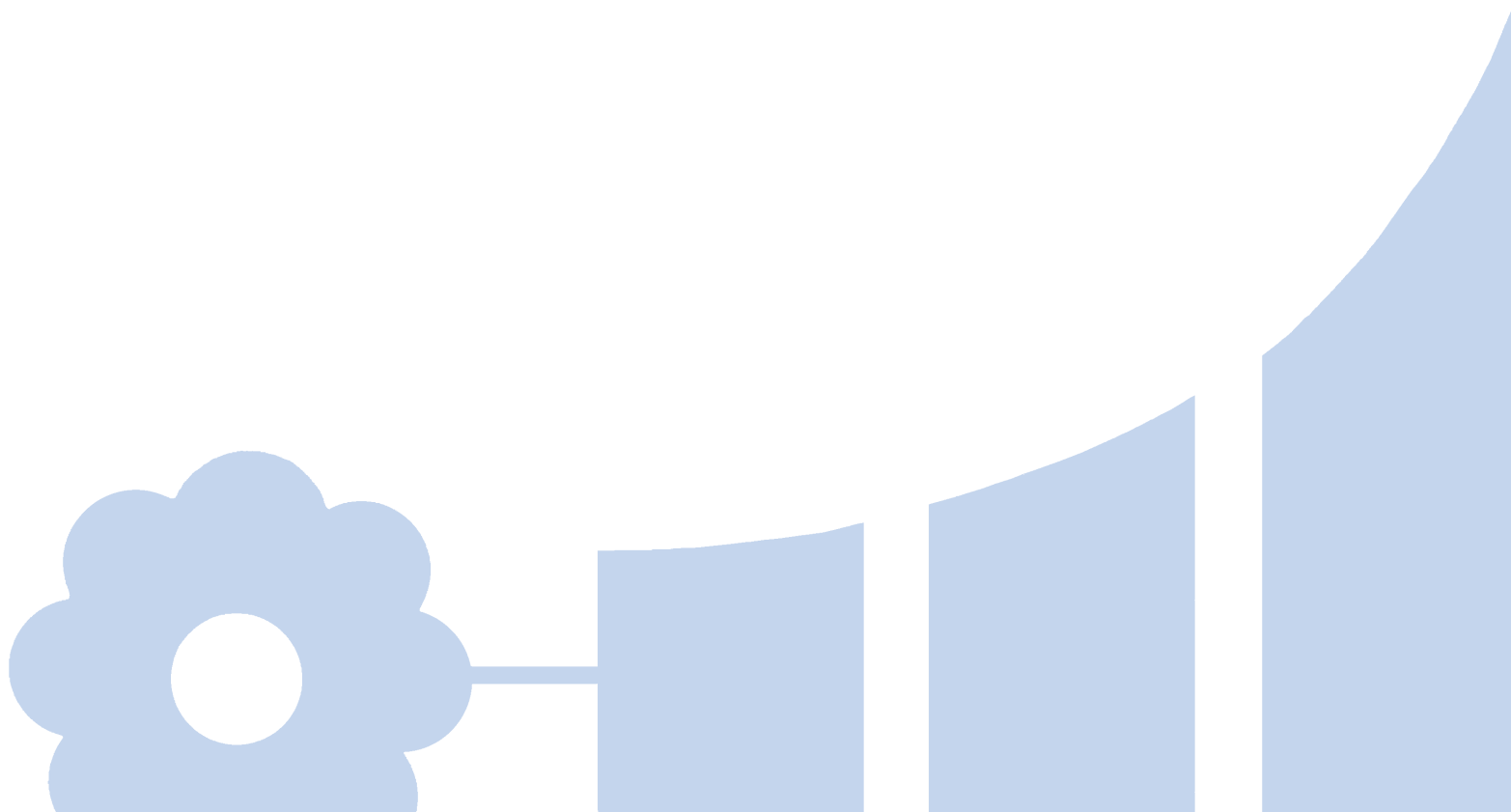
Reconta Ernst & Young S.p.A.



Natale Freddi
(Socio)

GRUPPO MEDIOLANUM

**ANDAMENTO
DELLA GESTIONE DEL
1° SEMESTRE
2005**



La congiuntura macroeconomica mondiale ha manifestato, nel semestre, un sensibile miglioramento complessivo, per quanto il ritmo di crescita delle economie locali sia molto differente sia a livello di area geografica che di singola nazione: Stati Uniti e Paesi Emergenti evidenziano tassi di crescita sostenuti, mentre le economie europee continentali e quella giapponese denotano continui ritardi nello sviluppo.

Negli Stati Uniti il Prodotto Interno Lordo del I° e II° trimestre è aumentato rispettivamente del 3.8% e del 3.4%, sostenuto sia da una solida espansione dei consumi privati che dalla dinamica degli investimenti delle imprese, in particolare in infrastrutture tecnologiche e in macchinari, mentre meno brillante è risultata la spesa in strutture non residenziali; la componente edile ha proseguito la crescita vigorosa dello scorso anno, almeno per i primi mesi del 2005. La dimensione del deficit delle partite correnti è sensibilmente aumentata raggiungendo nuovi livelli record mentre il deficit commerciale ha dato, in particolare nel II° trimestre, segnali di stabilizzazione, grazie al positivo contributo delle esportazioni nette.

La crescita occupazionale è proseguita anche nei primi mesi dell'anno in corso, anche se a ritmi contenuti, e il tasso di disoccupazione si è ulteriormente ridimensionato; la crescita dei salari non sembra però rappresentare un rischio inflazionistico. Finora infatti la pressione inflazionistica è risultata sotto controllo, per quanto l'aumento dei prezzi delle materie prime e in particolare dei prodotti energetici, con il petrolio passato da 40\$ al barile di inizio anno ai circa 60\$ di fine giugno, possa costituire un rischio di notevole spinta alla crescita dei prezzi.

Nell'area asiatica prosegue, nonostante le restrizioni creditizie operate dalle Autorità Monetarie al fine di raffreddare lo sviluppo incontrollato, la forte crescita del Pil cinese e continua a pieno ritmo lo sviluppo economico nei paesi maggiormente dipendenti dalle esportazioni verso gli Stati Uniti; il risveglio dell'economia giapponese, atteso dopo un decennio di stagnazione, tarda invece a materializzarsi, per quanto la pubblicazione degli ultimi, confortanti, dati macroeconomici abbia riaperto le aspettative di sviluppo.

Stenta ancora l'economia europea continentale, condizionata da rigidità strutturali e da un rapporto medio di cambio dell'euro, contro le principali valute, che non ha favorito lo sviluppo delle esportazioni: i tassi di crescita economica in Europa, fatta eccezione per l'Inghilterra, la cui economia appare maggiormente sincronizzata rispetto all'economia americana, sono molto contenuti.

Nel mese di giugno, tuttavia, si è verificato un risveglio delle economie di Germania, Francia e Spagna, con un forte miglioramento del clima di fiducia e una consistente ripresa delle esportazioni di prodotti manifatturieri, che lascia sperare che il rallentamento sia alle spalle e che nella seconda parte dell'anno il miglioramento congiunturale mondiale si estenda anche all'Europa.

L'economia domestica, penalizzata dalle aggressive politiche competitive di penetrazione commerciale da parte dei produttori asiatici, soprattutto in quei settori maggiormente legati alla produzione di beni contrassegnati dal c.d. comparto "made in Italy", non ha beneficiato del positivo impulso della ripresa delle esportazioni e rimane, per ora, dipendente dalle sole dinamiche dei consumi interni, ancora incerte.

L'andamento dei mercati finanziari nel I° semestre 2005 è risultato nel complesso estremamente favorevole sia per i principali indici azionari mondiali, ad eccezione di quelli statunitensi, che per quelli obbligazionari.

I corsi azionari internazionali hanno manifestato nel primo semestre del 2005 le seguenti dinamiche: Standard & Poor's 500 -1,70%, Nikkei 225 + 0,83%, DJ Eurostoxx 500 + 9,43% e Standard & Poor's MIB + 4,66%.

I mercati azionari europei sono saliti marcatamente, grazie al sostegno della politica monetaria della Bce, che ha lasciato i tassi ufficiali invariati, e ai più che soddisfacenti risultati economici ottenuti dalle società quotate. I mercati dei paesi emergenti e quelli asiatici in generale hanno avuto performance lusinghiere, con la sola eccezione della Borsa di Tokyo che è salita solo moderatamente, a causa del ritardo nello sviluppo economico.

Al contrario gli indici azionari statunitensi, dopo il forte rialzo dello scorso anno, hanno evidenziato una fase di consolidamento, a causa principalmente della politica monetaria restrittiva della Federal Reserve, che è più volte intervenuta, nel corso del semestre, portando i rendimenti dei Fed funds dal 2,25% al 3,25%, al fine di raffreddare preventivamente i possibili squilibri derivanti dalla sostenuta crescita economica e le spinte inflazionistiche conseguenti.

Sul fronte valutario la deludente espansione economica dell'Area Euro e l'esito negativo dei referendum francese e olandese sulla ratifica della Costituzione europea hanno contribuito al forte deprezzamento della valuta domestica nei confronti delle altre principali valute: il rapporto di cambio dell'euro contro dollaro è passato da 1,36 di inizio anno a 1,21 a fine giugno.

In Europa l'indice di fiducia delle imprese e delle famiglie è andato lievemente migliorando, seppur segnando in alcuni casi valori ancora negativi. L'Italia ha registrato un tasso di inflazione a fine giugno del 2,3% contro il 2,0% dell'Area Euro. Le attività finanziarie del settore privato delle famiglie italiane sono pervenute a un totale di 2.600 miliardi di euro, con un incremento su base annua del 5,5%. Le principali tendenze sono legate alla dinamica crescente dei depositi bancari (con un incremento tendenziale annuo del 6,6%), delle obbligazioni bancarie (+12,4%) e all'aumento delle riserve assicurative ramo vita (+13,7%). Dinamiche in contrazione hanno caratterizzato i depositi postali (-4,4%) e le quote di fondi comuni (-3,3%).

L'ammontare complessivo della raccolta bancaria (depositi e obbligazioni) assomma a 1.058 miliardi di euro al 30.06.2005. Gli impieghi totali delle banche italiane, sempre a tale data, risultano essere di 1.148 miliardi di euro.

I dati sulla consistenza del totale dei titoli a custodia (sia in gestione che detenuti direttamente dalla clientela) hanno mostrato una lieve crescita rispetto a fine anno, pervenendo a un importo di 1.600 miliardi di euro.

Gli impieghi complessivi alle famiglie italiane e alle imprese non finanziarie hanno manifestato a fine semestre un tasso di crescita tendenziale dell'8,7%, un valore nettamente superiore all'attuale crescita del Pil nominale in Italia e all'andamento degli investimenti. Il tasso sui c/c attivi erogati a famiglie e società non finanziarie è sceso al 5,85% a giugno 2005, mentre il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è diminuito al 3,61%. Il tasso sui depositi in c/c in euro applicato alle famiglie e società non finanziarie si è posizionato a giugno 2005 allo 0,71%.

Per quanto concerne il mercato assicurativo, nel primo semestre 2005 la raccolta delle polizze individuali afferenti il comparto Vita ha evidenziato un incremento pari al 22,6% rispetto al periodo dell'anno precedente. All'incremento hanno contribuito principalmente i canali di distribuzione meno tradizionali (Agenzie in economia, sportelli bancari, broker), al contrario i promotori finanziari registrano un decremento pari a 25,9%, mentre la quota degli agenti rimane sostanzialmente invariata.

Fra i prodotti vita più collocati spiccano le nuove emissioni di prodotti tradizionali, in particolare le polizze rivalutabili a rendimento garantito (Ramo V), che fanno segnare un incremento del 51,9% rispetto al semestre di confronto; a seguire i prodotti index-linked, ad eccezione della frenata relativa al solo mese di giugno, evidenziano un incremento del 41,2%; risultati positivi anche per il ramo vita tradizionale e per i prodotti unit classiche (+15,2% e +9,7%).

Il Gruppo Mediolanum ha realizzato nel primo semestre 2005 un eccellente risultato registrando un utile netto pari a 115.058 migliaia di euro con un incremento del 29% rispetto al risultato dello scorso anno (30.06.2004: 89.065 migliaia di euro).

Le principali ragioni di questo risultato sono legate alla maggiore produzione assicurativa e all'incremento dei valori delle masse gestite.

Il patrimonio complessivamente amministrato al 30 giugno 2005, ammonta a 27.953 milioni di euro con un incremento del 12% rispetto all'analogo periodo del 2004 (24.946 milioni di euro) e del 8,4% rispetto al 31 dicembre 2004 (25.791 milioni di euro).

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.

Il primo semestre del 2005 è stato caratterizzato da un particolare e importante sforzo commerciale per il rilancio dell'attività tipica bancaria, considerata quale fondamento per lo sviluppo del patrimonio personale affidatoci dalla clientela.

Nel mese di marzo è stata lanciata un'iniziativa, denominata "4 Freedoms", avente lo scopo di rilanciare l'acquisizione di nuovi conti correnti sia nei confronti dei nuovi clienti che dei clienti aventi già patrimonio investito in prodotti del Gruppo ma non ancora bancarizzati.

È stato ideato un nuovo conto corrente, denominato RIFLEX, con una serie di servizi all'avanguardia e le cui caratteristiche principali sono: *semplicità, piena trasparenza, ed estrema competitività nei costi*. Accanto al conto è stata lanciata la nuova carta di credito revolving RIFLEX CARD che opera come carta di debito, pagamento sicuro online, sistema di pagamento rateale e con la possibilità, primi in Italia, di inserirvi la foto del cliente.

L'impegno "4 Freedoms" continuerà fino al all'inizio del 2007.

Contestualmente al lancio dell'iniziativa si è dato corso a una campagna pubblicitaria multimediale, utilizzando il canale televisivo, quello radiofonico e della carta stampata nonché le affissioni nelle principali città italiane. La rete commerciale, da parte sua, ha dato avvio a una serie di incontri sul territorio miranti a contattare la potenziale clientela illustrando gli aspetti innovativi e tecnici del conto e della carta RIFLEX.

MERCATO DOMESTICO

Gli uffici di sede hanno rafforzato il presidio operativo in modo da poter adeguatamente fornire un servizio di eccellenza ai nostri clienti in tutte le aree di pagamento e di credito connesse al conto corrente.

A partire dal secondo trimestre il trend di crescita della base clienti ha registrato già i primi segnali positivi a conferma della bontà dell'iniziativa commerciali in corso.

Nel periodo marzo-giugno sono stati aperti circa 27.000 nuovi conti correnti, dei quali circa 13.000 sono riferiti a nuovi clienti acquisiti nel corrente anno, con un incremento del 79% rispetto ai dati dello stesso periodo dell'anno precedente (marzo-giugno 2004: 15.000). Sempre nello stesso periodo in esame sono state emesse 12.400 nuove carte di credito, delle quali 10.600 circa riferibili a nuovi titolari, registrando anche in questo caso un importante incremento rispetto al periodo di confronto (marzo-giugno 2004: 7.400; +67%).

Il numero dei conti correnti attivi alla data del 30 giugno 2005 era pari a 363.100 rispetto a 334.000 dello scorso anno (+9%) mentre il numero dei clienti primi intestatari passa da 782.000 al 30 giugno 2004 a 788.000 al termine del semestre in esame.

SVILUPPO DELLA RETE DI VENDITA

La rete di vendita al 30.06.2005 è rappresentata da 4.835 unità, in linea con i dati di fine anno, di cui 3.980 promotori finanziari. La differenza è rappresentata da produttori assicurativi (650), credit executive e altri collaboratori.

Il numero dei Punto Mediolanum al 30.06.2005 si è incrementato a 114 unità con 8 nuove aperture rispetto a fine anno (106 unità). Il numero complessivo di tutti gli uffici dei promotori finanziari (compresi i citati Punto Mediolanum) è sceso a 548 unità (rispetto all'equivalente numero di 567 a fine anno) conseguente all'opera di razionalizzazione in corso della presenza territoriale di tali uffici.

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 1.271 milioni di euro con un incremento del 10,8% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio scorso (30.06.2004: 1.147 milioni di euro).

La nuova produzione è stata pari a 825 milioni di euro con un incremento del 10,7% rispetto al semestre dell'anno precedente (745 milioni di euro).

In particolare, i premi unici hanno registrato un incremento del 12% rispetto al 30.06.2004, passando da 671 milioni di euro a 751 milioni di euro al 30 giugno 2005.

Il patrimonio amministrato Vita a fine semestre è pari a 11.310,5 milioni di euro registrando un incremento del 20,7% rispetto alla consistenza del semestre di confronto (30.06.2004: 9.370,6 milioni di euro; 31.12.2004: 10.107 milioni di euro, +11,9%).

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione
Mediolanum Vita S.p.A.	28.711	19.675	9.036
Partner Time S.p.A.	(458)	(144)	(314)
Mediolanum International Life Ltd	1.773	1.807	(34)

Il primo semestre 2005 di Banca Mediolanum S.p.A. chiude con un utile netto pari a 59.478 migliaia di euro contro 61.142 migliaia di euro del primo semestre 2004.

Tale decremento è prevalentemente da porre in relazione agli oneri sostenuti a fronte delle iniziative promozionali in corso. La raccolta dalla clientela passa da 3.152 milioni di euro al 31 dicembre 2004 a 3.376 milioni di euro al termine del semestre in esame registrando un incremento del 7%.

Complessivamente i mezzi amministrati dalla Banca al 30 giugno 2005 crescono a 4.528 milioni di euro rispetto a 4.424 milioni di euro al termine dello scorso anno.

Il margine di interesse alla data del 30 giugno 2005 ammonta a 26.078 migliaia di euro, con un incremento del 17,2% rispetto al dato dello stesso periodo dello scorso anno (30.06.2004: 22.242 migliaia di euro). Il risultato netto dell'attività di negoziazione ammonta a 4.429 migliaia di euro contro 3.286 migliaia di euro alla data del 30 giugno 2004.

Considerando nel loro complesso le due precedenti classi economiche, ne deriva un margine netto pari a 30.507 migliaia di euro, che si confronta con un valore di 25.528 migliaia di euro al 30 giugno 2004 (+19,5%).

Il margine commissionale al 30 giugno 2005 è pari a 55.200 migliaia di euro rispetto a 63.601 migliaia di euro dello scorso anno, registrando un decremento in relazione alle minori commissioni rivenienti dal collocamento dei mutui casa per conto di banche terze, e al differente mix provvigionale dei servizi collocati.

ATTIVITÀ BANCARIA

GESTIONI PATRIMONIALI

La raccolta lorda complessiva del comparto fondi e gestioni è stata pari a 719,5 milioni di euro registrando una flessione del 14% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (30.06.2004: 841,1 milioni di euro).

La raccolta netta chiude il semestre con un saldo negativo pari a 58,9 milioni di euro (30.06.2004: +75,8 milioni di euro).

Il patrimonio gestito alla data del 30 giugno 2005 ammonta a 12.254,6 milioni di euro con un incremento del 11,8% rispetto al 30.06.2004 (30.06.2004: 10.960,5 milioni di euro).

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

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione
Mediolanum International Funds Ltd.	84.484	66.728	17.756
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	3.253	4.146	(893)

Il miglioramento del risultato semestrale di Mediolanum International Funds è da attribuire alle maggiori commissioni di gestione e di performance generate dall'incremento del valore dei patrimoni in gestione, mentre Mediolanum Gestione Fondi registra un risultato semestrale in calo in relazione ai maggiori oneri legati allo start-up dell'attività di gestione di fondi immobiliari.

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. e da una società di gestione di fondi Hedge, Duemme Hedge SGR p.A..

Il Gruppo Banca Esperia ha chiuso il semestre con un risultato netto di 4.640 migliaia di euro, comprensivo della stima degli impatti IAS, rispetto a un risultato relativo al periodo di confronto pari a 1.990 migliaia di euro (+133%).

MERCATI ESTERI

SPAGNA

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

Il risultato del semestre del Gruppo Fibanc è stato pari a 492 migliaia di euro contro 1.588 migliaia di euro dello stesso periodo dello scorso anno.

Al termine del semestre in esame la rete di vendita era composta da 624 unità (30.06.2004: 568 unità), di cui 427 Consulenti Globali esclusivi, sullo stesso modello dei promotori finanziari di Banca Mediolanum (30.06.2004: 407 unità).

La raccolta lorda totale del periodo ha registrato volumi pari a 177 milioni di euro con un incremento del 6% rispetto al dato dello stesso periodo dello scorso anno; la raccolta netta totale a fine giugno 2005 è stata pari a 38 milioni di euro, in netto aumento rispetto al dato dell'anno precedente pari a 11 milioni di euro.

La raccolta complessiva di prodotti di Mediolanum International Life in Spagna è stata pari a 41,5 milioni rispetto a 45,9 milioni di euro al 30 giugno 2004. Il patrimonio complessivamente amministrato al 30 giugno 2005 ammonta a 2.100 milioni di euro, con un incremento del 7,5% rispetto al giugno 2004 (30.06.2004: 1.953 milioni di euro).

Sul fronte societario si segnala che è in corso di completamento una riassetto del Gruppo Fibanc che comporta l'incorporazione della controllante "Fibanc Inversione SA" nella controllata "Banco de Finanzas e Inversiones SA"; quest'ultima assumerà pertanto la funzione di società capogruppo. Il completamento dell'operazione di fusione è prevista entro il corrente esercizio.

Mediolanum opera in Germania attraverso la banca Bankhaus August Lenz &Co AG (100% Banca Mediolanum) e 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.

GERMANIA

Il patrimonio complessivamente amministrato in Germania al 30 giugno 2005 ammontava a 637,7 milioni euro, con un decremento del 14% rispetto al giugno 2004 (30.06.2004: 743 milioni di euro).

Nel semestre Bankhaus August Lenz ha proseguito l'attività di consolidamento della rete di vendita con l'obiettivo di accrescere il livello di produttività dei vendenti e al contempo di revocare gli agenti che non soddisfano gli standard attesi di sviluppo.

Il numero di vendenti alla fine del periodo era di 80 unità rispetto alle 86 dello stesso periodo dell'anno precedente, tuttavia la produttività degli agenti in forza ha registrato livelli di crescita in continuo progresso.

La perdita del semestre pari a 4.351 migliaia di euro, risulta in miglioramento rispetto al dato dello scorso anno (30.06.2004: 5.139 migliaia di euro). Tale risultato è principalmente da porre in relazione ai ricavi derivanti dall'attività bancaria, in particolare al margine finanziario e ai ricavi del circuito degli "ATM".

Il risultato del semestre del Gruppo Gamax, pari a 2.439 migliaia di euro, migliora sensibilmente rispetto al dato dello scorso anno (780 migliaia di euro) principalmente per effetto di commissioni performance maturate nel semestre.

MEDIOLANUM S.p.A.

La Capogruppo Mediolanum S.p.A. ha generato nel corso del primo semestre un risultato netto positivo di 122.721 migliaia di euro rispetto a 115.285 migliaia di euro del 30 giugno 2004.

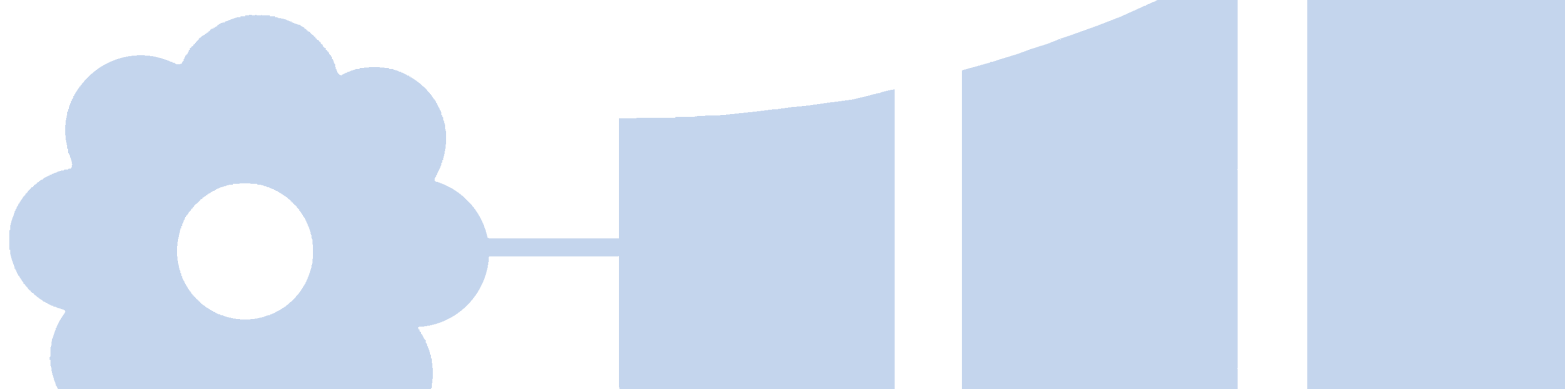
Per quanto riguarda l'attività operativa, le commissioni attive sono state pari a 87.660 migliaia di euro (30.06.2004: 86.711 migliaia di euro), di cui 85.709 migliaia di euro (30.06.2004: 84.693 migliaia di euro) derivanti dall'attività di agente assicurativo della controllata Mediolanum Vita S.p.A..

I costi correlati a tale attività sono principalmente costituiti dalle provvigioni riconosciute alla controllata Banca Mediolanum S.p.A. per un ammontare di 77.912 migliaia di euro (30.06.2004: 77.278 migliaia di euro).

Gli interessi passivi generati dall'utilizzo di linee di fido concesse da primari istituti di credito ammontano a 4.447 migliaia di euro rispetto a 4.612 migliaia di euro dello stesso periodo dello scorso anno.

GRUPPO MEDIOLANUM

**PROSPETTI CONTABILI
CONSOLIDATI AL
30 GIUGNO
2005**



Stato patrimoniale

ATTIVO

SITUAZIONE DEI CONTI AL
30 GIUGNO 2005
(ESCLUSO IAS 39/IFRS 4
PER IL PERIODO
DI CONFRONTO)

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004
1 Attività immateriali		
1.1 Avviamento	177.247	177.247
1.2 Altre attività immateriali	29.737	32.853
TOTALE ATTIVITÀ IMMATERIALI	206.984	210.100
2. Investimenti		
2.1 Investimenti immobiliari	23.378	33.388
2.2 Partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	25.739	23.490
2.3 Finanziamenti e crediti	2.982.455	1.735.001
2.4 Investimenti posseduti fino alla scadenza	733.922	734.449
2.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	842.012	736.647
2.6 Attività finanziarie al fair value rilevate a Conto economico	11.995.182	10.982.730
TOTALE INVESTIMENTI	16.602.688	14.245.704
3. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	555.595	432.658
4. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	105.860	108.767
5. Crediti		
5.1 Crediti derivanti da operazioni di ass. Diretta	15.571	12.642
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	46	0
5.3 Altri crediti	5.933	4.510
TOTALE CREDITI	21.550	17.152
6. Attività materiali		
6.1 Immobili	59.505	60.182
6.2 Altre attività materiali	14.690	13.806
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	74.195	73.988
7. Altri elementi dell'attivo		
7.1 Costi di acquisizione differiti	0	0
7.2 Attività fiscali correnti	18.321	36.243
7.3 Attività fiscali differite	47.425	25.290
7.4 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	372	372
7.5 Altre attività	272.753	237.740
TOTALE ALTRE ATTIVITÀ	338.871	299.645
TOTALE ATTIVO	17.905.743	15.388.015

Euro/migliaia

30.06.2005

31.12.2004

PASSIVO

**SITUAZIONE DEI CONTI AL
30 GIUGNO 2005
(ESCLUSO IAS 39/IFRS 4
PER IL PERIODO
DI CONFRONTO)**

1. Capitale riserve		
1.1 Di pertinenza del Gruppo		
1.1.1 Capitale sociale o fondo equivalente	72.688	72.567
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3 Riserve di capitale	49.682	47.854
1.1.4 Riserva di utile e altre riserve patrimoniali	409.195	364.318
1.1.5 Azioni proprie (-)	(2.045)	0
1.1.6 Riserve per differenze di cambio nette	0	0
1.1.7 Utile o perdite per attività finanziarie disponibili per la vendita	111.228	0
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(11.891)	0
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio del Gruppo	115.058	159.055
TOTALE CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DEL GRUPPO	743.915	643.794
1.2 Di pertinenza di terzi		
1.2.1 Capitale e riserva di terzi	0	0
1.2.2 Utile e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	0	0
TOTALE CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DI TERZI	0	0
TOTALE CAPITALE E RISERVE	743.915	643.794
2. Passività subordinate	4.982	5.494
3. Passività finanziarie		
3.1 Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico	1.610.127	8.008
3.2 Altre passività finanziarie	4.847.587	4.180.014
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE	6.457.714	4.188.022
4. Riserve tecniche	10.303.114	10.269.303
5. Accantonamenti		
5.1 Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	911	907
5.2 Altri accantonamenti	33.821	31.504
TOTALE ACCANTONAMENTI	34.732	32.411
6. Debiti		
6.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.616	5.984
6.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	885	731
6.3 Altri debiti	128.242	141.305
TOTALE DEBITI	135.743	148.020
7. Altri elementi del passivo		
7.1 Passività fiscali correnti	33.302	37.162
7.2 Passività fiscali differite	31.185	10.106
7.3 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
7.4 Altre passività	161.056	53.703
TOTALE ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	225.543	100.971
TOTALE PASSIVO, CAPITALE E RISERVE	17.905.743	15.388.015

Conto economico

**SITUAZIONE DEI CONTI AL
30 GIUGNO 2005
(ESCLUSO IAS 39/IFRS 4
PER IL PERIODO
DI CONFRONTO)**

Euro/migliaia

1. Ricavi
1.1 Premi netti
1.1.1 Premi lordi di competenza
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza
TOTALE PREMI NETTI
1.2 Commissioni attive
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto ec.
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
1.5.2 Altri proventi da investimenti
1.5.3 Utili realizzati
1.5.4 Utili da valutazione
TOTALE PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI
1.6 Altri ricavi
TOTALE RICAVI
2. Costi
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori
TOTALE ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI
2.2 Commissioni passive
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
2.4.2 Altri oneri da investimenti
2.4.3 Perdite realizzate
2.4.4 Perdite di valore
ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI
2.5 Spese di gestione
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione contratti di assicurazione
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti
2.5.3 Altre spese di amministrazione
TOTALE SPESE DI GESTIONE
2.6 Altri costi
TOTALE COSTI
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte
3. Imposte correnti
4. Imposte differite
5. Utile (perdita) delle attività operative cessate
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi
Utile (perdita) dell'esercizio del Gruppo

30.06.2005

30.06.2004

1.264.846	1.197.694
(2.860)	(3.160)
1.261.986	1.194.534
252.537	212.376
616.711	315.005
2.652	1.388
61.524	57.513
825	714
13.133	2.812
3.858	4.391
79.340	65.430
15.325	10.599
2.228.551	1.799.332
(1.776.643)	(1.434.303)
3.646	4.099
(1.772.997)	(1.430.204)
(79.984)	(68.149)
(35.935)	(1.277)
(796)	(2.731)
(33)	(56)
(5.535)	(8.063)
(42.299)	(12.125)
(46.913)	(43.974)
(107.454)	(96.823)
(6.337)	(4.645)
(160.704)	(145.442)
(24.615)	(29.712)
(2.080.599)	(1.685.632)
147.952	113.700
(30.898)	(27.285)
(1.996)	(222)
	(190)
115.058	86.003

Stato patrimoniale

ATTIVO

SITUAZIONE DEI CONTI AL
30 GIUGNO 2005
(INCLUSO IAS 39/IFRS 4
PER IL PERIODO
DI CONFRONTO)

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004
1. Attività immateriali		
1.1 Avviamento	177.247	177.247
1.2 Altre attività immateriali	29.737	32.853
TOTALE ATTIVITÀ IMMATERIALI	206.984	210.100
2. Investimenti		
2.1 Investimenti immobiliari	23.378	33.388
2.2 Partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	25.739	23.490
2.3 Finanziamenti e crediti	2.982.455	1.733.034
2.4 Investimenti posseduti fino alla scadenza	733.922	734.449
2.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	842.012	781.532
2.6 Attività finanziarie al fair value rilevate a Conto economico	11.995.182	10.984.142
TOTALE INVESTIMENTI	16.602.688	14.290.034
3. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	555.595	432.658
4. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	105.860	108.767
5. Crediti		
5.1 Crediti derivanti da operazioni di ass. Diretta	15.571	12.642
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	46	0
5.3 Altri crediti	5.933	4.510
TOTALE CREDITI	21.550	17.152
6. Attività materiali		
6.1 Immobili	59.505	60.182
6.2 Altre attività materiali	14.690	13.806
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	74.195	73.988
7. Altri elementi dell'attivo		
7.1 Costi di acquisizione differiti	0	0
7.2 Attività fiscali correnti	18.321	36.243
7.3 Attività fiscali differite	47.425	45.021
7.4 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	372	372
7.5 Altre attività	272.753	255.931
TOTALE ALTRE ATTIVITÀ	338.871	337.567
TOTALE ATTIVO	17.905.743	15.470.267

Euro/migliaia

30.06.2005

31.12.2004

PASSIVO

**SITUAZIONE DEI CONTI AL
30 GIUGNO 2005
(INCLUSO IAS 39/IFRS 4
PER IL PERIODO
DI CONFRONTO)**

1. Capitale e riserve		
1.1 Di pertinenza del Gruppo		
1.1.1 Capitale sociale o fondo equivalente	72.688	72.567
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	0	0
1.1.3 Riserve di capitale	49.682	59.812
1.1.4 Riserva di utile e altre riserve patrimoniali	409.195	332.665
1.1.5 Azioni proprie (-)	(2.045)	(2.045)
1.1.6 Riserve per differenze di cambio nette	0	0
1.1.7 Utile o perdite per attività finanziarie disponibili per la vendita	111.228	40.675
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(11.891)	(5.497)
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio del Gruppo	115.058	164.117
TOTALE CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DEL GRUPPO	743.915	662.294
1.2 Di pertinenza di terzi		
1.2.1 Capitale e riserva di terzi	0	0
1.2.2 Utile e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0
1.2.3 Utile(perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	0	0
TOTALE CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DI TERZI	0	0
TOTALE CAPITALE E RISERVE	743.915	662.294
2. Passività subordinate	4.982	5.494
3. Passività finanziarie		
3.1 Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico	1.610.127	1.161.538
3.2 Altre passività finanziarie	4.847.587	4.180.015
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE	6.457.714	5.341.553
4. Riserve tecniche	10.303.114	9.111.087
5. Accantonamenti		
5.1 Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	911	907
5.2 Altri accantonamenti	33.821	31.504
TOTALE ACCANTONAMENTI	34.732	32.411
6. Debiti		
6.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.616	5.984
6.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	885	731
6.3 Altri debiti	128.242	141.305
TOTALE DEBITI	135.743	148.020
7. Altri elementi del passivo	0	0
7.1 Passività fiscali correnti	33.302	37.307
7.2 Passività fiscali differite	31.185	24.470
7.3 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
7.4 Altre passività	161.056	107.631
TOTALE ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	225.543	169.408
TOTALE PASSIVO, CAPITALE E RISERVE	17.905.743	15.470.267

Conto economico

SITUAZIONE DEI CONTI AL
30 GIUGNO 2005
(INCLUSO IAS 39/IFRS 4
PER IL PERIODO
DI CONFRONTO)

Euro/migliaia

1. Ricavi
1.1 Premi netti
1.1.1 Premi lordi di competenza
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza
TOTALE PREMI NETTI
1.2 Commissioni attive
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto ec.
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
1.5.2 Altri proventi da investimenti
1.5.3 Utili realizzati
1.5.4 Utili da valutazione
TOTALE PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI
1.6 Altri ricavi
TOTALE RICAVI
2. Costi
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori
TOTALE ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI
2.2 Commissioni passive
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
2.4.2 Altri oneri da investimenti
2.4.3 Perdite realizzate
2.4.4 Perdite di valore
ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI
2.5 Spese di gestione
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione contratti di assicurazione
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti
2.5.3 Altre spese di amministrazione
TOTALE SPESE DI GESTIONE
2.6 Altri costi
TOTALE COSTI
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte
3. Imposte correnti
4. Imposte differite
5. Utile (perdita) delle attività operative cessate
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi
Utile (perdita) dell'esercizio del Gruppo

30.06.2005

30.06.2004

1.264.846	1.143.561
(2.860)	(3.160)
1.261.986	1.140.401
252.537	224.231
616.711	279.257
2.652	1.388
61.524	57.513
825	714
13.133	2.821
3.858	5.667
79.340	66.715
15.325	10.574
2.228.551	1.722.566
(1.776.643)	(1.323.832)
3.646	4.099
(1.772.997)	(1.319.733)
(79.984)	(68.149)
(35.935)	(29.541)
(796)	(2.731)
(33)	(56)
(5.535)	(8.124)
(42.299)	(40.452)
(46.913)	(43.974)
(107.454)	(96.823)
(6.337)	(4.648)
(160.704)	(145.445)
(24.615)	(29.664)
(2.080.599)	(1.603.443)
147.952	119.123
(30.898)	(27.285)
(1.996)	(2.583)
	(190)
115.058	89.065

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2005

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale sociale	Riserve	Riserva FTA	Riserve da valutazione	Utile consolidato	Totale patrimonio netto
Saldi consolidati al 31 dicembre 2003	72.567	360.444			129.427	562.438
Transizione IAS/IFRS			(463)			(463)
Ripartizione del risultato d'esercizio:						0
- erogazione dividendi a valere sull'utile					(79.824)	(79.824)
- a riserva		49.603			(49.603)	0
Altre variazioni		45				45
Adeguamento riserve da valutazione al 30.06.2004						0
Utile (perdita) 2004		2.543			159.055	161.598
Saldi consolidati al 31 dicembre 2004	72.567	412.635	(463)		159.055	643.794
Transizione IAS/IFRS		(2.045)	(14.633)	35.178		18.500
Saldi consolidati al 1° gennaio 2005	72.567	410.590	(15.096)	35.178	159.055	662.294
Ripartizione del risultato d'esercizio:						
- erogazione dividendi a valere sull'utile					(101.540)	(101.540)
- a riserva		37.203	20.296		(57.515)	(16)
Aumento capitale sociale a pagamento	121	1.886				2.007
Altre variazioni		278				278
Adeguamento riserve da valutazione al 30.06.2005				64.139		64.139
Utile (perdita) del semestre		1.695			115.058	116.753
Saldi consolidati al 30 giugno 2005 (IAS/IFRS)	72.688	451.652	5.200	99.317	115.058	743.915

Euro/migliaia

30.06.2005	30.06.2004
	Escluso
	IAS 39/IFRS 4

**RENDICONTO FINANZIARIO
CONSOLIDATO
AL 30 GIUGNO 2005**
A) FONTI DI FINANZIAMENTO**Liquidità generata dalla gestione reddituale:**

Utile (perdita) del periodo a livello di Gruppo	115.058	86.003
Variazione delle riserve tecniche	1.194.935	918.380
Accantonamenti	2.321	4.766
Incremento o decremento crediti, debiti, altri elementi dell'attivo e del passivo	(17.831)	11.012
TOTALE LIQUIDITÀ GENERATA DALLA GESTIONE	1.294.483	1.020.161
Disinvestimenti di immobilizzazioni materiali e immateriali	2.909	2.844
Aumento passività finanziarie	1.116.160	980.316
Incremento riserve azioni proprie	47	0
TOTALE FONTI	2.413.599	2.003.321
B) IMPIEGHI DI LIQUIDITÀ		
Incremento investimenti	2.256.666	2.029.620
Diminuzione passività subordinate	512	82
Variazione patrimonio netto	33.484	27.817
TOTALE IMPIEGHI	2.290.662	2.057.519
C) FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (A-B)	122.937	(54.198)
D) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	432.658	330.335
E) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	555.595	276.137
F) VARIAZIONE DELLA LIQUIDITÀ (E-D)	122.937	(54.198)

**PROSPETTI DI
RICONCILIAZIONE
AL 30 GIUGNO 2004**

**RICONCILIAZIONE TRA
PATRIMONIO NETTO
CONSOLIDATO
EX D.LGS. 173/97 E
PATRIMONIO NETTO
IAS/IFRS**

<i>Euro/migliaia</i>	Escluso IAS 39/IFRS 4 30.06.2004	Incluso IAS 39/IFRS 4 30.06.2004
Risultato netto ex D.Lgs.173/97	559.496	559.496
Riserve		
Valutazione al fair value di titoli e derivati di trading	0	2.254
Valutazione collettiva dei crediti in bonis	0	(2.215)
Valutazione analitica dei crediti	0	(146)
Differimento delle commissioni nette generate da Contratti di investimento (IFRS 4)	0	(25.418)
Storno ammortamento avviamenti	9.918	9.918
Adeguamento ammortamento terreni	(2.858)	(2.858)
Immobilizzazioni immateriali non patrimonializzabili	(3.211)	(3.211)
Adeguamento valutazione dei fondi rischi e oneri	8.163	8.163
Valutazione attuariale del Tfr	(306)	(306)
Altri effetti	0	(2.776)
Riserve da valutazione di attività		
Attività finanziarie disponibili per la vendita		
Valutazione al fair value dei titoli di capitale	0	(12.038)
Valutazione al fair value titoli di debito	0	0
Valutazione riserva di "shadow accounting"	0	0
Altri effetti	0	0
Effetto fiscale	(1.324)	11.029
TOTALE EFFETTI PRIMA APPLICAZIONE IAS/IFRS	10.382	(17.604)
Patrimonio netto IAS/IFRS	569.878	541.892

<i>Euro/migliaia</i>	Escluso IAS 39/IFRS 4 30.06.2004	Incluso IAS 39/IFRS 4 30.06.2004
Risultato netto ex D.Lgs.173/97	76.838	76.838
Premi	0	(54.133)
Oneri tecnici assicurativi	0	110.471
Commissioni nette	(394)	11.461
Interessi netti	(285)	(28.551)
Utili/perdite attività al fair value	55	(35.684)
Altri proventi	57	32
Rettifiche nette per impairment	0	1.215
Ammortamento differenze positive di consolidamento	10.033	10.033
Ammortamenti attività materiali e immateriali	945	945
Costi del personale	(258)	(258)
Altre spese amministrative	(173)	(127)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri	396	396
Imposte	(1.211)	(3.573)
Risultato netto IAS/IFRS	86.003	89.065

**RICONCILIAZIONE TRA
RISULTATO ECONOMICO
CONSOLIDATO
EX D.LGS. 173/97 E
RISULTATO ECONOMICO
IAS/IFRS**

ATTIVO

RICONCILIAZIONE TRA
STATO PATRIMONIALE EX
D.LGS. 173/97 E
STATO PATRIMONIALE
IAS/IFRS:
AL 01.01.2004

Euro/migliaia

Saldo 01.01.2004
principi nazionali

1. Attività immateriali	
1.1 Avviamento	140.689
1.2 Altre attività immateriali	35.717
TOTALE ATTIVITÀ IMMATERIALI	176.406
2. Investimenti	
2.1 Investimenti immobiliari	46.847
2.2 Partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	17
2.3 Finanziamenti e crediti	2.666.755
2.4 Investimenti posseduti fino alla scadenza	724.285
2.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	691.365
2.6 Attività finanziarie al fair value rilevate a Conto economico	8.562.831
TOTALE INVESTIMENTI	12.692.100
3. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	330.335
4. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	111.174
5. Crediti	
5.1 Crediti derivanti da operazioni di ass. Diretta	26.437
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	74
5.3 Altri crediti	5.614
TOTALE CREDITI	32.125
6. Attività materiali	
6.1 Immobili	59.708
6.2 Altre attività materiali	17.887
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	77.595
7. Altri elementi dell'attivo	
7.1 Costi di acquisizione differiti	0
7.2 Attività fiscali correnti	62.260
7.3 Attività fiscali differite	33.160
7.4 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0
7.5 Altre attività	178.434
TOTALE ALTRE ATTIVITÀ	273.854
TOTALE ATTIVO	13.693.589

Effetto transizione agli IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Effetto transizione agli IAS/IFRS (IAS 39/IFRS 4)	Saldo 01.01.2004 IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Saldo 01.01.2004 IAS/IFRS
0	0	140.689	140.689
(4.043)		31.674	31.674
(4.043)	0	172.363	172.363
(3.066)	0	43.781	43.781
0	0	17	17
0	(3.839)	2.666.755	2.662.916
0	0	724.285	724.285
0	(38.348)	691.365	653.017
0	1.426	8.562.831	8.564.257
(3.066)	(40.761)	12.689.034	12.648.273
0	0	330.335	330.335
0	0	111.174	111.174
0	0	26.437	26.437
0	0	74	74
0	0	5.614	5.614
0	0	32.125	32.125
0	0	59.708	59.708
0	0	17.887	17.887
0	0	77.595	77.595
0	0	62.260	62.260
1.645	21.961	34.805	56.766
0	0	0	0
0	15.595	178.434	194.029
1.645	37.556	275.499	313.055
(5.464)	(3.205)	13.688.125	13.684.920

PASSIVO

Euro/migliaia

Saldo 01.01.2004
principi nazionali

1. Capitale e riserve	
1.1 Di pertinenza del Gruppo	
1.1.1 Capitale sociale o fondo equivalente	72.567
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	
1.1.3/4 Riserve di capitali e di utili	360.447
1.1.5 Azioni proprie (-)	0
1.1.6 Riserve per differenze di cambio nette	0
1.1.7 Utile o perdite per attività finanziarie disponibili per la vendita	0
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio del Gruppo	129.426
TOTALE CAPITALE E RISERVE E PERTINENZE DEL GRUPPO	562.440
1.2 Di pertinenza di terzi	
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	5.875
1.2.2 Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(15)
TOTALE CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DI TERZI	5.860
TOTALE CAPITALE E RISERVE	568.300
2. Passività subordinate	10.389
3. Passività finanziarie	
3.1 Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico	208.193
3.2 Altre passività finanziarie	4.290.351
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE	4.498.544
4. Riserve tecniche	8.325.636
5. Accantonamenti	
5.1 Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	363
5.2 Altri accantonamenti	32.094
TOTALE ACCANTONAMENTI	32.457
6. Debiti	
6.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	2.151
6.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.450
6.3 Altri debiti	140.223
TOTALE DEBITI	143.824
7. Altri elementi del passivo	
7.1 Passività fiscali correnti	60.700
7.2 Passività fiscali differite	17.606
7.3 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	
7.4 Altre passività	36.135
TOTALE ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	114.441
TOTALE PASSIVO, CAPITALE E RISERVE	13.693.589

Effetto transizione agli IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Effetto transizione agli IAS/IFRS (IAS 39/IFRS 4)	Saldo 01.01.2004 IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Saldo 01.01.2004 IAS/IFRS
0	0	72.567	72.567
(465)	(19.924)	359.982	340.062
0	(2.092)	0	(2.092)
0	0	0	0
0	(32.319)	0	(32.319)
0	0	0	0
0	0	129.426	129.426
(465)	(54.335)	561.975	507.644
0	0	5.875	5.875
0	0	(15)	(15)
0	0	5.860	5.860
(465)	(54.335)	567.835	513.504
0	0	10.389	10.389
0	916.981	208.193	1.125.170
0	0	4.290.351	4.290.351
0	916.981	4.498.544	5.415.521
0	(933.475)	8.325.636	7.392.161
0	0	363	363
(7.948)	0	24.146	24.146
(7.948)	0	24.509	24.509
0	0	2.151	2.151
0	0	1.450	1.450
326	0	140.549	140.549
326	0	144.150	144.150
2.623	0	63.323	63.323
0	6.721	17.606	24.327
0	60.903	36.135	97.038
2.623	67.624	117.064	184.688
(5.464)	(3.205)	13.688.125	13.684.920

**RICONCILIAZIONE TRA
RISULTATO ECONOMICO EX
D.LGS. 173/97 E
RISULTATO ECONOMICO
IAS/IFRS: AL 30.06.2004**

Euro/migliaia

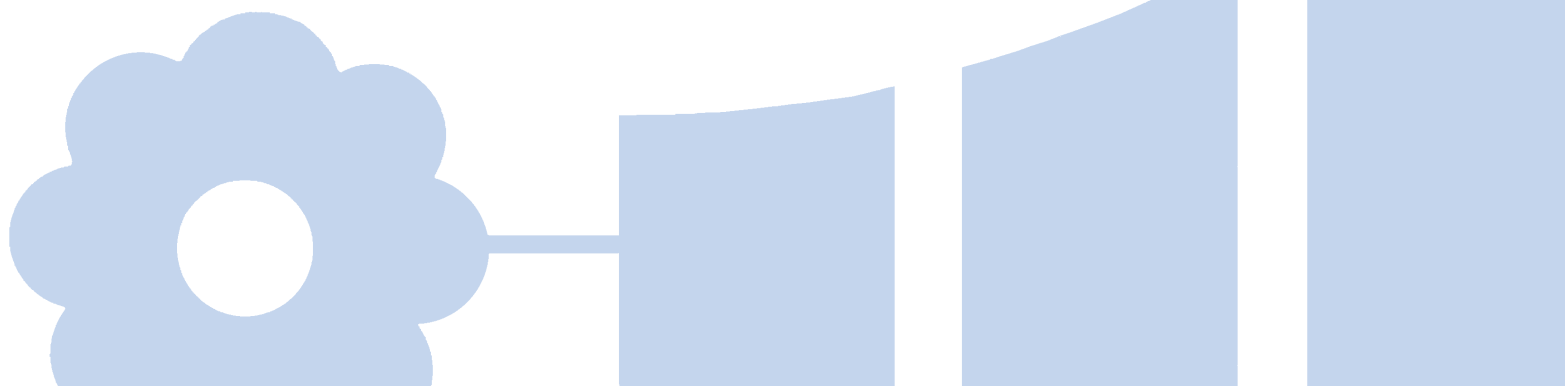
Saldo 30.06.2004
principi nazionali

1. Ricavi	
1.1 Premi netti	
1.1.1 Premi lordi di competenza	1.197.694
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(3.160)
TOTALE PREMI NETTI	1.194.534
1.2 Commissioni attive	212.376
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto ec.	315.005
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	1.388
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	
1.5.1 Interessi attivi	57.513
1.5.2 Altri proventi da investimenti	714
1.5.3 Utili realizzati	2.757
1.5.4 Utili da valutazione	4.391
TOTALE PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	65.375
1.6 Altri ricavi	10.542
TOTALE RICAVI	1.799.220
2. Costi	
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(1.434.303)
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	4.099
TOTALE ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	(1.430.204)
2.2 Commissioni passive	(67.755)
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	0
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	
2.4.1 Interessi passivi	(990)
2.4.2 Altri oneri da investimenti	(2.731)
2.4.3 Perdite realizzate	(56)
2.4.4 Perdite di valore	(8.063)
ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	(11.840)
2.5 Spese di gestione	
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione contratti di assicurazione	(43.974)
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	(96.565)
2.5.3 Altre spese di amministrazione	(4.645)
TOTALE SPESE DI GESTIONE	(145.187)
2.6 Altri costi	(40.912)
TOTALE COSTI	(1.695.898)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	103.322
3. Imposte correnti	(27.285)
4. Imposte differite	990
5. Utile (perdita) delle attività operative cessate	
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(190)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	76.838

Effetto transizione agli IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Effetto transizione agli IAS/IFRS (IAS 39/IFRS 4)	Saldo 30.06.2004 IAS/IFRS (escluso IAS 39/IFRS 4)	Saldo 30.06.2004 IAS/IFRS
0	(54.133)	1.197.694	1.143.561
0		(3.160)	(3.160)
0	(54.133)	1.194.534	1.140.401
0	11.855	212.376	224.231
0	(35.748)	315.005	279.257
0	0	1.388	1.388
0	0	57.513	57.513
0	0	714	714
55	9	2.812	2.821
0	1.276	4.391	5.667
55	1.285	65.430	66.715
57	(25)	10.599	10.574
112	(76.766)	1.799.332	1.722.566
0	110.471	(1.434.303)	(1.323.832)
0	0	4.099	4.099
0	110.471	(1.430.204)	(1.319.733)
(394)	0	(68.149)	(68.149)
0	0	0	0
(285)	(28.266)	(1.277)	(29.541)
0	0	(2.731)	(2.731)
0	0	(56)	(56)
0	(61)	(8.063)	(8.124)
(285)	(28.327)	(12.125)	(40.452)
0	0	(43.974)	(43.974)
(258)	0	(96.823)	(96.823)
0	0	(4.645)	(4.648)
(258)	0	(145.442)	(145.445)
11.200	48	(29.712)	(29.664)
10.263	82.192	(1.685.632)	(1.603.443)
10.375	5.426	113.700	119.123
0	0	(27.285)	(27.285)
(1.211)	(2.362)	(222)	(2.583)
0	0	(190)	(190)
9.164	3.064	86.003	89.065

GRUPPO MEDIOLANUM

**NOTE ILLUSTRATIVE
SPECIFICHE
CONSOLIDATE
AL 30 GIUGNO
2005**



**CRITERI GENERALI
DI REDAZIONE E
AREA DI
CONSOLIDAMENTO**

La relazione semestrale 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. Tale regolamento prevede, a partire dal 2005, l'applicazione dei principi contabili internazionali nella redazione del bilancio consolidato delle società quotate.

La relazione semestrale al 30 giugno 2005 è stata redatta con l'applicazione dei principi contabili internazionali come consentito dalla Delibera della Consob n. 14990 del 14 aprile 2005 che ha modificato il Regolamento emittenti.

La citata deliberazione prevede che il contenuto della relazione semestrale, se redatta applicando i principi IAS, debba essere allineato a quanto previsto dallo IAS 34, relativo ai bilanci infrannuali.

L'illustrazione degli impatti derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali richiesta dal principio IFRS 1 è riportata nella specifica sezione all'inizio di questa relazione.

Nella predisposizione del bilancio semestrale, sono applicati i principi in vigore alla data di riferimento del bilancio (inclusi i documenti interpretativi denominati SIC e IFRIC); omologati con i Regolamenti dell'Unione europea n. 1725 del 29 settembre 2003 (pubblicato sulla GUUE n. L 261 del 13 ottobre 2003), n. 707 del 6 aprile 2004 (pubblicato sulla GUUE n. L 111 del 17 aprile 2004), n. 2236 del 29 dicembre 2004 (pubblicato sulla GUUE n. L 392 del 31 dicembre 2004), n. 2237 del 29 dicembre 2004 (pubblicato sulla GUUE n. L 393 del 31 dicembre 2004), n. 2238 del 29 dicembre 2004 (pubblicato sulla GUUE n. L 394 del 31 dicembre 2004) e n. 211 del 4 febbraio 2005 (pubblicato sulla GUUE n. L 41 dell'11 febbraio 2005).

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

CRITERI DI REDAZIONE

La relazione semestrale è costituita dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalle Note al bilancio; è inoltre corredata dalla Relazione sulla gestione. Gli schemi di bilancio, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto e il rendiconto finanziario riportati nella sezione relativa ai prospetti contabili, sono stati desunti – in attesa delle indicazioni da parte degli Organi regolamentari – da un documento di consultazione diffuso dall'Isvap nell'ambito del sistema assicurativo nello scorso mese di luglio.

Gli schemi presentano, oltre agli importi relativi al semestre di riferimento, anche i corrispondenti dati di raffronto riferiti, per lo Stato patrimoniale, al 31 dicembre 2004 e per il Conto economico al 30 giugno 2004. Nei suddetti schemi, in base alle disposizioni contenute nell'IFRS 1 (Prima applicazione dei principi contabili internazionali) la riesposizione dei dati del periodo precedente non è stata effettuata con riferimento agli strumenti finanziari (IAS 39, 32 e IFRS 4), che pertanto rispecchiano le modalità di rilevazione e valutazione previste dai previgenti principi contabili nazionali. Pertanto nella valorizzazione delle poste di bilancio relative ai crediti, ai debiti, ai titoli, ai contratti derivati, alle partecipazioni e ai contratti di investimento sono stati applicati i principi contabili utilizzati fino all'esercizio 2004 ed esposti nel relativo fascicolo di bilancio. Le divergenze di tali principi rispetto ai principi IAS/IFRS sono state diffusamente illustrate nella sezione relativa all'adozione dei nuovi principi contabili internazionali. Tuttavia per agevolare la comparazione dei valori dei diversi periodi sono stati predisposti appositi schemi di bilancio che confrontano i valori al 30 giugno 2005 con i dati al 31 dicembre 2004 (per lo Stato patrimoniale) e al 30 giugno 2004 (per il Conto economico) ricostruiti tenendo conto di una ragionevole stima degli effetti che si sarebbero prodotti con l'applicazione dello IAS 39 e dell'IFRS 4.

Inoltre, i dati patrimoniali ed economici dei periodi precedenti sono stati adattati al fine di garantirne l'omogeneità con riferimento alle variazioni dell'area di consolidamento indotte dall'applicazione dei principi IAS/IFRS.

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

Il bilancio consolidato 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.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Elenco delle imprese incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

<i>EuroMigliaia</i> Società	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.	Produzione audiocinetelvisiva
Alborfin S.r.l.	100	100,00	Cologno M.	Società di servizi
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	100,00	Basiglio	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum International Funds Ltd	150	100,00	Dublino	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	100,00	Dublino	Consulenza e gestione patrimoniale
Mediolanum International S.A.	71.500	0,003	Lussemburgo	Finanziaria di partecipazioni
Fibanc Inversiones S.A.	6.852	100,00	Barcellona	Finanziaria d'investimento
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
Tanami S.A.	181	100,00	Barcellona	Intermediazione immobiliare
Valora S.A.	421	100,00	Andorra	Gestioni patrimoniali
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
Mediolanum Private S.A.M.	500	99,94	Princ. di Monaco	Gestioni patrimoniali

Imprese controllate direttamente valutate con il metodo del costo:

<i>EuroMigliaia</i> Società	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Fibanc Argentina S.A.	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:

<i>EuroMigliaia</i> Società	Capitale sociale	% quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Banca Esperia S.p.A.	13.000	48,50	Milano	Attività bancaria

Nel corso del primo semestre 2005 è avvenuta la cessione di Mediolanum Fiduciaria a Banca Esperia. In considerazione del fatto che la società ceduta non era operativa e che l'acquirente è consolidato a patrimonio netto, l'effetto di tale cessione è irrilevante sulla semestrale consolidata al 30 giugno 2005.

Le partecipazioni controllate sono consolidate con il metodo integrale, mentre le interessenze non di controllo sono valutate in base al metodo del patrimonio netto.

METODI DI CONSOLIDAMENTO

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.

CONSOLIDAMENTO INTEGRALE

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.

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.

CONSOLIDAMENTO CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

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. In alcuni casi le società non hanno ancora provveduto ad applicare i principi IAS/IFRS e pertanto per tali società sono stati utilizzati i bilanci infrannuali redatti secondo le disposizioni locali, previa stima circa la non significatività delle relative differenze.

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 e che, con le eventuali modifiche/interpretazioni dovuti a cambiamenti normativi, saranno applicati dal Gruppo Mediolanum nelle situazioni periodiche e nel bilancio dell'esercizio 2005.

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 al 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 al 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 al 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 al 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 (prezzi domanda-offerta o prezzi medi). 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.

ATTIVITÀ FINANZIARIE AL FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO

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.

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.

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 al 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.

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.

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

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 ritengono 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, a 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.

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.

ATTIVITÀ IMMATERIALI

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.

Le passività finanziarie al 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 al fair value.

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

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.

PASSIVITÀ FINANZIARIE AL FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO

ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE

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.

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.

**PASSIVITÀ ASSOCIATE
A GRUPPO DI ATTIVITÀ
IN VIA DI DISMISSIONE**

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.

FONDI PER RISCHI E ONERI

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.

**TRATTAMENTO DI FINE
RAPPORTO DI LAVORO
SUBORDINATO**

**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 al 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 prudentiale 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 fronte degli oneri che potrebbero derivare da accertamenti già notificati o comunque da contenziosi in essere con le autorità fiscali.

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.

AZIONI PROPRIE

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.

PAGAMENTI BASATI SU AZIONI

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.

**PRINCIPALI
RISULTATI
ECONOMICI DEL
SEMESTRE**

1° semestre 2005

<i>Euro/migliaia</i>	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			1.261.986
Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione			
– Somme pagate	(587.508)	6.553	(580.955)
– Variazione riserve per somme da pagare	(5.699)	(93)	(5.792)
– Variazione riserve matematiche	23.230	(2.814)	20.416
– Variazione delle altre riserve tecniche	(4.654)	0	(4.654)
Variazione riserve allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(1.202.012)	0	(1.202.012)
TOTALE ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI			(1.772.997)
TOTALE RAMI VITA	(511.797)	786	(511.011)

**VOCI TECNICHE
ASSICURATIVE
RAMI VITA**

1° semestre 2004

<i>Euro/migliaia</i>	Lordo	Riassicuraz.	Netto
Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione			
– Premi contabilizzati	1.143.561	(3.160)	1.140.401
TOTALE PREMI NETTI			1.140.401
Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione			
– Somme pagate	(383.434)	6.165	(377.269)
– Variazione riserve per somme da pagare	9.123	(1.217)	7.906
– Variazione riserve matematiche	44.468	(859)	43.609
– Variazione delle altre riserve tecniche	(5.361)	0	(5.361)
Variazione riserve allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(988.618)	0	(988.618)
TOTALE ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI			(1.319.733)
TOTALE RAMI VITA	(180.261)	929	(179.332)

COMMISSIONI ATTIVE

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione
Servizi di gestione, intermediazione e consulenza	215.928	193.411	22.517
Servizi di incasso e pagamento	12.831	6.237	6.594
Caricamenti su contratti di investimento	6.564	8.281	(1.717)
Altri servizi	17.214	16.302	912
TOTALE	252.537	224.231	28.306

COMMISSIONI PASSIVE

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione
Provvigioni di acquisizione contratti di investimento	44.335	41.509	2.826
Servizi di gestione, intermediazione e consulenza	14.298	12.628	1.670
Servizi di incasso e pagamento	9.278	3.359	5.919
Altri servizi	12.073	10.653	1.420
TOTALE	79.984	68.149	11.835

**PROVENTI NETTI DERIVANTI
DA STRUMENTI FINANZIARI
AL FAIR VALUE A
CONTO ECONOMICO**

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione
Risultato degli investimenti			
Interessi attivi e altri proventi finanziari:			
– derivanti da attività finanziarie di negoziazione	21.142	17.354	3.788
– derivanti da attività finanziarie al fair value a C.E.	79.403	109.314	(29.911)
Risultato netto da attività finanziarie di negoziazione:			
– titoli di debito	11.457	2.741	8.716
– titoli di capitale	1.547	602	945
– derivati finanziari	(592)	637	(1.229)
Risultato netto da attività finanziarie al fair value a C.E.:			
– titoli di debito	200.429	69.825	130.604
– quote di OICR e altri titoli di capitale	375.238	144.496	230.742
Risultato delle passività finanziarie			
Interessi passivi e altri oneri finanziari:			
– derivanti da passività finanziarie di negoziazione	(19.425)	(28.366)	8.941
Risultato netto:			
– derivanti da passività finanziarie di negoziazione	(356)	(21)	(335)
– derivanti da passività finanziarie al fair value a C.E.	(52.132)	(37.325)	(14.807)
TOTALE	616.711	279.257	337.454

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione	PROVENTI E ONERI DA INVESTIMENTI
Interessi attivi e altri proventi	62.349	58.227	4.122	
Utili realizzati	13.133	2.821	10.312	
Utili da valutazione	3.858	5.667	(1.809)	
TOTALE PROVENTI	79.340	66.715	12.625	
Interessi passivi e altri oneri	(36.731)	(32.272)	(4.459)	
Perdite realizzate	(33)	(56)	23	
Perdite da valutazione	(5.535)	(8.124)	2.589	
TOTALE ONERI	(42.299)	(40.452)	(1.847)	
TOTALE PROVENTI NETTI DA INVESTIMENTI	37.041	26.263	10.778	

Risultato degli investimenti derivante da:

Investimenti immobiliari	6.332	238	6.094
Attività finanziarie detenute sino a scadenza	11.024	11.377	(353)
Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.256	10.087	5.169
Finanziamenti e crediti	4.429	4.561	(132)
TOTALE PROVENTI NETTI DA INVESTIMENTI	37.041	26.263	10.778

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione	INVESTIMENTI IMMOBILIARI
Utili realizzati	6.608	430	6.178	
Altri proventi	475	465	10	
Altri oneri	(751)	(657)	(94)	
TOTALE PROVENTI NETTI DA INVESTIMENTI IMMOBILIARI	6.332	238	6.094	

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione	ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA
Interessi attivi e altri proventi	8.921	7.752	1.169	
Utili realizzati	6.368	2.391	3.977	
Perdite realizzate	(33)	(56)	23	
TOTALE PROV. NETTI DA ATTIVITÀ FIN. DISPONIBILI PER LA VENDITA	15.256	10.087	5.169	

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione	ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO A SCADENZA
Interessi attivi e altri proventi	11.024	11.377	(353)	
TOTALE PROV. NETTI DA ATTIVITÀ FIN. DETENUTE SINO A SCADENZA	11.024	11.377	(353)	

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione	FINANZIAMENTI E CREDITI
Interessi attivi e altri proventi	41.929	38.633	3.296	
Interessi passivi e altri oneri	(35.980)	(31.615)	(4.365)	
Utili realizzati	157	0	157	
Utili da valutazione	3.858	5.667	(1.809)	
Perdite da valutazione	(5.535)	(8.124)	2.589	
TOTALE PROVENTI NETTI DA FINANZIAMENTI E CREDITI	4.429	4.561	(132)	

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione	INTERESSI ATTIVI E ALTRI PROVENTI
Crediti verso banche	26.614	25.446	1.168	
Crediti verso clientela	15.315	13.187	2.128	
TOTALE	41.929	38.633	3.296	

INTERESSI PASSIVI	<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione
Debiti verso banche		17.474	10.181	7.293
Debiti verso clientela		15.668	16.403	(735)
Passività subordinate		57	111	(54)
Altre passività		2.781	4.920	(2.139)
TOTALE		35.980	31.615	(4.365)

SPESE DI GESTIONE	<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione
Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione		46.913	43.974	2.939
Spese di gestione degli investimenti				
Spese per il personale dipendente		46.224	41.618	4.606
Spese pubblicitarie promozionali		10.981	3.994	6.987
Consulenze e collaborazioni		10.418	11.008	(590)
Servizi sistemi informativi		10.922	11.226	(304)
Servizi di comunicazione diversi		7.308	7.618	(310)
Altre spese generali di funzionamento		21.601	21.359	242
TOTALE SPESE DI GESTIONE		107.454	96.823	10.631
Altre spese di amministrazione		6.337	4.648	1.689
TOTALE SPESE DI GESTIONE		160.704	145.445	15.259

ALTRI COSTI	<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004	Variazione
Spese per il personale dipendente		1.747	952	795
Ammortamento attivi immateriali		6.652	8.061	(1.409)
Ammortamento investimenti immobiliari e altri attivi		4.780	5.100	(320)
Accantonamenti per rischi e oneri		3.168	4.749	(1.581)
Altri costi diversi		8.268	10.802	(2.534)
TOTALE		24.615	29.664	(5.049)

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Differenze positive di consolidamento	177.247	177.247	0
Altre attività immateriali	29.737	32.853	(3.116)
TOTALE	206.984	210.100	(3.116)

PRINCIPALI AGGREGATI PATRIMONIALI AL 30 GIUGNO 2005

ATTIVITÀ IMMATERIALI

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Investimenti immobiliari			
Terreni	17.444	24.568	(7.124)
Fabbricati	5.934	8.820	(2.886)
TOTALE	23.378	33.388	(10.010)
Immobili			
Terreni	21.020	22.506	(1.486)
Fabbricati	38.485	37.676	809
TOTALE	59.505	60.182	(677)

INVESTIMENTI IMMOBILIARI E IMMOBILI

Le partecipazioni in imprese collegate sono pari a 25.720 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.

PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E JOINT VENTURES

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Finanziamenti e crediti verso banche	2.280.504	1.186.128	1.094.376
Finanziamenti e crediti verso clientela bancaria	700.584	545.411	155.173
Altri finanziamenti e crediti	1.367	1.495	(128)
TOTALE	2.982.455	1.733.034	1.249.421

FINANZIAMENTI E CREDITI

I Crediti verso banche sono costituiti da depositi vincolati per 1.748.267 migliaia di euro, da operazioni di pronti contro termine per 524.447 migliaia di euro e da depositi presso Banche Centrali per un importo pari a 7.790 migliaia di euro.

La voce *Finanziamenti e crediti verso clientela bancaria* è così composta:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Conti correnti	158.001	154.068	3.933
Mutui	118.949	66.311	52.638
Altri finanziamenti e crediti	423.634	325.032	98.602
TOTALE	700.584	545.411	155.173

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Titoli di debito	733.922	734.449	(527)
TOTALE	733.922	734.449	(527)

INVESTIMENTI POSSEDUTI SINO ALLA SCADENZA

**ATTIVITÀ FINANZIARIE
DISPONIBILI PER LA
VENDITA**

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Titoli di debito	560.744	559.889	855
Titoli di capitale	273.654	214.029	59.625
Quote di OICR	7.614	7.614	0
TOTALE	842.012	781.532	60.480

**ATTIVITÀ FINANZIARIE AL
FAIR VALUE RILEVATO A
CONTO ECONOMICO**

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Attività finanziarie di negoziazione			
Titoli di debito	1.722.118	1.967.815	(245.697)
Titoli di capitale	14	29	(15)
Quote di OICR	69.601	58.922	10.679
Derivati non di copertura	23.486	32.567	(9.081)
TOTALE ATTIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE	1.815.219	2.059.333	(244.114)
Attività finanziarie designate al fair value a Conto economico			
Titoli di debito	4.985.232	4.501.262	483.970
Quote di OICR	5.194.731	4.423.547	771.184
TOTALE ATTIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE A CONTO ECONOMICO	10.179.963	8.924.809	1.255.154
TOTALE ATTIVITÀ FINANZIARIE AL FAIR VALUE A CONTO ECONOMICO	11.995.182	10.984.142	1.011.040

ALTRE ATTIVITÀ

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Crediti verso l'Erario	83.763	105.493	(21.730)
Attività differite relative a contratti di investimento (DAC)	19.262	18.190	1.072
Partite viaggianti da attività creditizia	85.319	48.512	36.807
Depositi cauzionali	18.864	15.130	3.734
Anticipi e crediti diversi	26.460	32.111	(5.651)
Altre attività diverse	39.085	36.495	2.590
TOTALE	272.753	255.931	16.822

**PASSIVITÀ FINANZIARIE AL
FAIR VALUE RILEVATO A
CONTO ECONOMICO**

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Passività finanziarie di negoziazione			
Scoperti tecnici di titoli di debito	371.823	3.098	368.725
Derivati non di copertura	12.870	2.091	10.779
Altre passività finanziarie diverse	2.981	2.818	163
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE	387.674	8.007	379.667
Passività finanziarie designate al fair value a Conto economico			
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti:			
– da contratti allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati			
	1.033.562	1.004.374	29.188
– dalla gestione dei fondi pensione			
	188.891	149.157	39.734
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE DESIGNATE AL FAIR VALUE A CONTO ECONOMICO	1.222.453	1.153.531	68.922
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE AL FAIR VALUE A CONTO ECONOMICO	1.610.127	1.161.538	448.589

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Debiti verso banche	1.135.874	618.263	517.611
Debiti verso clientela bancaria	3.607.008	3.454.267	152.741
Altre passività finanziarie diverse	104.705	107.485	(2.780)
TOTALE	4.847.587	4.180.015	667.572

ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE

I Debiti verso banche sono costituiti da operazioni di pronti contro termine per 695.426 migliaia di euro, da depositi liberi e vincolati per 435.480 migliaia di euro e da altri debiti per 4.968 migliaia di euro.

La voce *Debiti verso clientela bancaria* è così composta:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Conti correnti	3.154.996	3.049.288	105.708
Operazioni di pronti contro termine	349.668	302.604	47.064
Debiti strutturati	22.731	33.375	(10.644)
Depositi	21.925	35.397	(13.472)
Altri debiti	57.688	33.603	24.085
TOTALE	3.607.008	3.454.267	152.741

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Riserve matematiche	1.848.570	1.567.265	281.305
Riserve per somme da pagare	48.744	43.045	5.699
Riserve allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	8.343.603	7.491.918	851.685
Altre riserve	62.197	8.859	53.338
– di cui passività differite verso assicurati	20.607	8.859	11.748
TOTALE RAMI VITA	10.303.114	9.111.087	1.192.027

DETTAGLIO RISERVE TECNICHE - VITA

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Riserve matematiche	104.780	107.594	(2.814)
Riserve per somme da pagare	1.080	1.173	(93)
TOTALE RAMI VITA	105.860	108.767	(2.907)

DETTAGLIO RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI - VITA

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	911	907	4
Altri accantonamenti	33.821	31.504	2.317
TOTALE	34.732	32.411	2.321

ACCANTONAMENTI

La voce *Altri accantonamenti* è così composta:

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Fondi per quiescenza e obblighi simili	1.874	1.798	76
Fondi per indennità a favore della rete di vendita	14.174	12.880	1.294
Fondo rischi per illeciti rete di vendita	9.110	7.645	1.465
Altri fondi rischi e oneri	8.663	9.181	(518)
TOTALE	33.821	31.504	2.317

ALTRI DEBITI

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Trattamento di fine rapporto	12.761	12.016	745
Debiti verso fornitori	74.905	77.225	(2.320)
Altri debiti diversi	40.576	52.064	(11.488)
TOTALE	128.242	141.305	(13.063)

ALTRE PASSIVITÀ

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	31.12.2004	Variazione
Passività differite relative a contratti di investimento (DIR)	50.924	53.928	(3.004)
Partite viaggianti da attività creditizia	82.544	26.210	56.334
Altre passività diverse	27.588	27.493	95
TOTALE	161.056	107.631	53.425

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di Gruppo, comprensivo del risultato di periodo, ammonta a 743.915 migliaia di euro e include riserve da valutazione per complessivi 35.178 migliaia di euro, quasi interamente riferibili alla contropartita di patrimonio netto della valutazione al fair value di attività finanziarie designate come disponibili per la vendita.

Nella presente sezione vengono rappresentati i risultati consolidati suddivisi tra i diversi settori di attività: Banking, Life Insurance, Asset Management e Altri, suddivisi a loro volta per area geografica con riferimento ai mercati di distribuzione: Domestico ed Estero.

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, richiedendo in alcuni casi la riclassificazione di talune partite economiche.

SEGMENT REPORTING PER LINEA DI BUSINESS GRUPPO MEDIOLANUM S.P.A.

CONTO ECONOMICO DI SETTORE	BANKING			LIFE INSURANCE		
	2005	2004	delta	2005	2004	delta
RICAVI						
Premi emessi netti	0	0	0	1.261.986	1.140.401	121.585
Commissioni di sottoscrizione fondi	0	0	0	0	0	0
Commissioni di gestione	0	0	0	50.777	41.697	9.079
Commissioni di performance	0	0	0	25.289	14.934	10.355
Commissioni e ricavi da servizi bancari	34.740	35.772	(1.032)	0	0	0
Commissioni diverse	80	232	(152)	11.015	12.826	(1.811)
TOTALE COMMISSIONI ATTIVE	34.819	36.004	(1.184)	87.081	69.457	17.624
Interessi attivi e proventi assimilati	67.206	55.472	11.734	4.646	5.910	(1.264)
Interessi passivi e oneri assimilati	(36.683)	(29.803)	(6.880)	(2.439)	(2.557)	118
Profitti e Perdite netti da investimenti al fair value	4.273	3.277	996	7.373	697	6.676
Margine finanziario	34.796	28.946	5.850	9.580	4.050	5.530
Proventi netti da altri investimenti	693	2.566	(1.873)	12.411	55	12.356
Altri ricavi diversi	5.227	1.348	3.879	8.017	8.285	(268)
TOTALE RICAVI	75.536	68.864	6.672	1.379.075	1.222.248	156.827
COSTI						
Importi pagati e var. delle riserve tecniche	0	0	0	(1.171.832)	(1.045.264)	(126.568)
Commissioni passive e oneri di acquisizione	(18.004)	(10.180)	(7.824)	(74.544)	(71.668)	(2.876)
Rettifiche di valore nette	(781)	(2.531)	1.750	(473)	0	(473)
Spese generali e amministrative	(54.984)	(48.450)	(6.534)	(37.597)	(34.240)	(3.357)
Ammortamenti	(1.995)	(2.140)	144	(5.876)	(5.934)	58
Accantonamenti per rischi e oneri	(2.821)	(3.740)	919	0	0	0
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	(3.050)	1.823	(4.873)	88.753	65.142	23.611
Imposte dell'esercizio						
Utile / Perdite di terzi						
UTILE NETTO SEMESTRALE						

ASSET MANAGEMENT			ALTRO			TOTALE GENERALE		
2005	2004	delta	2005	2004	delta	2005	2004	delta
0	0	0	0	0	0	1.261.986	1.140.401	121.585
17.794	15.775	2.019	0	0	0	17.794	15.775	2.019
71.443	71.464	(21)	0	366	(366)	122.219	113.527	8.692
32.664	24.010	8.653	0	0	0	57.952	38.944	19.008
622	1.179	(557)	0	0	0	35.362	36.951	(1.589)
7.572	6.313	1.259	1.970	2.741	(771)	20.637	22.112	(1.475)
130.094	118.741	11.353	1.970	3.107	(1.137)	253.964	227.309	26.656
1.376	1.098	278	770	529	241	73.998	63.009	10.989
(236)	(250)	14	(4.472)	(4.618)	146	(43.830)	(37.228)	(6.602)
4	6	(2)	0	0	0	11.650	3.980	7.670
1.144	854	290	(3.702)	(4.089)	387	41.818	29.761	12.057
140	0	140	2.265	1.340	925	15.509	3.961	11.548
494	9	485	1.686	1.240	446	15.424	10.882	4.542
131.872	119.604	12.268	2.219	1.598	621	1.588.702	1.412.314	176.388
0	0	0	0	0	0	(1.171.832)	(1.045.264)	(126.568)
(33.052)	(30.701)	(2.352)	(1.831)	(1.874)	43	(127.431)	(114.423)	(13.008)
(265)	0	(265)	(184)	(61)	(123)	(1.704)	(2.592)	888
(30.909)	(29.067)	(1.842)	(1.719)	(1.369)	(350)	(125.210)	(113.126)	(12.084)
(3.298)	(4.566)	1.268	(237)	(397)	160	(11.406)	(13.037)	1.631
(347)	(1.009)	662	0	0	0	(3.168)	(4.749)	1.581
64.001	54.261	9.740	(1.752)	(2.103)	351	147.952	119.123	28.828
						(32.894)	(29.868)	(3.026)
							(190)	190
						115.058	89.065	25.992

SEGMENT REPORTING PER LINEA DI BUSINESS / MERCATO ITALIA

CONTO ECONOMICO DI SETTORE	BANKING			LIFE INSURANCE		
	2005	2004	delta	2005	2004	delta
RICAVI						
Premi emessi netti	0	0	0	1.258.308	1.135.223	123.085
Commissioni di sottoscrizione fondi	0	0	0	0	0	0
Commissioni di gestione	0	0	0	50.777	41.697	9.079
Commissioni di performance	0	0	0	25.289	14.934	10.355
Commissioni e ricavi da servizi bancari	19.423	28.859	(9.436)	0	0	0
Commissioni diverse	45	121	(76)	6.566	8.282	(1.716)
TOTALE COMMISSIONI ATTIVE	19.467	28.980	(9.512)	82.632	64.913	17.719
Interessi attivi e proventi assimilati	58.848	46.641	12.207	4.520	5.497	(977)
Interessi passivi e oneri assimilati	(32.770)	(24.399)	(8.371)	(2.439)	(2.557)	118
Profitti e Perdite netti da investimenti al fair value	4.429	3.286	1.143	7.373	700	6.673
Margine finanziario	30.507	25.528	4.979	9.454	3.640	5.814
Proventi netti da altri investimenti	0	0	0	12.411	55	12.356
Altri ricavi diversi	4.065	747	3.318	8.017	8.285	(268)
TOTALE RICAVI	54.040	55.255	(1.215)	1.370.822	1.212.116	158.706
COSTI						
Importi pagati e var. delle riserve tecniche	0	0	0	(1.168.616)	(1.040.292)	(128.324)
Commissioni passive e oneri di acquisizione	(7.147)	(5.703)	(1.445)	(72.516)	(69.395)	(3.122)
Rettifiche di valore nette	(652)	(1.809)	1.157	(473)	0	(473)
Spese generali e amministrative	(42.355)	(37.377)	(4.978)	(36.145)	(32.490)	(3.655)
Ammortamenti	(785)	(573)	(213)	(5.516)	(5.639)	123
Accantonamenti per rischi e oneri	(2.744)	(3.856)	1.112	0	0	0
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	355	5.937	(5.582)	87.555	64.300	23.255
Imposte dell'esercizio						
Utile / Perdite di terzi						
UTILE NETTO SEMESTRALE						

ASSET MANAGEMENT			ALTRO			SCRITTURE DI CONSOLIDAMENTO			TOTALE GENERALE		
2005	2004	delta	2005	2004	delta	2005	2004	delta	2005	2004	delta
0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.258.308	1.135.223	123.085
15.410	13.792	1.618	0	0	0	0	0	0	15.410	13.792	1.618
63.800	62.786	1.014	0	366	(366)	0	0	0	114.576	104.849	9.727
30.294	23.300	6.993	0	0	0	0	0	0	55.582	38.234	17.348
25	0	25	0	0	0	0	0	0	19.448	28.859	(9.411)
7.492	6.187	1.305	1.970	2.741	(771)	0	0	0	16.073	17.331	(1.258)
117.020	106.065	10.955	1.970	3.107	(1.137)	0	0	0	221.089	203.065	18.025
1.226	1.042	184	770	529	241	(4.904)	(3.313)	(1.591)	60.460	50.396	10.064
(45)	(75)	30	(4.472)	(4.621)	149	4.904	3.313	1.591	(34.822)	(28.339)	(6.483)
(2)	0	(2)	0	0	0	0	0	0	11.800	3.986	7.814
1.179	967	212	(3.702)	(4.092)	390	0	0	0	37.438	26.043	11.395
140	0	140	2.265	1.340	925	0	0	0	14.816	1.395	13.421
456	0	456	1.686	1.240	446	0	0	0	14.224	10.272	3.952
118.795	107.032	11.763	2.219	1.595	624	0	0	0	1.545.876	1.375.998	169.878
0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1.168.616)	(1.040.292)	(128.324)
(27.817)	(25.769)	(2.048)	(1.831)	(1.874)	43	0	0	0	(109.312)	(102.741)	(6.571)
(265)	0	(265)	(184)	(61)	(123)	0	0	0	(1.575)	(1.870)	295
(24.315)	(23.180)	(1.135)	(1.719)	(1.369)	(350)	0	0	0	(104.534)	(94.416)	(10.118)
(2.763)	(4.028)	1.265	(237)	(397)	160	0	0	0	(9.301)	(10.637)	1.336
0	0	0	0	0	0	0	0	0	(2.744)	(3.856)	1.112
63.636	54.055	9.581	(1.752)	(2.106)	354	0	0	0	149.794	122.186	27.608
									(32.385)	(29.476)	(2.909)
									0	1	(1)
									117.409	92.711	24.698

SEGMENT REPORTING PER LINEA DI BUSINESS / MERCATO ESTERO

CONTO ECONOMICO DI SETTORE	BANKING			LIFE INSURANCE		
	2005	2004	delta	2005	2004	delta
RICAVI						
Premi emessi netti	0	0	0	3.678	5.178	(1.500)
Commissioni di sottoscrizione fondi	0	0	0	0	0	0
Commissioni di gestione	0	0	0	0	0	0
Commissioni di performance	0	0	0	0	0	0
Commissioni e ricavi da servizi bancari	15.317	6.913	8.404	0	0	0
Commissioni diverse	35	111	(76)	4.449	4.544	(95)
TOTALE COMMISSIONI ATTIVE	15.352	7.024	8.328	4.449	4.544	(95)
Interessi attivi e proventi assimilati	8.358	8.831	(473)	126	413	(287)
Interessi passivi e oneri assimilati	(3.913)	(5.404)	1.491	0	0	0
Profitti e Perdite netti da investimenti al fair value	(156)	(9)	(147)	0	0	0
Margine finanziario	4.289	3.418	871	126	413	(287)
Proventi netti da altri investimenti	693	2.566	(1.873)	0	0	0
Altri ricavi diversi	1.162	601	561	0	0	0
TOTALE RICAVI	21.496	13.609	7.887	8.253	10.135	(1.882)
COSTI						
Importi pagati e var. delle riserve tecniche	0	0	0	(3.211)	(4.972)	1.761
Commissioni passive e oneri di acquisizione	(10.856)	(4.477)	(6.379)	(2.028)	(2.273)	245
Rettifiche di valore nette	(129)	(722)	593	0	0	0
Spese generali e amministrative	(12.629)	(11.072)	(1.557)	(1.452)	(1.750)	298
Ammortamenti	(1.210)	(1.567)	357	(360)	(295)	(65)
Accantonamenti per rischi e oneri	(77)	116	(193)	0	0	0
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	(3.405)	(4.114)	709	1.202	845	357
Imposte dell'esercizio						
Utile / Perdite di terzi						
UTILE NETTO SEMESTRALE						

ASSET MANAGEMENT			ALTRO			SCRITTURE DI CONSOLIDAMENTO			TOTALE GENERALE		
2005	2004	delta	2005	2004	delta	2005	2004	delta	2005	2004	delta
0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.678	5.178	(1.500)
2.384	1.983	401	0	0	0	0	0	0	2.384	1.983	401
7.643	8.678	(1.035)	0	0	0	1.248	0	1.248	8.891	8.678	213
2.370	710	1.660	0	0	0	0	0	0	2.370	710	1.660
597	1.179	(582)	0	0	0	0	0	0	15.914	8.092	7.822
80	126	(46)	0	0	0	(2.280)	(2.767)	487	2.284	2.014	270
13.074	12.676	398	0	0	0	(1.032)	(2.767)	1.735	31.843	21.477	10.366
150	56	94	0	0	0	0	0	0	8.634	9.300	(666)
(191)	(175)	(16)	0	0	0	0	0	0	(4.104)	(5.579)	1.475
6	6	0	0	0	0	0	0	0	(150)	(3)	(147)
(35)	(113)	78	0	0	0	0	0	0	4.380	3.718	662
0	0	0	0	0	0	0	0	0	693	2.566	(1.873)
38	9	29	0	0	0	(130)	(171)	41	1.070	439	631
13.077	12.572	505	0	0	0	(1.162)	(2.938)	1.776	41.664	33.378	8.286
0	0	0	0	0	0	0	0	0	(3.211)	(4.972)	1.761
(5.235)	(4.932)	(303)	0	0	0	1.032	2.767	(1.735)	(17.089)	(8.915)	(8.174)
0	0	0	0	0	0	0	0	0	(129)	(722)	593
(6.595)	(5.887)	(708)	0	0	0	130	171	(41)	(20.548)	(18.539)	(2.009)
(535)	(538)	3	0	0	0	0	0	0	(2.105)	(2.400)	295
(347)	(1.009)	662	0	0	0	0	0	0	(424)	(893)	469
365	206	159	0	0	0	0	0	0	(1.842)	(3.063)	1.221
									(509)	(392)	(117)
									0	(190)	190
									(2.351)	(3.645)	1.294

IL VALORE INTRINSECO

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

Si definisce valore intrinseco la somma del patrimonio netto, considerando le attività ai valori di mercato, e del valore del portafoglio in vigore. Il valore del portafoglio di polizze Vita in vigore è il valore attuale dei futuri utili di bilancio, dopo le imposte, proiettati dal portafoglio di polizze in vigore alla data di valutazione, modificato per tenere conto del costo di mantenimento di un livello di solvibilità. Il valore del portafoglio di contratti di fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali in fondi in vigore, è calcolato in maniera analoga a quella del valore del portafoglio di polizze Vita in vigore: non c'è in questo caso alcuna modifica per il costo del capitale poiché i fondi e le gestioni non necessitano di margini di solvibilità. Di seguito vengono riportati i risultati del valore intrinseco al 30 giugno 2005 insieme a quelli riferiti al 31 dicembre 2004 e 30 giugno 2004 del Gruppo Mediolanum.

VALORE INTRINSECO

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Patrimonio netto rettificato	570	518	431
Valore del portafoglio vita in vigore	1.625	1.477	1.373
Valore del portafoglio fondi e gestioni in vigore	379	359	362
Valore intrinseco	2.574	2.354	2.166

Al fine della determinazione del valore intrinseco al 30 giugno 2005 sono state modificate le ipotesi economiche, in particolare il tasso centrale di attualizzazione utilizzato è pari al 6,15% (6,60% al 31 dicembre 2004 e 7,25% al 30 giugno 2004). Tali tassi di attualizzazione hanno subito delle variazioni, di periodo in periodo, per tenere conto delle variazioni nei livelli effettivi dei tassi di interesse. L'esperienza osservata nel periodo non ha indotto modifiche nelle ipotesi operative.

Allo scopo di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione, è stato determinato che il valore intrinseco del Gruppo al 30 giugno 2005 è pari a 2.661 milioni di euro e pari a 2.493 milioni di euro adoperando tassi di attualizzazione del 5,65% e del 6,65% rispettivamente.

Il valore aggiunto del periodo (embedded value earnings), cioè la variazione del valore intrinseco registrata nel corso del periodo, rettificato per il paga-

mento dei dividendi e altri movimenti di capitale, fornisce una misura della performance del Gruppo.

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Variatione nel valore intrinseco nel periodo	220	325	137
Movimenti di capitale	98	80	80
VALORE AGGIUNTO DEL PERIODO	318	405	217

Nella tabella seguente vengono evidenziate le principali componenti del valore aggiunto del primo semestre 2005 a confronto con quelle riferite all'anno 2004 e al primo semestre 2004 del Gruppo Mediolanum.

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Rendimento previsto	67	132	65
Scostamenti dalle ipotesi	141	106	75
Modifiche alle ipotesi operative	0	(10)	0
Modifiche alle ipotesi economiche	30	38	0
Modifica alle ipotesi fiscali	0	(5)	(4)
Acquisizioni nel periodo	0	(32)	(2)
VALORE AGGIUNTO PRIMA DELLE NUOVE VENDITE	238	229	134
Nuove vendite vita ⁽¹⁾	68	151	69
Nuove vendite fondi e gestioni ⁽²⁾	11	25	14
VALORE AGGIUNTO DELLE NUOVE VENDITE	79	176	83
INIZIATIVE COMMERCIALI ⁽³⁾	1	0	0
VALORE AGGIUNTO DEL PERIODO	318	405	217

⁽¹⁾ Le nuove vendite Vita, intese come la produzione di nuove polizze del periodo (inclusi gli allargamenti dei piani pluriennali) al netto delle trasformazioni, sono state nel corso del primo semestre del 2005 pari a 62 milioni di euro per le polizze a premio ricorrente e 605 milioni di euro per le polizze a premio unico, di cui 454 milioni di euro relative al prodotto DiPiù.

⁽²⁾ Le nuove vendite di fondi e gestioni, del periodo, determinate come la somma della raccolta lorda retail al netto degli switch all'interno dei fondi e gestioni, sono state pari a 23 milioni di euro di fondi comuni Pac, 409 milioni di euro di fondi comuni Pic e 30 milioni di euro di gestioni patrimoniali in fondi.

⁽³⁾ Le iniziative commerciali, che si riferiscono al riscatto di polizze DiPiù di vecchia generazione con contestuale emissione di polizze DiPiù di nuova generazione, per premi totali pari a 140 milioni di euro.

Allo scopo di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione, è stato determinato che il valore aggiunto delle nuove vendite del periodo è pari a 83 milioni di euro e pari a 75 milioni di euro adoperando tassi di attualizzazione del 5,65% e del 6,65% rispettivamente.

L'ottimo risultato ottenuto dal valore aggiunto, confrontato sia rispetto al primo semestre 2004 che al totale anno 2004, è riconducibile principalmente all'elevato livello raggiunto dalle performance finanziarie degli assets in gestione, all'incremento delle commissioni di performance e alla performance delle partecipazioni in portafoglio.

Al contributo fornito da tali fenomeni va aggiunto quello derivante dalla buona tenuta del valore della nuova produzione.

**STATO
PATRIMONIALE
INDIVIDUALE
(ESCLUSO
IAS 39/IFRS 4)**

ATTIVITÀ

	30.06.2005	31.12.2004 Escluso IAS 39/IFRS 4
<i>Euro</i>		
Attività non correnti		
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0
Immobilizzazioni		
Immobilizzazioni immateriali	521.229	706.503
Immobilizzazioni materiali	795.824	1.103.106
Partecipazioni in imprese controllate e collegate	520.841.460	521.382.650
Attività finanziarie disponibili per la vendita	269.660.558	173.561.371
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	791.819.071	696.753.630
Attività correnti		
Rimanenze	0	0
Crediti diversi		
verso imprese controllate	16.928.339	29.742.019
verso clienti	518.530	604.422
verso altri	15.110.112	15.025.528
TOTALE CREDITI DIVERSI	32.556.981	45.371.969
Cassa e disponibilità liquide		
depositi bancari	32.061.645	17.034.814
denaro e valori in cassa	9.880	6.483
TOTALE CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE	32.071.525	17.041.297
Attività fiscali		
correnti	5.386.639	51.330.429
differite	103.702	129.568
TOTALE ATTIVITÀ FISCALI	5.490.341	51.459.997
Altre attività		
azioni proprie (valore nominale complessivo 38.500)	0	2.091.739
altre attività	150.011	26.776
TOTALE ALTRE ATTIVITÀ	150.011	2.118.515
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	70.268.858	115.991.778
TOTALE ATTIVITÀ	862.087.929	812.745.408

Euro	30.06.2005	31.12.2004 Escluso IAS 39/IFRS 4
Passività e patrimonio netto		
Capitale e riserve		
Capitale	72.687.866	72.566.861
Azioni proprie	(2.045.116)	0
Riserve di capitali	2.033.181	2.091.739
Riserva da soprapprezzo delle azioni	47.648.668	45.761.836
Riserva legale	17.362.794	17.362.794
Altre	231.062.063	206.232.550
Riserva di fta	(123.109.131)	(112.406.618)
Riserve di valutazione di attività finanziarie disp. alla vendita	96.113.027	0
Utile del periodo	122.721.285	115.284.921
TOTALE CAPITALE E RISERVE	464.474.637	346.894.083
Passività non correnti		
Trattamento di fine rapporto	1.607.877	1.682.723
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	1.607.877	1.682.723
Passività correnti		
debiti verso banche	251.283.489	251.090.125
altre passività finanziarie al costo ammortizzato	113.620.518	113.620.518
debiti verso fornitori	1.102.264	1.357.764
altri debiti	23.011.105	46.129.849
Passività fiscali		
correnti	6.388.559	51.425.735
differite	6.318	10.780
Altre passività	593.162	533.831
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	396.005.415	464.168.602
TOTALE PASSIVITÀ	397.613.292	465.851.325
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	862.087.929	812.745.408

**STATO
PATRIMONIALE
INDIVIDUALE
(ESCLUSO
IAS 39/IFRS 4)**

PASSIVITÀ

**CONTO ECONOMICO
INDIVIDUALE
(ESCLUSO
IAS 39/IFRS 4)**

Euro

Commissioni attive
Commissioni passive
acquisizione contratti assicurativi
altre
Interessi attivi
Interessi passivi
Utile/perdita realizzate da negoziazione
Dividendi e altri proventi da partecipazioni
su partecipazioni del Gruppo
su altre partecipazioni
Rettifiche di valore per impairment
su crediti
Riprese di valore per impairment
Altri proventi
Costi del personale
Altre spese amministrative
Ammortamenti
su attività immateriali
su attività materiali
Utili da cessione partecipazioni
Altri oneri
Imposte
correnti
differite
TOTALE IMPOSTE
UTILE DI PERIODO

	30.06.2005	30.06.2004 Escluso IAS 39/IFRS 4
	87.660.097	86.711.092
	(77.912.061)	(77.277.971)
	(53.937)	(210.990)
	759.003	514.397
	(4.447.354)	(4.612.272)
	(245)	(146)
	124.040.868	113.285.674
	375.105	191.693
	0	(962.498)
	0	604.794
	1.562.970	1.899.211
	(3.136.807)	(3.336.980)
	(4.155.977)	(5.819.661)
	(185.274)	(335.839)
	(317.836)	(374.896)
	110.460	0
	(156.925)	(311.253)
	(1.399.399)	(229.283)
	(21.403)	(47.630)
	(1.420.802)	(276.913)
	122.721.285	109.687.442

**STATO
PATRIMONIALE
INDIVIDUALE
(INCLUSO
IAS 39/IFRS 4)**

ATTIVITÀ

	30.06.2005	31.12.2004 Incluso IAS 39/IFRS 4
<i>Euro</i>		
Attività non correnti		
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0
Immobilizzazioni		
Immobilizzazioni immateriali	521.229	706.503
Immobilizzazioni materiali	795.824	1.103.106
Partecipazioni in imprese controllate e collegate	520.841.460	521.382.650
Attività finanziarie disponibili per la vendita	269.660.558	207.525.423
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	791.819.071	730.717.682
Attività correnti		
Rimanenze	0	0
Crediti diversi		
verso imprese controllate	16.928.339	29.742.019
verso clienti	518.530	604.422
verso altri	15.110.112	15.025.528
TOTALE CREDITI DIVERSI	32.556.981	45.371.969
Cassa e disponibilità liquide		
depositi bancari	32.061.645	17.034.814
denaro e valori in cassa	9.880	6.483
TOTALE CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE	32.071.525	17.041.297
Attività fiscali		
correnti	5.386.639	51.330.429
differite	103.702	129.568
TOTALE ATTIVITÀ FISCALI	5.490.341	51.459.997
Altre attività	150.011	26.776
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	70.268.858	113.900.039
TOTALE ATTIVITÀ	862.087.929	844.617.721

Euro	30.06.2005	31.12.2004 Incluso IAS 39/IFRS 4
Passività e patrimonio netto		
Capitale e riserve		
Capitale	72.687.866	72.566.861
Azioni proprie	(2.045.116)	(2.091.739)
Riserve di capitali	2.033.181	2.091.739
Riserva da soprapprezzo delle azioni	47.648.668	45.761.836
Riserva legale	17.362.794	17.362.794
Altre	231.062.063	206.232.550
Riserva di Fta	(123.109.131)	(112.406.618)
Riserve di valutazione di attività finanziarie disp.alla vendita	96.113.027	33.964.052
Utile del periodo	122.721.285	115.284.921
TOTALE CAPITALE E RISERVE	464.474.637	378.766.396
Passività non correnti		
Trattamento di fine rapporto	1.607.877	1.682.723
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	1.607.877	1.682.723
Passività correnti		
debiti verso banche	251.283.489	251.090.125
altre passività finanziarie al costo ammortizzato	113.620.518	113.620.518
debiti verso fornitori	1.102.264	1.357.764
altri debiti	23.011.105	46.129.849
Passività fiscali		
correnti	6.388.559	51.425.735
differite	6.318	10.780
Altre passività	593.162	533.831
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	396.005.415	464.168.602
TOTALE PASSIVITÀ	397.613.292	465.851.325
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	862.087.929	844.617.721

**STATO
PATRIMONIALE
INDIVIDUALE
(INCLUSO
IAS 39/IFRS 4)**

PASSIVITÀ

**CONTO ECONOMICO
INDIVIDUALE
(INCLUSO
IAS 39/IFRS 4)**

Euro

Commissioni attive
Commissioni passive
acquisizione contratti assicurativi
altre
Interessi attivi
Interessi passivi
Utile/perdita realizzate da negoziazione
Dividendi e altri proventi da partecipazioni
su partecipazioni del Gruppo
su altre partecipazioni
Rettifiche di valore per impairment
su crediti
Riprese di valore per impairment
Altri proventi
Costi del personale
Altre spese amministrative
Ammortamenti
su attività immateriali
su attività materiali
Utili da cessione partecipazioni
Altri oneri
Imposte
correnti
differite
TOTALE IMPOSTE
UTILE DI PERIODO

**PROSPETTO DELLE
VARIAZIONI DI
PATRIMONIO NETTO
AL 30 GIUGNO 2005
INDIVIDUALE**

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva soprapprezzo azioni
Saldi al 31 dicembre 2004	72.567	17.363	45.762
Transizione IAS/IFRS			
Saldi al 1° gennaio 2005	72.567	17.363	45.762
Ripartizione del risultato d'esercizio:			
- erogazione dividendi a valere sull'utile			
- destinazione a riserve			
Aumento capitale sociale a pagamento	121		1.887
Adeguamento riserve al 30.06.05			
Utile (perdita) del periodo			
Saldi al 30 giugno 2005 (IAS/IFRS)	72.688	17.363	47.649

	30.06.2005	30.06.2004 Incluso IAS 39/IFRS 4
	87.660.097	86.711.092
	(77.912.061)	(77.277.971)
	(53.937)	(210.990)
	759.003	514.397
	(4.447.354)	(4.612.272)
	(245)	(146)
	124.040.868	113.285.674
	375.105	191.693
	0	(962.498)
	0	604.794
	1.562.970	1.899.211
	(3.136.807)	(3.336.980)
	(4.155.977)	(5.819.661)
	(185.274)	(335.839)
	(317.836)	(374.896)
	110.460	0
	(156.925)	(311.253)
	(1.399.399)	(229.283)
	(21.403)	(47.630)
	(1.420.802)	(276.913)
	122.721.285	109.687.442

Altre riserve	Riserva azioni proprie	Riserva FTA	Riserve da valutazione	Utile del periodo	Totale
205.661	2.045	0	0	126.559	469.957
571	(2.045)	(112.407)	33.964	(11.274)	(91.191)
206.232	0	(112.407)	33.964	115.285	378.766
				(101.540)	(101.540)
24.448		(10.703)		(13.745)	0
					2.008
370			62.149		62.519
				122.721	122.721
231.050	0	(123.110)	96.113	122.721	464.474

RENDICONTO FINANZIARIO INDIVIDUALE

<i>Euro/migliaia</i>	30.06.2005	30.06.2004
A) FONTI DI FINANZIAMENTO		
Aumento capitale sociale	121	0
Aumento riserva soprapprezzo azioni	1.887	0
Liquidità generata dalla gestione reddituale:		
Utile (perdita) del periodo	122.721	109.687
Ammortamento immobilizzazioni	503	711
Variazioni riserve	370	213
Variazione netta del fondo trattamento di fine rapporto	(75)	(514)
Incremento/decremento crediti, debiti, attività e passività	(9.501)	(23.321)
TOTALE LIQUIDITÀ GENERATA DALLA GESTIONE	114.018	86.776
Cessioni partecipazioni	555	0
TOTALE FONTI	116.581	86.776
B) IMPIEGHI DI LIQUIDITÀ		
Investimenti di immobilizzazioni materiali e immateriali	11	88
Incremento titoli e partecipazioni	0	10.016
Distribuzione di dividendi	101.540	79.781
TOTALE IMPIEGHI	101.551	89.885
C) FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (A - B)	15.030	(3.109)
D) Conti bancari attivi a vista e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	17.041	17.506
E) Conti bancari attivi a vista e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio	32.071	14.397
F) VARIAZIONE DELLA LIQUIDITÀ (E - D)	15.030	(3.109)

<i>Euro/migliaia</i>	Escluso IAS 39/IFRS 4 30.06.2004	Incluso IAS 39/IFRS 4 30.06.2004
Patrimonio netto ex D.Lgs. 127/91	338.846	338.846
Riserve		
Valutazione attuariale del Tfr	(69)	(69)
Altri effetti	57	57
Valutazione al fair value titoli di capitale	0	(1.452)
Effetto fiscale	(34)	34
Totale effetti prima applicazione IAS/IFRS	(46)	(1.498)
Patrimonio netto IAS/IFRS	338.800	337.348

PROSPETTI DI RICONCiliaZIONE DELLA CAPOGRUPPO

RICONCiliaZIONE TRA
PATRIMONIO NETTO
INDIVIDUALE
EX D.LGS. 127/91 E
PATRIMONIO NETTO IAS/IFRS
AL 30 GIUGNO 2004

<i>Euro/migliaia</i>	Escluso IAS 39/IFRS 4 30.06.2004	Incluso IAS 39/IFRS 4 30.06.2004
Risultato netto ex D.Lgs.127/91	(2.517)	(2.517)
Dividendi	113.286	113.286
Costo del personale	44	44
Altre spese amministrative	(162)	(162)
Altri ricavi	57	57
Imposte	(1.020)	(1.020)
Risultato netto IAS/IFRS	109.687	109.687

RICONCiliaZIONE TRA
RISULTATO ECONOMICO
INDIVIDUALE
EX D.LGS. 127/91 E
RISULTATO ECONOMICO IAS/IFRS
AL 30 GIUGNO 2004

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

Dopo la data del 30 giugno 2005 non si sono verificati altri fatti che possano incidere in misura rilevante sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico della società.

Nel mese di luglio, la Banca d'Italia ha rilasciato l'approvazione del Regolamento del fondo immobiliare chiuso Mediolanum Real Estate (gestito dalla controllata Mediolanum Gestione Fondi SGR) e all'inizio del mese di settembre la Consob ha autorizzato la pubblicazione del prospetto informativo. L'inizio del collocamento del nuovo fondo è previsto a partire dal prossimo mese di ottobre.

In data 29.07.2005, la controllata Banca Mediolanum ha costituito una nuova società denominata Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A. (controllata al 100%), società iscritta all'albo 106 del D. Lgs. 385/93, la quale si avvarrà degli agenti in attività finanziaria per il collocamento dei prodotti di erogazione.

In ossequio alla nuova normativa sulla trasparenza dei contratti assicurativi sulla vita, nel mese di settembre la controllata Mediolanum Vita ha lanciato 13 nuovi fondi Unit Linked che vanno a sostituire quelli già esistenti per quanto concerne la futura nuova produzione.

**EVOLUZIONE
PREVEDIBILE DELLA
GESTIONE**

Alla luce dei risultati del primo semestre 2005 delle società del Gruppo Mediolanum si ritiene che il risultato d'esercizio in corso sarà positivo, con un miglioramento rispetto al risultato dello scorso anno.

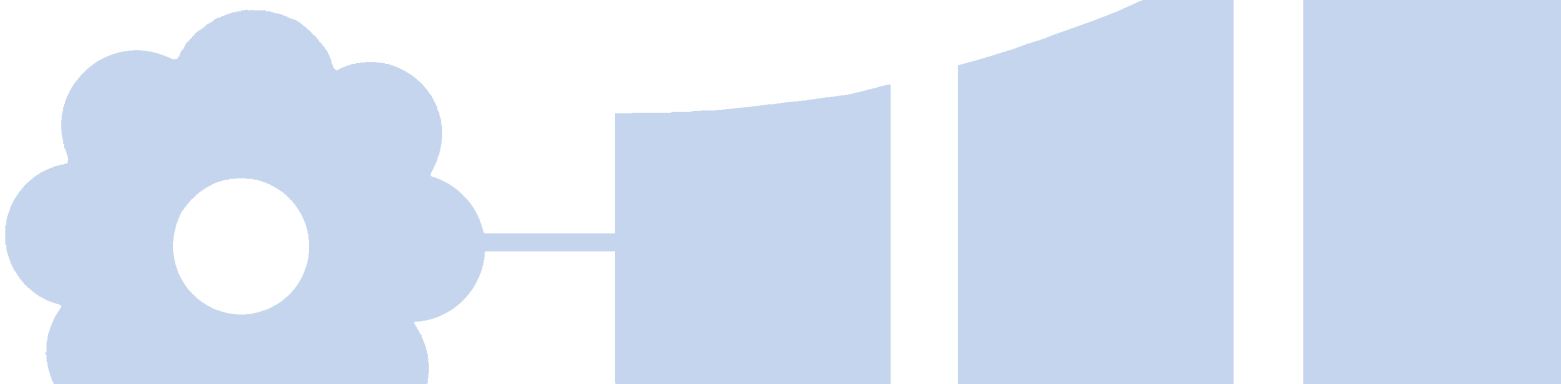
Per il Consiglio di Amministrazione

Il Vice Presidente Vicario

Alfredo Messina

MEDIOLANUM S.P.A.

ALLEGATI



**ELENCO DEI
PRINCIPI CONTABILI
IAS/IFRS
OMOLOGATI DALLA
COMMISSIONE
EUROPEA**

Principi contabili internazionali

IFRS 1	Prima adozione dei principi contabili internazionali
IFRS 2	Pagamenti basati sulle azioni
IFRS 3	Aggregazioni aziendali
IFRS 4	Contratti assicurativi
IFRS 5	Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate
IAS 1	Presentazione del bilancio
IAS 2	Rimanenze
IAS 7	Rendiconto finanziario
IAS 8	Principi contabili, cambiamenti nelle stime ed errori
IAS 10	Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio
IAS 11	Commesse a lungo termine
IAS 12	Imposte sul reddito
IAS 14	Informativa di settore
IAS 16	Immobili, impianti e macchinari
IAS 17	Leasing
IAS 18	Ricavi
IAS 19	Benefici per i dipendenti
IAS 20	Contabilizzazione dei contributi pubblici e informativa sull'assistenza pubblica
IAS 21	Effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere
IAS 23	Oneri finanziari
IAS 24	Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate
IAS 26	Fondi di previdenza
IAS 27	Bilancio consolidato e separato
IAS 28	Partecipazioni in collegate
IAS 29	Informazioni contabili in economie iperinflazionate
IAS 30	Informazioni richieste nel bilancio delle banche e degli istituti finanziari
IAS 31	Partecipazioni in joint venture
IAS 32	Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio e informazioni integrative
IAS 33	Utile per azione
IAS 34	Bilanci intermedi
IAS 36	Riduzione durevole di valore delle attività
IAS 37	Accantonamenti, passività e attività potenziali
IAS 38	Attività immateriali
IAS 39	Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione
IAS 40	Investimenti immobiliari
IAS 41	Agricoltura

Documenti interpretativi

IFRIC 1	Cambiamenti nelle passività iscritte per smantellamenti, ripristini e passività simili
SIC 7	Introduzione dell'euro
SIC 10	Assistenza pubblica - Nessuna specifica relazione alle attività operative
SIC 12	Consolidamento - Società e destinazione specifica (Società veicolo)
SIC 13	Imprese a controllo congiunto - Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo
SIC 15	Leasing operativo - Incentivi
SIC 21	Imposte sul reddito - Recupero delle attività rivalutate non ammortizzabili
SIC 25	Imposte sul reddito - Cambiamenti di condizione fiscale di un'impresa o dei suoi azionisti
SIC 27	La valutazione della sostanza delle operazioni nella forma legale del leasing
SIC 29	Informazioni integrative - Accordi per servizi in concessione
SIC 31	Ricavi - Operazioni di baratto comprendenti servizi pubblicitari
SIC 32	Attività immateriali - Costi connessi a siti web

Regolamento omologazione

707/2004 mod. 2236/2004 - 2237/2004 - 2238/2004 - 211/2005

211/2005

2236/2004

2236/2004

2236/2004

2238/2004

2238/2004

1725/2003 mod. 2238/2004

2238/2004

2238/2004

1725/2003

1725/2003 mod. 2236/2004 - 2238/2004 - 211/2005

1725/2003 mod. 2236/2004 - 2238/2004

2238/2004 - 211/2005

2238/2004

1725/2003 mod. 2236/2004

1725/2003 mod. 2236/2004 - 2238/2004 - 211/2005

1725/2003 mod. 2238/2004

2238/2004

1725/2003 mod. 2238/2004

2238/2004

1725/2003

2238/2004

2238/2004

1725/2003 mod. 2238/2004

1725/2003 mod. 2238/2004

2238/2004

2237/2004 mod. 2238/2004 - 211/2005

2238/2004 - 211/2005

1725/2003 mod. 2236/2004 - 2238/2004

2236/2004 mod. 2238/2004

1725/2003 mod. 2236/2004 - 2238/2004

2236/2004 mod. 2238/2004 - 211/2005

2086/2004 mod. 2236/2004 - 211/2005

2238/2004

1725/2003 mod. 2236/2004 - 2238/2004

Regolamento omologazione

2237/2004

1725/2003 mod. 2238/2004

1725/2003

1725/2003 mod. 2238/2004

1725/2003 mod. 2238/2004

1725/2003

1725/2003 mod. 2238/2004

1725/2003 mod. 2238/2004

1725/2003 mod. 2238/2004

1725/2003

1725/2003 mod. 2238/2004

1725/2003 mod. 2236/2004 - 2238/2004

**PROSPETTO DELLE
PARTECIPAZIONI
RILEVANTI
EX ART. 125 DEL
REGOLAMENTO
CONSOB
N.11971/1999**

**DATA DI
RIFERIMENTO
30 GIUGNO 2005**

Denominazione	Stato di appartenenza	Quota % totale di possesso
Alboran S.p.A.	Italia	100,00
Alborfin S.r.l.	Italia	100,00
Banca Esperia S.p.A.	Italia	48,50
Banca Mediolanum S.p.A.	Italia	100,00
Banco de Finanzas e Inversiones S.A.	Spagna	100,00
Bankhaus August Lenz & Co. AG	Germania	100,00
Fibanc Argentina S.A.	Argentina	94,00
Fibanc Faif S.A.	Spagna	99,99
Fibanc Inversiones S.A.	Spagna	100,00
Fibanc Pensiones S.A. S.G.F.P.	Spagna	99,999
Fibanc S.A.	Spagna	99,998
Gamax Austria GmbH	Austria	100,00
Gamax Broker Pool AG	Germania	100,00
Gamax Fund of Funds Management AG	Lussemburgo	100,00
Gamax Holding AG	Lussemburgo	99,998
Gamax Management AG	Lussemburgo	100,00
Ges. Fibanc S.G.I.I.C. S.A.	Spagna	99,999
Mediolanum Asset Management Limited	Irlanda	100,00
Mediolanum Comunicazione S.p.A.	Italia	100,00
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	Italia	100,00
Mediolanum International Funds Limited	Irlanda	100,00
Mediolanum International Life Limited	Irlanda	100,00
Mediolanum International S.A.	Lussemburgo	100,00
Mediolanum Private S.A.M. In liq.	Principato di Monaco	99,94
Mediolanum Vita S.p.A.	Italia	100,00
Partner Time S.p.A.	Italia	100,00
PI Distribuzione S.p.A.	Italia	100,00
Tanami S.A.	Spagna	100,00
Valora S.A.	Andorra	100,00

Modalità di detenzione quota %	Socio	Quota %
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
Indiretta proprietà	Alboran S.p.A.	100,00
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	48,50
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
Indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	18,756
Indiretta proprietà	Fibanc Inversiones S.A.	81,244
Indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	100,00
Indiretta proprietà	Banco de Finanzas e inversiones S.A.	94,00
Indiretta proprietà	Banco de Finanzas e inversiones S.A.	99,99
Indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	96,082
Indiretta proprietà	Tanami S.A.	3,918
Indiretta proprietà	Banco de finanzas e inversiones S.A.	99,999
Indiretta proprietà	Banco de finanzas e inversiones S.A.	99,998
Indiretta proprietà	Gamax Holding AG	100,00
Indiretta proprietà	Gamax Holding AG	100,00
Indiretta proprietà	Gamax Holding AG	99,80
Indiretta proprietà	Mediolanum International S.A.	0,20
Indiretta proprietà	Mediolanum international S.A.	99,998
Indiretta proprietà	Gamax Holding AG	99,80
Indiretta proprietà	Mediolanum International S.A.	0,20
Indiretta proprietà	Banco de Finanzas e Inversiones S.A.	99,999
Indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	51,00
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	49,00
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
Indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	51,00
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	49,00
Indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	51,00
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	49,00
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
Indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	99,997
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	0,003
Indiretta proprietà	Mediolanum International S.A.	99,94
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
Diretta proprietà	Mediolanum S.p.A.	100,00
Indiretta proprietà	Banca Mediolanum S.p.A.	100,00
Indiretta proprietà	Banco de Finanzas e Inversiones S.A.	100,00

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE 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 dei prospetti contabili consolidati e delle relative note esplicative ed integrative inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2005 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 presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data odierna.

I dati comparativi della relazione semestrale dell'anno precedente rielaborati secondo i principi contabili internazionali IFRS ed i relativi prospetti di riconciliazione IFRS derivano dai dati semestrali consolidati redatti secondo le norme di legge ed i principi contabili previgenti da noi precedentemente assoggettati a revisione contabile limitata, per i quali si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 20 settembre 2004.

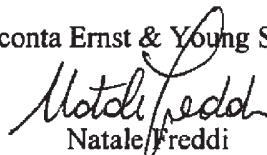
Come indicato nel paragrafo "La prima applicazione degli IAS/IFRS da parte di Mediolanum" della relazione semestrale, la Società, per agevolare la comparazione tra i diversi periodi, ha inoltre presentato i dati consolidati del corrispondente periodo dell'anno precedente, riportati nella situazione dei conti e nelle note illustrative specifiche consolidate, ricostruiti per tenere conto della

stima degli effetti che si sarebbero prodotti con l'applicazione dello IAS 39 e dell'IFRS 4 a partire dal 1° gennaio 2004. Tali dati non sono stati assoggettati a revisione contabile.

4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili consolidati ed alle relative note esplicative ed integrative, identificati nel paragrafo 1. della presente relazione, per renderli conformi ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

Milano, 10 ottobre 2005

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Natale Freddi
(Socio)

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

20080 BASIGLIO (MI)

Milano, 28 settembre 2005

Egregio signor Doris,

EMBEDDED VALUE ED EMBEDDED VALUE EARNINGS

Tillinghast, la divisione di consulenza di direzione ed attuariale per le istituzioni finanziarie di Towers Perrin, ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate, ed ha calcolato il valore intrinseco ("*Embedded Value*") del gruppo al 30 giugno 2005, al 31 dicembre 2004 ed al 30 giugno 2004 nonché il valore aggiunto del periodo ("*Embedded Value Earnings*") per il primo semestre del 2005, per l'anno 2004 e per il primo semestre del 2004. Le stime di valore elaborate da Tillinghast si basano su una serie di informazioni fornite dal gruppo; tali informazioni sono state esaminate, con riferimento alla loro attendibilità e coerenza, con la nostra conoscenza del settore, pur non avendole sottoposte ad alcuna verifica indipendente.

I principali risultati consolidati sono riassunti di seguito e sono calcolati utilizzando ipotesi operative, fiscali ed economiche realistiche, considerate appropriate alle rispettive date di valutazione. Il tasso di attualizzazione utilizzato al 30 giugno 2005 è pari al 6,15% (6,60% al 31 dicembre 2004 e 7,25% al 30 giugno 2004) ed il valore del portafoglio vita è indicato dopo il costo di mantenimento di capitale per dimostrare solvibilità al 100% del margine minimo della UE.

Valore intrinseco (Euro milioni)

	30 giugno 2005	31 dicembre 2004	30 giugno 2004
Patrimonio netto rettificato	570	518	431
Valore del portafoglio Vita in vigore	1.625	1.477	1.373
Valore del portafoglio Asset Management in vigore	379	359	362
Valore intrinseco	2.574	2.354	2.166

La tabella seguente evidenzia le principali componenti del valore aggiunto del gruppo nel primo semestre del 2005, nell'anno 2004 e nel primo semestre del 2004.

Valore aggiunto del periodo (Euro milioni)

	1° semestre 2005	Anno 2004	1° semestre 2004
Rendimento previsto	67	132	65
Scostamenti dalle ipotesi	141	106	75
Modifiche alle ipotesi operative	-	(10)	-
Modifiche alle ipotesi economiche	30	38	-
Modifiche alle ipotesi fiscali	-	(5)	(4)
Operazioni commerciali	1	-	-
Nuove vendite vita	68	151	69
Nuove vendite fondi e gestioni	11	25	14
Effetto acquisizioni nel periodo	-	(32)	(2)
Valore aggiunto dopo acquisizioni	318	405	217

Le valutazioni utilizzano metodologie attuariali tipicamente impiegate nella reportistica dell'embedded value tradizionale, sulla base di proiezioni deterministiche dei flussi di utili futuri dopo l'imposta. I rischi inerenti l'operazione sono tenuti in conto mediante l'utilizzo di un unico tasso di attualizzazione e un'ipotesi esplicita sul livello e costo del capitale necessario. Tali valutazioni del rischio potrebbero non corrispondere con le valutazioni dei capital markets di tali rischi o a quelle necessarie per essere conformi agli European Embedded Value Principles pubblicati dal CFO Forum.

Egregio signor Doris
Milano, 28 settembre 2005
Pagina 3



In questo contesto, Tillinghast ritiene che la metodologia e le ipotesi utilizzate per determinare i valori intrinseci siano ragionevoli e coerenti con l'esperienza operativa del gruppo, e che i risultanti valori intrinseci e i valori aggiunti del periodo riportati nella presente siano ragionevoli.

Distinti saluti



Andrew Milton
Fellow of the Institute of Actuaries



Vittorio Chimenti
Attuario