



Relazione semestrale al 30 giugno 2004

***Relazione del Consiglio di Amministrazione
sull'andamento della gestione
nel primo semestre dell'esercizio 2004***

*ai sensi del regolamento 11971 del 14 maggio 1999 concernente la disciplina degli emittenti
così come modificato ed integrato dalla delibera CONSOB n. 12475 del 6 aprile 2000
nonché del provvedimento ISVAP n. 1207 G del 6 luglio 1999*

Indice

	<i>pag.</i>
Composizione degli Organi Statutari	4
Relazione semestrale consolidata	
Parte A: Informazioni sulla gestione	9
– Gestione Assicurativa	12
– Gestione patrimoniale e finanziaria	17
– Imprese del Gruppo ed altre partecipate	22
– Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura del semestre	25
– Evoluzione prevedibile della gestione	28
Parte B: Criteri generali di redazione	29
– Area di consolidamento	31
Parte C: Criteri di valutazione	35
Prospetti contabili	37
Parte D: Informazioni sullo stato patrimoniale	42
Parte E: Informazioni sul conto economico	51
Parte F: Altre informazioni	54
Allegati	
– Variazione degli investimenti in imprese del Gruppo	59
– Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti	60
– Prospetto di raccordo fra bilancio civilistico e bilancio consolidato	61
– Prospetto delle variazioni nei conti di patrimonio netto consolidato	62
– Rendiconto finanziario consolidato	63
– Prospetti contabili di raccordo al 30/06/2003	64

Relazione semestrale della Capogruppo

Parte A: Informazioni sulla gestione	71
– Gestione Assicurativa	73
– Gestione patrimoniale e finanziaria	82
– Rapporti con parti correlate	87
– Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura del semestre	89
– Evoluzione prevedibile della gestione	92
Parte B: Criteri di valutazione	93
Prospetti contabili	95
Parte C: Informazioni sullo stato patrimoniale	100
Parte D: Informazioni sul conto economico	108
Parte E : Altre informazioni	111
Allegati:	
- Informazioni relative alle imprese partecipate (all.1)	114
- Variazione degli investimenti in imprese del gruppo (all.2)	116
- Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari (all.3)	118
- Elenco delle Società controllate, collegate e partecipate in misura superiore al 10%	120
- Partecipazioni in Società ed Enti italiani ed Esteri ad utilizzo durevole	122
- Partecipazioni in Società ed Enti italiani ed Esteri ad utilizzo non durevole	126
- Prospetti contabili di raccordo al 30/06/2003	134
Relazione della Società di revisione sulla revisione contabile limitata della Relazione Semestrale	139

Composizione degli Organi statutari

Consiglio di Amministrazione

Presidente Onorario	Salvatore	Ligresti
Presidente-Amministratore Delegato	Fausto	Marchionni*
Vice Presidente	Gioacchino Paolo	Ligresti*
Vice Presidente	Cosimo	Rucellai*

Consiglieri

	Mario	Casartelli
	Flavio	Dezzani
	Maurizio	Di Maio
	Emanuele	Erbetta
	Mariano	Frey
	Giulia Maria	Ligresti*
	Jonella	Ligresti*
	Lia	Lo Vecchio
	Emilio	Perrone Da Zara
	Massimo	Pini*
	Salvatore	Rubino*
	Nicola	Squillace*
	Simone	Tabacci
	Antonio	Talarico*
	Vincenzo	Vicari
	Sergio	Viglianisi

Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo

	Alberto	Marras
--	---------	---------------

Collegio Sindacale

Presidente	Graziano	Visentin
Sindaco effettivo	Vittorio	Amadio
Sindaco effettivo	Alessandro	Rayneri
Sindaco supplente	Giuseppe	Aldé
Sindaco supplente	Stefano	Casagni
Sindaco supplente	Claudio	De Re

- Sono segnati con asterisco i nomi dei Consiglieri facenti parte del Comitato Esecutivo.
- E' stato costituito un apposito Comitato di Controllo Interno, cui sono state attribuite le funzioni di carattere consultivo e propositivo previste al riguardo dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate. Tale Comitato è costituito dai consiglieri Mariano Frey, Emilio Perrone Da Zara e Vincenzo Vicari.
- Con riferimento a quanto previsto da CONSOB con comunicazione n. 97001574 del 20 febbraio 1997, viene di seguito indicata la natura delle deleghe conferite agli amministratori: Spetta al Presidente-Amministratore Delegato, Dott. Fausto Marchionni, la Rappresentanza Legale ai sensi dell'art. 19 dello Statuto Sociale. Spettano inoltre allo stesso tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, da esercitarsi a firma singola e con possibilità di conferire mandati e procurare, ad eccezione esclusivamente dei seguenti poteri:
 - cessione e/o acquisto di immobili di valore superiore a € 7,5 milioni per ciascuna operazione;
 - cessione e/o acquisto di partecipazioni di valore superiore a € 25 milioni per ciascuna operazione e, comunque, di partecipazioni di controllo;
 - assunzione di finanziamenti di importo superiore a € 50 milioni per ciascuna operazione;
 - rilascio di fidejussioni di natura non assicurativa a favore di terzi.

- Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti al Presidente-Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì la riserva alla competenza esclusiva di quest'ultimo di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione.
- Il Consiglio di Amministrazione è stato originariamente nominato dall'assemblea del 30 agosto 2002. Il Dott. Fausto Marchionni - già nominato per cooptazione, ai sensi di legge, dal Consiglio di Amministrazione in data 6 marzo 2003, in sostituzione del Prof. Paolo Ferro-Luzzi, dimessosi in data 28 febbraio 2003 dalle cariche di Presidente e Consigliere - è stato quindi nominato dall'Assemblea del 24 aprile 2003, data nella quale il Consiglio gli ha altresì attribuito la carica di Presidente-Amministratore Delegato. Si ricorda, al riguardo, che il Dottor Roberto Gavazzi si era dimesso dalla carica di Amministratore Delegato della Compagnia in data 6 marzo 2003. L'assemblea del 18 luglio 2003 ha quindi elevato da 13 a 19 il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione, nominando nella carica, oltre al Sig. Gioacchino Paolo Ligresti, già nominato per cooptazione dal Consiglio in data 24 aprile 2003, i signori: Maurizio Di Maio, Emanuele Erbetta, Giulia Maria Ligresti, Jonella Ligresti, Lia Lo Vecchio, Antonio Talarico e Vincenzo Vicari. L'Assemblea del 26 aprile 2004 ha nominato il Dott. Simone Tabacci alla carica di Consigliere, già nominato per cooptazione dal Consiglio in data 17 dicembre 2003, in sostituzione dello scomparso Dott. Alberto Falck.

*Relazione semestrale consolidata del
Gruppo Milano al 30 giugno 2004*

Parte A

Informazioni sulla gestione

Si ricorda che in data 31 dicembre 2003 ha avuto effetto la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Nuova Maa Assicurazioni e Maa Vita Assicurazioni. I risultati del semestre in esame riguardano pertanto il nuovo aggregato aziendale e beneficiano dei primi effetti della fusione, che ha rafforzato la posizione del Gruppo Milano Assicurazioni come primario operatore a livello nazionale. Per rendere significativi i confronti, tutti i dati relativi al 1° semestre del precedente esercizio sono stati adattati in termini omogenei e sono pertanto comprensivi dei dati delle Società incorporate nonché delle Società SIS Assicurazioni e MAA Finanziaria, già controllate da Nuova MAA ed ora consolidate integralmente.

Il conto economico al 30 giugno 2004 chiude con un utile netto di gruppo pari a € 108.255 migliaia, in significativo aumento rispetto a quello conseguito nel corrispondente periodo del precedente esercizio, pari ad € 64.434 migliaia.

I principali elementi che hanno contribuito alla realizzazione di tale risultato possono così riassumersi:

- un significativo miglioramento del risultato del conto tecnico dei rami danni, che evidenzia un utile di € 79.361 migliaia contro € 33.877 migliaia registrati al 30 giugno 2003. I risultati conseguiti confermano la validità delle strategie adottate, che si propongono di coniugare redditività e sviluppo salvaguardando in particolare la posizione di eccellenza qualitativa conquistata nel comparto dei rami danni diversi dal ramo R.C. Auto attraverso politiche assuntive rigorose ed una attenta selezione dei rischi;
- un positivo andamento dei rami vita che fanno registrare un risultato del conto tecnico di € 23.706 migliaia di utile contro € 37.289 migliaia del corrispondente semestre del precedente esercizio, che aveva potuto beneficiare di una maggiore quota di utili da investimenti;
- un favorevole andamento della gestione finanziaria che, in un semestre caratterizzato da uno scenario macro-economico notevolmente incerto e dalle correlate ripercussioni sui mercati finanziari, ha saputo cogliere interessanti opportunità di trading, realizzando significative plusvalenze da negoziazione di titoli. La spinta al rialzo dei tassi di interesse, verificatasi soprattutto nella seconda parte del semestre in seguito alle tensioni registrate sul prezzo del petrolio ed ai conseguenti timori di spirali inflazionistiche, ha determinato tuttavia anche una flessione dei corsi di alcuni titoli obbligazionari e la conseguente necessità di iscrivere le correlate rettifiche di valore.

Il prospetto che segue evidenzia le principali componenti del conto economico del primo semestre 2004 confrontato con il corrispondente periodo del precedente esercizio che, per rendere omogeneo il confronto, comprende anche i dati relativi alle Società Nuova MAA e MAA Vita, incorporate in Milano Assicurazioni in data 31 dicembre 2003, nonché i dati relativi alle Società SIS Assicurazioni e MAA Finanziaria, già controllate da Nuova MAA ed ora consolidate integralmente.

Sintesi del conto economico*(in migliaia di Euro)*

	30/06/2004	30/06/2003
Risultato del conto tecnico rami vita	23.706	37.289
Risultato del conto tecnico rami danni	79.361	33.877
Risultato complessivo gestione tecnica	103.067	71.166
Redditi netti degli investimenti	133.348	129.387
Rettifiche di valore di investimenti al netto riprese di valore	-26.073	-7.298
Profitti netti sul realizzo di investimenti	43.353	33.913
Proventi netti su investimenti con rischio a carico assicurati	7.515	8.756
Meno: redditi assegnati al conto tecnico vita	-80.744	-96.946
Quote di avviamento e differenze da consolidamento ammortizzate	-10.404	-10.121
Altri proventi, al netto degli altri oneri	-772	-17.860
Risultato della attività ordinaria	169.290	110.997
Profitti netti da negoziazione di investimenti durevoli	5.520	2.526
Altri proventi ed oneri straordinari	-1.273	-726
Risultato prima delle imposte	173.537	112.797
Imposte	-65.247	-48.343
Risultato consolidato	108.290	64.454
Utile di periodo di competenza di terzi	35	20
Utile di Gruppo	108.255	64.434

La presente relazione è sottoposta a revisione contabile limitata a cura di Reconta Ernst & Young S.p.A. e sarà messa a disposizione del pubblico nei termini previsti dall'art. 82, comma 2 della delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, presso la sede della Società e presso la Borsa Italiana S.p.A. in luogo della relazione trimestrale alla medesima data.

Entro i termini di legge saranno inoltre pubblicati la relazione contenente il giudizio della Società di Revisione e le eventuali osservazioni del Collegio Sindacale.

Struttura del Gruppo

Le imprese controllate, consociate e collegate al 30 giugno 2004 sono complessivamente n. 13.

Tra queste, n. 4, oltre alla Capogruppo, operano nel settore assicurativo, n. 3 nel settore finanziario, n. 1 nel settore immobiliare e n. 5 sono imprese di servizi vari.

Le Società consolidate integralmente sono n. 8, quelle valutate con il metodo del patrimonio netto sono n. 5.

Le Società controllate sono n. 10, tutte controllate direttamente dalla Capogruppo Milano Assicurazioni S.p.A.. Tutte le Società hanno sede in Italia.

Nella parte B del presente commento è riportato il dettaglio delle Società incluse nell'area di consolidamento, delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto e delle altre partecipazioni.

Dati significativi del Gruppo

(in migliaia di Euro)

	30.06.2004	30.06.2003	Variazione %
Premi lordi lavoro diretto e indiretto	1.589.998	1.498.540	+6,1
Premi al netto della riassicurazione	1.540.385	1.435.239	+7,3
Riserve tecniche nette	7.473.336	7.148.168	+4,5
Investimenti (inclusi depositi bancari)	8.069.345	7.460.650	+8,2
Reddito netto degli investimenti (*)	158.143	164.758	-4,0
Patrimonio netto di gruppo (escluso risultato)	1.143.486	986.259	+15,9
Utile di gruppo	108.255	64.434	+68,0
Utile di gruppo per azione (dati in €)	0,24	0,16	+50,0

(*) Comprensivo delle plus / minus realizzate su attivi non durevoli, delle plus / minus da valutazione e dei proventi netti classe "D"

Gestione assicurativa

Società Assicurative

Le Società operanti nel settore assicurativo, oltre alla Capogruppo, sono le controllate Systema Compagnia di Assicurazioni, Dialogo Assicurazioni, Fondiprev e SIS Compagnia di Assicurazioni.

Premi ed accessori

I premi del lavoro diretto emessi nel semestre ammontano a € 1.581,8 milioni, in crescita del 6,08% rispetto ai premi raccolti nel corrispondente periodo del precedente esercizio che, considerati in termini omogenei, ammontavano a € 1.491,1 milioni. Nell'ambito dei rami danni sono stati emessi premi per € 1.351,8 milioni contro € 1.310,9 milioni del primo semestre 2003 (+3,11%); in particolare € 338,7 milioni riguardano i rami danni diversi dai rami auto, dove si è registrato uno sviluppo del 4,42% e € 1.013 milioni sono relativi ai rami auto che fanno registrare un incremento 2,68%. Nei rami vita sono stati emessi premi per € 230,1 milioni, con un incremento del 27,7% rispetto al 1° semestre 2003, che aveva fatto registrare una raccolta premi di € 180,2 milioni.

I risultati conseguiti sono in linea con gli obiettivi di rafforzare significativamente la posizione nel mercato vita e di consolidare quella nei rami danni dove il gruppo già si posiziona fra i primi operatori a livello nazionale. In particolare lo sviluppo dei premi vita è stato conseguito grazie al positivo apporto del canale agenziale, composto da oltre 1.500 punti vendita dislocati su tutto il territorio nazionale, che ha saputo sopperire alla perdita del portafoglio a suo tempo acquisito tramite il gruppo bancario S. Paolo. L'incremento premi nei rami danni diversi dai rami auto è stato realizzato mantenendo politiche assuntive severe ed una attenta selezione dei rischi, allo scopo di salvaguardare la posizione di eccellenza conquistata sul piano reddituale; nei rami auto, infine, la dinamica del portafoglio risente della decisione di uscire dal mercato delle flotte autocarri e autoveicoli, attuata a seguito di risultati tecnici insoddisfacenti.

I premi del lavoro indiretto assunti nel semestre in corso ammontano a € 8,2 milioni contro € 7,4 milioni rilevati alla chiusura del 1° semestre 2003 (+ 10,4%).

I premi complessivi contabilizzati nel semestre (lavoro diretto ed indiretto) ammontano conseguentemente a € 1.590 milioni, contro € 1.498,5 milioni del 1° semestre 2003, con un incremento del 6,1%.

La tabella che segue evidenzia il dettaglio dei premi emessi, la composizione percentuale del portafoglio nonché le variazioni rispetto al 1° semestre 2003, riclassificato in termini omogenei.

	(in migliaia di Euro)				
	Premi		Variazione	Distribuzione %	
	30.6.04	30.6.03	%	30.6.04	30.6.03
Lavoro Diretto	30.6.04	30.6.03	%	30.6.04	30.6.03
<i>RAMI DANNI</i>					
Infortunati e malattia	106.215	104.565	1,58	6,68	6,98
Assicurazioni marittime aeronautiche e trasporti	6.303	6.922	-8,94	0,40	0,46
Incendio e altri danni ai beni	116.599	112.946	3,23	7,33	7,54
R.C. generale	82.994	75.263	10,27	5,22	5,02
Credito e cauzione	13.589	12.644	7,47	0,85	0,84
Perdite pecuniarie di vario genere	4.034	3.430	17,61	0,25	0,23
Tutela Giudiziaria	2.719	2.609	4,22	0,17	0,17
Assistenza	6.231	5.973	4,32	0,39	0,40
Totale rami non auto	338.684	324.352	4,42	21,30	21,64
R.C. autoveicoli terrestri	880.497	852.310	3,31	55,38	56,88
Assicurazioni autoveicoli, altri rami	132.570	134.285	-1,28	8,34	8,96
Totale rami auto	1.013.067	986.595	2,68	63,72	65,84
Totale rami danni	1.351.751	1.310.947	3,11	85,02	87,48
<i>RAMI VITA</i>					
Assicurazioni sulla durata della vita umana	131.454	121.195	8,46	8,27	8,09
Assicurazioni di nuzialità e natalità	-	-	-	-	-
Assicurazioni connesse a fondi di investimento ed indici di mercato	12.242	26.680	-54,12	0,77	1,78
Assicurazioni malattia di cui all'art.1, numero 1 lett. d) della direttiva 79/267 CEE del 5 marzo 1979.	42	47	-10,64	0,00	0,00
Operazioni di capitalizzazione di cui all'art.40 del D.Lgs. 17 marzo 1995 n.174	86.342	32.275	167,52	5,43	2,15
Operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso morte, in caso vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa	-	-	-	-	-
Totale rami vita	230.080	180.197	27,68	14,47	12,02
Totale lavoro diretto	1.581.831	1.491.144	6,08	99,49	99,51
Totale lavoro indiretto	8.167	7.396	10,42	0,51	0,49
TOTALE GENERALE	1.589.998	1.498.540	6,10	100,00	100,00

Sinistri pagati e denunciati

Nella tabella seguente sono indicati gli importi dei risarcimenti pagati ed il numero dei sinistri denunciati del lavoro diretto italiano rami danni confrontati con il corrispondente periodo del precedente esercizio, riclassificato in termini omogenei.

	Risarcimenti pagati (importi in € migliaia)			Sinistri denunciati (numero)		
	1°sem 2004	1°sem 2003	Variaz. %	1°sem 2004	1°sem 2003	Variaz. %
Infortuni e malattia	49.290	50.940	-3,2	35.195	35.688	-1,4
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	1.920	4.153	-53,8	392	480	-18,3
Incendio e altri danni ai beni	57.397	51.537	11,4	32.435	29.441	10,2
R.C. generale	42.336	38.848	9,0	19.702	18.925	4,1
Credito e cauzioni	6.617	8.574	-22,8	427	408	4,7
Perdite pecuniarie	307	514	-40,3	443	1.139	-61,1
Tutela giudiziaria	257	220	16,8	832	651	27,8
Assistenza	625	2.057	-69,6	4.262	10.179	-58,1
Totale non Auto	158.749	156.843	1,2	93.688	96.911	-3,3
R.C. autoveicoli terrestri	576.796	588.602	-2,0	212.529	215.366	-1,3
Corpi veicoli terrestri	46.866	47.299	-0,9	39.613	36.358	9,0
Totale Auto	623.662	635.901	-1,9	252.142	251.724	0,2
Totale Danni	782.411	792.744	-1,3	345.830	348.635	-0,8

Andamenti tecnici**R.C. Autoveicoli**

L'andamento dei premi emessi risente della decisione della capogruppo Milano Assicurazioni di recedere da alcuni importanti contratti nel segmento di mercato relativo alle convenzioni autocarri ed autoveicoli, assunta a seguito di un andamento tecnico insoddisfacente. Particolarmente dinamico invece lo sviluppo della controllata Dialogo Assicurazioni, che opera tramite il canale telefonico e che ha fatto registrare premi per € 9,7 milioni, con un incremento di circa il 70% rispetto al 1° semestre 2003. La controllata SIS ha emesso premi per € 18,5 milioni, in crescita di circa il 10% rispetto al primo semestre 2003.

Il rapporto sinistri a premi della generazione corrente è sostanzialmente in linea con quello registrato alla chiusura del corrispondente semestre del precedente esercizio mentre lo smontamento più equilibrato dei sinistri già iscritti a riserva determina un miglioramento del saldo tecnico che chiude in sostanziale pareggio.

Corpi di veicoli terrestri

Il ramo mantiene un andamento tecnico estremamente soddisfacente, anche se in flessione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, che aveva beneficiato di risparmi conseguiti in sede di liquidazione dei sinistri a riserva. Anche in questo ramo la dinamica dei premi (-1,28%) è influenzata dalla decisione di Milano Assicurazioni di uscire dal mercato delle flotte autocarri e autoveicoli.

Altri rami danni

Gli altri rami danni continuano ad evidenziare un risultato tecnico ampiamente positivo a dimostrazione dell'elevato livello qualitativo del portafoglio, raggiunto attraverso politiche assuntive rigorose ed attente selezioni dei rischi. Particolarmente positivi i risultati conseguiti nel ramo infortuni, dove si registra un favorevole andamento dei sinistri denunciati, e nel ramo incendio, dove la contrazione delle denunce, l'assenza di sinistri di rilievo e il favorevole smontamento dei sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, determinano un ulteriore significativo miglioramento rispetto al 1° semestre 2003.

Rami vita

I premi emessi ammontano a € 230,1 milioni contro € 180,2 milioni emessi al 30 giugno 2003 ed evidenziano un incremento del 27,7%. Tale sviluppo è stato realizzato nonostante la progressiva perdita del portafoglio a suo tempo acquisito tramite gli sportelli del gruppo bancario S. Paolo e testimonia la volontà della Compagnia di rafforzare la presenza nel settore vita, facendo soprattutto leva sul canale agenziale, composto da oltre 1.500 punti vendita operanti su tutto il territorio nazionale. In particolare, nel semestre in esame, si è registrato un forte sviluppo dei prodotti di pura capitalizzazione (+ 167,52%) ed un incremento dei prodotti tradizionali (+ 8,46%), che presentano maggiori margini di profitto; in calo risultano invece i premi relativi a prodotti con rischio finanziario a carico degli assicurati, che risentono dell'incerto quadro economico-politico e delle correlate ripercussioni sui mercati finanziari.

Nella tabella seguente sono indicate le somme pagate relative al lavoro diretto confrontate con quelle corrisposte nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

(in migliaia di Euro)

	1°sem 2004	1°sem 2003	Variaz. %
Scadenze e rendite	188.096	158.053	19,0
Sinistri	6.548	5.749	13,9
Riscatti	79.906	90.543	-11,7
Totale somme pagate	274.550	254.345	7,9

Politica di Riassicurazione

I rischi ceduti nei rami danni sono stati collocati presso primari operatori internazionali dalla consociata The Lawrence Re Ireland Ltd. I trattati sottoscritti privilegiano le cessioni non proporzionali per i rami incendio, furto, infortuni, R. C. Generale, R. C. Autoveicoli terrestri e Corpi di veicoli terrestri. Si sono mantenuti trattati di cessione proporzionale nei rischi tecnologici e nei rami cauzione e credito. Attraverso la consociata Europa Tutela Giudiziaria è stato riassicurato in quota il ramo tutela giudiziaria, mentre con la consociata Pronto Assistance è stato stipulato un trattato di cessione proporzionale in quota del ramo assistenza. I rischi del ramo grandine sono coperti da un trattato stop-loss.

Lavoro Indiretto

I premi del lavoro indiretto ammontano a € 8.167 migliaia, dei quali € 8.056 migliaia si riferiscono ai rami danni e € 111 migliaia riguardano i rami vita in aumento rispetto a quanto registrato alla chiusura del 1° semestre 2003 (+10,42%).

Nuovi prodotti immessi sul mercato

Nel corso del primo semestre 2004 è iniziata l'implementazione della gamma di prodotti retail che, potendo contare sulla programmata unificazione dei sistemi informatici di agenzia, prevede la diffusione di prodotti unificati per le diverse linee commerciali del gruppo.

Nei primi due mesi dell'anno sono stati lanciati i primi due prodotti del segmento Persone: "Protezione Infortuni" e "Protezione Salute".

"Protezione Infortuni" riguarda le coperture morte, invalidità permanente, invalidità temporanea e rimborso spese mediche a seguito di infortunio verificatosi nell'ambito dello svolgimento della attività professionale o durante il tempo libero.

"Protezione Salute" riguarda invece il settore del rimborso delle spese mediche in forma risarcitoria o di pagamento diretto per gli interventi effettuati presso la rete di cliniche e di medici convenzionati ed è particolarmente articolato per andare incontro alle esigenze dei nostri assicurati in funzione della loro disponibilità finanziaria e delle prestazioni richieste.

Tali prodotti sono caratterizzati dall'impegno della Compagnia a mettere a disposizione la formula "a rinnovo garantito", con la quale la polizza si rinnova ogni 5 anni senza ulteriore verifica dello stato di salute degli assicurati.

Gestione Patrimoniale e Finanziaria

La composizione degli investimenti al 30 giugno 2004, confrontata con quella alla chiusura del precedente esercizio, risulta dalla tabella seguente:

	Semestrale 2004 (migliaia di Euro)	%	Bilancio 2003 (migliaia di Euro)	%
Terreni e fabbricati	507.866	6,39	505.659	6,65
Obbligazioni emesse da imprese del Gruppo	4.000	0,05	4.000	0,05
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5.926.815	74,55	5.695.299	74,84
Azioni e quote di imprese del Gruppo	96.835	1,22	94.462	1,24
Investimenti azionari e quote di minoranza	842.263	10,59	778.507	10,23
Finanziamenti ad imprese del Gruppo	-	-	26.520	0,35
Prestiti agli assicurati e finanziamenti a terzi	67.417	0,85	65.622	0,86
Quote di fondi comuni di investimento	107.519	1,35	77.022	1,01
Depositi presso enti creditizi	3.338	0,04	4.127	0,05
Investimenti finanziari diversi	69.239	0,87	48.408	0,64
Depositi presso imprese cedenti	7.422	0,09	7.553	0,10
Totale	7.632.714	96,01	7.307.179	96,03
Investimenti con rischio a carico degli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	317.401	3,99	302.378	3,97
Totale generale	7.950.115	100,00	7.609.557	100,00

I rendimenti netti realizzati nel corso del semestre, confrontati con quelli relativi al primo semestre del precedente esercizio, risultano dalla tabella che segue; con riguardo ai rendimenti di azioni, obbligazioni e quote di fondi comuni precisiamo che gli stessi sono stati calcolati comprendendo i profitti netti da realizzo di investimenti iscritti nell'attivo circolante.

	Semestrale 2004 %	Semestrale 2003 %
Terreni e fabbricati	2,3	3,6
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5,3	5,5
Azioni e quote	3,3	1,9
Totale	4,8	4,8

Swiss Life

Nel mese di giugno 2004 Milano Assicurazioni ha sottoscritto, così come le altre Società del Gruppo Fondiaria-SAI interessate, l'aumento di capitale della Società Swiss Life Holding deliberato dall'assemblea di quest'ultima del 18 maggio 2004. In detta sede, come reso noto con comunicato dello stesso 18 maggio, le Società del Gruppo Fondiaria-SAI avevano espresso voto contrario al proposto aumento di capitale della Società svizzera, evidenziando in particolare la non sufficiente motivazione dell'operazione e la necessità che Swiss Life Holding adotti una corporate governance moderna, che permetta una partecipazione attiva ai processi decisionali, nel rispetto delle regole dei mercati finanziari evoluti. L'operazione era stata comunque approvata dall'assemblea di Swiss Life Holding a maggioranza.

La successiva decisione della Compagnia e del Gruppo Fondiaria-SAI di sottoscrivere l'aumento di capitale è stata assunta al fine di cogliere le opportunità derivanti dalla riduzione del valore di carico medio delle azioni Swiss Life Holding detenute, ridottosi, con riguardo a Milano Assicurazioni, a 237,17 franchi per azione, sostanzialmente in linea con l'embedded value dell'azione Swiss Life Holding al 31 dicembre 2003, ricalcolato tenendo conto dell'aumento di capitale.

Le condizioni relative all'aumento di capitale prevedevano infatti che gli azionisti ricevessero un diritto d'opzione per sottoscrivere nuove azioni, del valore nominale di 50 franchi l'una, al prezzo di 100 franchi, in ragione di 1 nuova azione ogni 3 diritti d'opzione, contando pertanto la Compagnia svizzera di ricavare dall'operazione 834 milioni di franchi, cui aggiungere circa 317 milioni di franchi rivenienti dall'emissione di un prestito obbligazionario convertibile (che, diversamente dal precedente, non prevede la conversione obbligatoria).

In particolare, Milano Assicurazioni ha sottoscritto n. 237.177 azioni Swiss Life Holding di nuova emissione per € 15,6 milioni circa.

Né Milano Assicurazioni né le altre Società del Gruppo Fondiaria-SAI, per converso, hanno sottoscritto le obbligazioni convertibili di nuova emissione, che sono state dapprima offerte agli azionisti esistenti mediante un diritto preferenziale di sottoscrizione.

L'investimento da parte della Compagnia è stato finanziato:

- con la vendita sul mercato delle obbligazioni convertibili in portafoglio (mandatory convertible), sottoscritte in occasione del precedente aumento di capitale, per un valore nominale di circa € 5 milioni;
- con la vendita sul mercato di una parte delle azioni Swiss Life Holding in portafoglio, ferma restando l'assegnazione al comparto immobilizzato delle altre azioni Swiss Life Holding in portafoglio, rappresentando esse un investimento strategico. Più precisamente, la Compagnia ha proceduto alla vendita di complessive n. 120.000 azioni Swiss Life Holding.

Come detto, con tali operazioni si è ottenuta la riduzione del valore di carico unitario delle azioni Swiss Life Holding in portafoglio, da 282,89 a 237,17 franchi. L'operazione ha comportato, per altro verso, una modesta diluizione della partecipazione; si è passati infatti dal 2,84% a circa il 2,5%, senza modificare il profilo strategico della partecipazione, restando il Gruppo Fondiaria-SAI il primo azionista di Swiss Life Holding, con una partecipazione complessiva dell'8,47%.

Per questa via si è ottenuto peraltro un completo "autofinanziamento" dell'operazione, senza incrementare l'investimento complessivo nella Società svizzera, che si è mantenuto per Milano Assicurazioni in circa € 132,5 milioni.

Avuto riguardo ai prezzi cui sono state effettuate le vendite sul mercato delle azioni Swiss Life Holding (mediamente intorno a 160 franchi per azione) e delle obbligazioni mandatory convertible di cui sopra, si è determinata per Milano Assicurazioni una minusvalenza netta di € 4,2 milioni.

Nel corso dello stesso mese di giugno 2004, peraltro, il Gruppo Fondiaria-SAI ha valutato, congiuntamente al Gruppo Swiss Life, l'inesistenza dei presupposti per realizzare la prospettata joint venture nel settore Vita in Italia. Milano Assicurazioni ed il Gruppo Fondiaria-SAI, in coerenza con il piano industriale, continuano pertanto a perseguire le proprie strategie nei rami Vita, confortati dai brillanti risultati ottenuti nel primo semestre dell'esercizio 2004.

**Costituzione di una
fondazione**

In data 22 aprile 2004 Milano Assicurazioni, unitamente alla controllante Fondiaria-SAI, ha proceduto alla costituzione di una Fondazione, denominata Fondazione Fondiaria-SAI, con un fondo di dotazione iniziale di € 600.000, ripartito in parti uguali fra le due Compagnie e vocato a fini culturali, assistenziali e di beneficenza.

Le dimensioni raggiunte dal Gruppo e la consapevolezza dell'assunzione di un ruolo, anche sociale, da parte delle grandi imprese hanno indotto alla costituzione di una Fondazione il cui scopo può sintetizzarsi nella promozione di due valori fondamentali: "cultura" e "solidarietà".

In particolare, la Fondazione si pone quali finalità la promozione della cultura, della solidarietà e del volontariato, intervenendo anche a sostegno di casi umani particolari che richiedano attività socio-assistenziali. Per il perseguimento dei propri scopi la Fondazione può svolgere qualsiasi attività in realtà bisognose di sostegno socio-culturale e promuovere e difendere la cultura e l'arte in generale (anche organizzando seminari, manifestazioni, convegni, mostre, concerti ed eventi in genere) nonché tutelare, promuovere e valorizzare i beni di interesse storico e artistico.

La Fondazione ha avviato la sua attività realizzando iniziative nei confronti di persone disagiate con finalità anche di solidarietà sociale, fornendo per questa via il proprio contributo nella risposta ai bisogni sociali manifestati dagli strati più deboli della popolazione.

Del Consiglio della Fondazione sono stati chiamati a far parte, oltre che alcuni amministratori e dirigenti delle due Compagnie, personalità del mondo scientifico. Al Consiglio spetterà inoltre la scelta di un Comitato Etico/Scientifico di cui faranno parte importanti personalità del mondo scientifico, culturale e del volontariato, tra i quali i sovrintendenti del Teatro Regio di Torino e del Teatro Comunale di Firenze.

**Assemblea del 26
aprile 2004**

L'assemblea del 26 aprile 2004, in sede straordinaria, ha deliberato il trasferimento della sede sociale della Capogruppo Milano Assicurazioni da Assago-Milanofiori (MI) a Milano, Via Senigallia n. 18/2, nonché la modifica di alcuni articoli dello statuto sociale, anche in adeguamento al D. Lgs. n. 6/2003 di riforma del diritto societario.

**Direzione e
coordinamento**

Il Gruppo Milano è soggetto alla direzione e coordinamento da parte di Fondiaria-SAI ai sensi degli artt. 2497 e ss. c.c..

Il Gruppo Milano è destinatario di regole di comportamento rivolte dalla controllante Fondiaria-SAI alle Società dalla stessa controllate, al fine di assicurare l'espletamento dei compiti di coordinamento e di controllo delle Società del Gruppo, nonché di garantire il rispetto degli obblighi di trasparenza e di informativa nei confronti del pubblico posti a carico degli emittenti quotati dalla normativa vigente. Tali regole di comportamento prevedono, tra l'altro, apposite delibere di Consiglio di Amministrazione o Comitato Esecutivo di Fondiaria-SAI su talune operazioni riguardanti la Compagnia, ritenute significative in base alla natura dell'operazione ovvero all'importo della stessa.

Imprese del Gruppo e altre partecipate

Seguono brevi commenti sull'andamento della gestione delle principali Società controllate nel semestre in esame.

SIS Compagnia di Assicurazioni S.p.A.

I premi emessi nel semestre ammontano a € 22.252 migliaia contro € 20.335 migliaia rilevati al 30 giugno 2003 (+ 9,4%).

Il conto tecnico risulta in perdita per € 683 migliaia, essenzialmente a causa dell'andamento del ramo R.C. Autoveicoli, che permane negativo. In sostanziale equilibrio l'andamento tecnico degli altri rami.

Il conto economico del semestre chiude con una perdita di € 1.666 migliaia contro € 773 migliaia al 30 giugno 2003.

Con provvedimento del 23 giugno 2004, l'ISVAP ha approvato la fusione per incorporazione di SIS nella Milano Assicurazioni S.p.A., che ne detiene il 100% del capitale.

E' previsto che l'atto di fusione venga stipulato entro il corrente anno e che gli effetti giuridici della fusione decorrano dal prossimo 31 dicembre, mentre ai fini contabili e fiscali l'operazione avrà effetto dal 1° gennaio 2004.

Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.

La Società opera nei rami danni tramite il canale bancario.

Il conto economico al 30 giugno 2004 chiude con un utile netto di € 736 migliaia (€ 372 migliaia al 30 giugno 2003).

La raccolta premi del lavoro diretto è pari a € 8.266 migliaia, con un decremento del 10,64% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio.

Dialogo Assicurazioni S.p.A.

La Società è dedicata al collocamento, tramite il canale telefonico, di prodotti assicurativi auto, tutela del patrimonio e della persona.

La raccolta premi del lavoro diretto è pari € 11.370 migliaia rispetto a € 6.718 del corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+69,25%).

Il conto economico al 30 giugno 2004, chiude con una perdita di € 1.330 migliaia (€ 1.379 migliaia di perdita al 30 giugno 2003) determinata anche dalla quota di competenza dei costi di pubblicità, che le dimensioni ancora ridotte del portafoglio non consentono di recuperare interamente.

Fondiprev S.p.A.

La Società opera esclusivamente nel settore vita; i nuovi contratti sono emessi tramite gli sportelli della Banca delle Alpi Marittime, con la quale esiste un accordo commerciale.

I premi del lavoro diretto emessi nel semestre ammontano a € 212 migliaia rispetto a € 187 migliaia del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. L'utile al 30 giugno 2004 ammonta a € 95 migliaia (€ 66 migliaia al 30 giugno 2003).

Uniservizi

La Società, costituita in forma consortile e senza fini di lucro, gestisce servizi informatici e logistici nell'ambito del gruppo Fondiaria-SAI; il conto economico al 30 giugno chiude in pareggio a seguito dell'addebito ai consorziati dei costi sostenuti.

Finitalia S.p.A.

La Società è attiva nel settore del credito al consumo. Nel primo semestre 2003 ha erogato finanziamenti per € 51.506 migliaia a fronte di € 47.238 erogati nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

L'utile netto del semestre è di € 699 migliaia contro € 1.141 migliaia dello stesso periodo del 2003; tale decremento è dovuto principalmente all'aumento dei costi, in particolare per il mailing, per le spese amministrative, per la copertura del rischio tasso e per l'adeguamento del fondo rischi tassato.

Rapporti con parti correlate

Al 30 giugno 2004 la Capogruppo Milano Assicurazioni S.p.A. deteneva n. 3.611.557 azioni ordinarie della controllante diretta Fondiaria-SAI S.p.A., del valore nominale di € 1,00 cadauna, corrispondenti al 2,81% del capitale ordinario, nonché n. 1.564.700 azioni della controllante indiretta Premafin Hdp, del valore nominale di € 1,00 cadauna, corrispondenti allo 0,50% del capitale sociale. Milano Assicurazioni S.p.A. deteneva inoltre n. 460 azioni proprie.

A fronte delle suddette azioni, nel patrimonio netto consolidato, alla voce "Riserva per azioni proprie e della controllante", risultano iscritti € 65.961 migliaia.

I dividendi incassati nel semestre sulle azioni della controllante Fondiaria-SAI sono pari a € 1.445 migliaia.

Rapporti di natura Assicurativa

Nel corso del semestre i premi acquisiti dalla Società controllante e da Società consociate sono pari a € 7.072 migliaia, interamente riferiti ai rami danni. I premi ceduti ammontano complessivamente a € 43.729 migliaia, di cui € 40.020 migliaia nei rami danni e € 3.709 migliaia nei rami vita.

Nella voce F del passivo – depositi ricevuti dai riassicuratori – sono iscritti € 41.607 migliaia di depositi trattenuti alla controllante e ad altre imprese consociate.

Nella voce D bis dell'attivo – riserve a carico riassicuratori – risultano iscritte riserve tecniche a carico di imprese del Gruppo per € 181.980 migliaia; parimenti la voce C del passivo – riserve tecniche – include € 10.453 migliaia di riserve relative ad accettazioni dalla controllante e da Società consociate.

I rapporti di riassicurazione suddetti hanno inoltre determinato l'iscrizione nella voce E. II dell'attivo – crediti derivanti da operazioni di riassicurazione – e G.II del passivo – debiti derivanti da operazioni di riassicurazione – rispettivamente di € 5.100 migliaia e di € 7.912 migliaia.

Altri rapporti di natura patrimoniale e finanziaria

La voce “terreni e fabbricati” comprende € 43.510 migliaia di acconti pagati alle Società IM.CO. S.p.A. ed Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l. in relazione alle operazioni immobiliari, compiute nel precedente esercizio, relative alle aree edificabili poste in Milano, Via Lancetti e Roma, Via Fiorentini per le quali facciamo rinvio a quanto dettagliatamente descritto nella relazione al bilancio dell'esercizio 2003. Ricordiamo che tali operazioni si configurano come operazioni con parti correlate avuto riguardo alla composizione azionaria della Società controllante le Società acquirenti le aree edificabili.

Nella voce E.III - altri crediti - sono iscritti € 43.147 migliaia di crediti verso la Società controllante e verso Società consociate, essenzialmente per servizi prestatati.

Nella voce G.V – “debiti e prestiti diversi” sono inclusi € 41.844 migliaia di debiti verso Società del gruppo per servizi ricevuti.

I reciproci addebiti per funzioni unificate a livello di gruppo, per la parte di competenza del semestre in esame, trovano riscontro nelle specifiche voci del conto economico. In particolare si segnalano:

- gli addebiti effettuati a compagnie del Gruppo Fondiaria-Sai, per quote di loro competenza dei costi relativi alle funzioni unificate: € 15.283 migliaia;
- gli addebiti ricevuti a tale titolo, essenzialmente dalla capogruppo, per € 16.196 migliaia.

Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

La voce II – garanzie ricevute – include € 147.748 migliaia relativi a polizze fidejussorie della controllante Fondiaria-SAI, rilasciate a garanzia degli impegni della rete agenziale della Compagnia.

Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura del semestre

Conferimento di immobili al fondo comune di investimento immobiliare chiuso istituito da SAI Investimenti SGR S.p.A.

In data 16 aprile 2004, il Consiglio di Amministrazione della consociata SAI Investimenti SGR S.p.A. (100% Fondiaria-SAI) ha deliberato l'istituzione del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato TIKAL R.E. Fund (di seguito: il Fondo).

In data 27 luglio 2004 Banca d'Italia ha rilasciato il proprio nulla osta al Regolamento del Fondo, gestito dalla stessa Sai Investimenti SGR.

Il Fondo è riservato ad investitori qualificati e, in particolare, in data 29 luglio 2004, Milano Assicurazioni, Fondiaria-SAI e le rispettive controllate al 100% Meridiano Eur S.r.l. e Meridiano Risparmio S.r.l. hanno provveduto alla sottoscrizione di quote del Fondo mediante apporto di immobili.

Le quote del Fondo, della durata di sette anni, dovranno essere detenute dalla Capogruppo per un ammontare non inferiore al 30% del valore della sottoscrizione per un periodo di almeno due anni dalla data di conferimento (clausola di lock up), così come previsto dalla normativa vigente.

La politica del Fondo è volta al raggiungimento dell'obiettivo in termini di rendimento a scadenza (8% annuo lordo) attraverso la gestione di una prudente e ottimale combinazione degli investimenti in:

- immobili già a reddito (quali quelli, appunto, conferiti da Milano Assicurazioni, Fondiaria-SAI e dalle loro controllate citate);
- immobili da completare o ristrutturare e successivamente mettere a reddito con finalità di trading immobiliare di più rapido smobilizzo e alti rendimenti.

Eventuali future acquisizioni saranno effettuate salvaguardando sempre un principio di attenta ripartizione dei rischi, mediante l'acquisizione di contratti di locazione con conduttori primari ed effettuando eventuali investimenti "in sviluppo", che avverranno comunque sempre a fronte di alti rendimenti potenziali, in immobili e Società immobiliari localizzati prevalentemente in Italia.

Il valore complessivo dell'apporto in natura ammonta, per il Gruppo Milano, a € 135,7 milioni circa, così ripartiti:

- Milano: € 59,2 milioni;
- Meridiano Eur: € 76,5 milioni.

Complessivamente, tenuto conto di tutti gli apporti, il valore complessivo dell'apporto in natura al Fondo ammonta ad € 394,2 milioni circa. Avuto riguardo altresì agli impegni di sottoscrizione in denaro da parte di Milano e di Fondiaria-SAI, rispettivamente per € 2,1 milioni e per € 4 milioni, l'impegno complessivo assunto dai sottoscrittori ha raggiunto l'ammontare massimo del Fondo stabilito dal Regolamento (€ 400 milioni), ciò consentendo alla SGR la chiusura del periodo di sottoscrizione. Le quote del Fondo risultano quindi sottoscritte esclusivamente da Società del Gruppo Fondiaria-SAI.

Con riguardo all'immobile di proprietà di Milano Assicurazioni, in fase di conferimento è stato applicato uno sconto sul valore di mercato, stabilito per tutti gli immobili nella misura fissa del 15% rispetto al valore di mercato medesimo. L'applicazione di uno sconto corrisponde ad una consuetudine di mercato in casi, come quello di specie, di conferimento di un immobile di rilevante valore. Tale modalità operativa, del resto, ha trovato applicazione recentemente con riferimento alle due operazioni comparabili finora effettuate sul mercato.

Il valore di apporto al Fondo, come sopra calcolato, è stato giudicato congruo dalla Società Scenari Immobiliari S.p.A. incaricata a tal fine da Sai Investimenti SGR e che ha altresì ritenuto compatibili gli immobili stessi in rapporto alla politica di gestione del Fondo.

A seguito del conferimento degli immobili con l'applicazione dello sconto si è determinata per la Capogruppo Milano Assicurazioni la realizzazione di una plusvalenza complessiva di circa € 37,3 milioni.

Con riguardo invece all'immobile di proprietà della Società Meridiano Eur, non si è applicato alcuno sconto, tenuto conto del fatto che tale immobile è stato acquistato solo di recente (dicembre 2003) nell'ambito di un'operazione posta in essere con primario istituto bancario.

Le quote del Fondo saranno utilizzate dalla Capogruppo a copertura delle riserve tecniche.

Segnaliamo infine che è stata presentata istanza a Banca d'Italia di autorizzazione all'acquisto da parte di Milano Assicurazioni del 40% del capitale di SAI Investimenti SGR da Fondiaria-SAI.

Cessione azioni Mercantile Leasing S.p.A.

In data 28 luglio 2004, previo ottenimento delle autorizzazioni di legge, è stato perfezionato il trasferimento a favore di Banca Italease dell'intera partecipazione detenuta da Milano Assicurazioni e da Fondiaria-SAI nella Società Mercantile Leasing (già 9% Milano Assicurazioni e 91% Fondiaria-SAI), in esito ad una procedura competitiva avviata dalla controllante Fondiaria-SAI e concordata con l'advisor Mediobanca. Il prezzo complessivamente pagato dall'acquirente ammonta a € 121 milioni (di cui la quota relativa a Milano Assicurazioni ammonta a € 10,89 milioni), quale risultante dall'accordo preliminare sottoscritto fra le parti in data 21 giugno 2004 e superiore alla valutazione effettuata dall'advisor Mediobanca.

Tale prezzo di vendita ha consentito alla Compagnia di realizzare una plusvalenza di poco più di € 2 milioni, rispetto al valore di carico di € 8,87 milioni. La partecipazione in Mercantile Leasing era stata ceduta a Milano Assicurazioni da La Fondiaria Assicurazioni nel maggio 2000 al prezzo di € 4,7 milioni circa; la Compagnia aveva quindi provveduto successivamente alla sottoscrizione ed al versamento di aumenti di capitale.

La cessione si inquadra nell'ottica di concentrazione degli investimenti in attività strettamente connesse al core business, avuto altresì riguardo al fatto che il mantenimento della partecipazione avrebbe comportato la necessità di ulteriori apporti di capitale per sostenere lo sviluppo della Società.

Tra le diverse offerte ricevute è stata accettata quella presentata da Banca Italease. La scelta di Banca Italease è stata determinata, oltre che dal prezzo offerto, anche dalle condizioni contrattuali proposte, nonché dal progetto industriale della stessa Banca Italease.

Tale scelta è stata determinata altresì avuto riguardo ai rilevanti rapporti commerciali intercorrenti – attraverso Novara Vita – tra Fondiaria-SAI e il Banco Popolare di Verona e Novara, tra i principali azionisti di Banca Italease e principale sponsor dell'acquisizione di Mercantile Leasing. La cessione di quest'ultima a Banca Italease tiene quindi conto anche dell'opportunità di rafforzare la partnership fra il Gruppo Fondiaria-SAI e quello facente capo al Banco Popolare di Verona e Novara.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il risultato economico conseguito nel semestre in esame è in linea con quanto pianificato e risulta particolarmente soddisfacente, anche in considerazione dello scenario macroeconomico, che continua a manifestare segnali di incertezza, con correlate negative ripercussioni sulla propensione al consumo e sui livelli di domanda interna.

Nel secondo semestre dell'esercizio continueranno le azioni volte a mantenere la quota di mercato nei rami danni, anche attraverso l'introduzione di nuovi prodotti in grado di offrire una sempre maggiore copertura dei bisogni assicurativi.

Nei rami vita saranno intraprese azioni volte a confermare i brillanti risultati conseguiti nel 1° semestre, indirizzando lo sviluppo del portafoglio verso i prodotti che presentano maggiori margini di redditività.

In assenza di eventi al momento imprevedibili anche il risultato dell'intero esercizio 2004 si attesterà su valori soddisfacenti, in linea con quanto previsto.

Parte B

Criteria generali di redazione e area di consolidamento

Principi di consolidamento

La procedura di consolidamento seguita risponde ai requisiti contenuti nel D.Lgs. 26 maggio 1997 n.173.

Sono incluse nell'area di consolidamento, oltre alla Capogruppo, tutte le imprese nelle quali Milano Assicurazioni S.p.A. esercita il controllo, come meglio specificato di seguito.

Al fine di far mantenere alla relazione semestrale consolidata la struttura ed i contenuti di un bilancio assicurativo, sono state escluse dall'area di consolidamento le partecipazioni nelle controllate che non svolgono attività assicurativa od una attività ad essa omogenea; pertanto tali partecipazioni sono state valutate con il metodo del patrimonio netto.

L'elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento e di quelle escluse e valutate con il metodo del patrimonio netto o mantenute al costo è riportato al termine delle presenti note informative.

a) Consolidamento integrale

La relazione semestrale consolidata comprende la relazione semestrale della Capogruppo e quelle delle imprese delle quali, direttamente o indirettamente, Milano Assicurazioni S.p.A. detiene partecipazioni che le consentano di disporre della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria delle stesse o in ogni caso sufficienti a farle esercitare un'influenza dominante.

Con il metodo del consolidamento integrale il valore contabile delle partecipazioni viene eliminato contro il relativo patrimonio netto, assumendo la totalità delle attività e passività, delle garanzie, impegni e altri conti d'ordine, nonché dei proventi e degli oneri delle imprese partecipate.

Le quote di patrimonio netto e del risultato economico semestrale di Gruppo di spettanza degli Azionisti di minoranza sono iscritte in apposite poste dello stato patrimoniale e del conto economico.

Le differenze tra il valore di carico delle partecipazioni e le rispettive quote di patrimonio netto, che emergono alla data di acquisizione delle partecipazioni stesse, sono state attribuite alla voce "Differenza da consolidamento", nei casi in cui il maggior prezzo pagato rifletta il valore prospettico dei risultati economici futuri.

b) Valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto

Le partecipazioni in Società nelle quali la Capogruppo esercita una influenza notevole a norma del 3° comma dell'art. 2359 c.c., presumendosi tali quelle ove possieda, direttamente o indirettamente, azioni o quote che le consentano di esercitare almeno un quinto dei voti nell'assemblea ordinaria di tali Società, nonché le partecipazioni di controllo escluse dall'area di consolidamento in quanto non svolgenti attività assicurativa o attività ad essa omogenea, sono state valutate con il metodo del patrimonio netto.

Secondo questo procedimento, la relazione semestrale consolidata recepisce solo la quota di competenza del patrimonio netto contabile della partecipata comprensivo del risultato economico di periodo, ma non i valori delle singole voci di bilancio.

c) Partecipazioni mantenute al costo

Non vi sono partecipazioni in Società controllate e collegate mantenute al costo.

Per ulteriori informazioni sui principi di consolidamento e sui criteri utilizzati per la redazione della presente relazione semestrale consolidata, si rinvia a quanto dettagliatamente riportato nella parte A della Nota Integrativa al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2003, precisando che nel primo semestre dell'esercizio 2004 non si è verificata alcuna variazione nei suddetti principi.

Società incluse nel consolidamento

*Partecipazioni valutate con il metodo
del patrimonio netto*

Altre partecipazioni

Area di consolidamento

DENOMINAZIONE	SEDE	CAPITALE SOCIALE	QUOTA % DIRETTA
IMPRESE INCLUSE NEL CONSOLIDAMENTO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE			
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	Assago Milanofiori (I)	€ 8.831.774	99,85
FONDIPREV S.p.A.	Firenze (I)	€ 6.240.000	60,00
MAA FINANZIARIA S.p.A.	Milano (I)	€ 774.000	100,00
MERIDIANO EUR S.r.l.	Milano (I)	€ 10.000	100,00
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.	Milano (I)	€ 10.000	100,00
SIS COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	Roma (I)	€ 15.000.000	100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A.	Assago Milanofiori (I)	€ 5.164.600	100,00
UNISERVIZI Gruppo Fondiaria Soc. Cons. a r.l.	Assago Milanofiori (I)	€ 5.200.000	56,80
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO			
Controllate			
FINITALIA S.p.A.	Milano (I)	€ 13.865.000	60,00
SOGEINT S.r.l.	Milano (I)	€ 10.000	100,00
Collegate			
SISTEMI SANITARI S.p.A.	Milano (I)	€ 1.872.000	25,71
Consociate			
EFFE SERVIZI S.r.l.	Firenze (I)	€ 45.900	40,00
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	Firenze (I)	€ 104.000	30,00
ALTRE PARTECIPAZIONI			
Controllanti			
FONDIARIA - SAI S.p.A.	Firenze (I)	€ 170.542.343	2,12
PREMAFIN HDP S.p.A.	Roma (I)	€ 310.998.066	0,50
Consociate			
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.	Firenze (I)	€ 26.000.000	3,12
MERCANTILE LEASING S.p.A.	Firenze (I)	€ 28.515.744,40	9,00
SAIAGRICOLA S.p.A.	Torino (I)	€ 50.000.000	6,80
Altre partecipate			
BANCAPULIA S.p.A.	San Severo (I)	€ 10.244.000	0,18
CESTAR S.r.l.	Milano (I)	€ 2.040.000	11,35
COMPAGNIA TIRRENA DI ASS.NI S.p.A. (in liquid.)	Milano (I)	€ 17.850.000	11,14
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l.	Milano (I)	€ 1.000.000	10,96

QUOTA % TRAMITE SOCIETA' CONTROLLATA	QUOTA TOTALE	% DI VOTI IN ASSEMBLEA	INTERESSENZA DEL GRUPPO
	99,85	99,85	99,85
	60,00	60,00	60,00
	100,00	100,00	100,00
	100,00	100,00	100,00
	100,00	100,00	100,00
	100,00	100,00	100,00
	100,00	100,00	100,00
1,00 Systema Compagnia Ass.ni	58,00	58,00	57,96
0,10 Dialogo Assicurazioni			
0,10 Finitalia			
	60,00	60,00	60,00
	100,00	100,00	100,00
	25,71	25,71	25,71
	40,00	40,00	40,00
	30,00	30,00	30,00
	2,12	2,81	
	0,50	0,50	
	3,12	3,12	
	9,00	9,00	
	6,80	6,80	
	0,18	0,18	
	11,35	11,35	
	11,14	11,14	
	10,96	10,96	

Variazioni dell'area di consolidamento

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2004 non sono intervenute variazioni nell'area di consolidamento.

Parte C

Criteria di valutazione

La relazione semestrale consolidata è stata redatta utilizzando gli stessi criteri di valutazione adottati in sede di redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2003, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per quanto precisato di seguito.

Per quanto attiene la valutazione delle riserve tecniche dei rami di responsabilità civile – con particolare riferimento alla R.C. autoveicoli terrestri – il costo ultimo al 30 giugno è stato determinato mediante una rivalutazione dei sinistri aperti dagli uffici liquidativi, al fine di integrare il costo medio dei sinistri a riserva tenendo conto della dinamica del costo dei sinistri liquidati, dell'andamento della velocità di liquidazione nonché dell'incidenza dei sinistri eliminati senza pagamento di indennizzo.

Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati nel semestre verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 dicembre 2003.

Le riserve a carico dei riassicuratori sono state calcolate in base alle quote cedute per i trattati proporzionali ed in modo previsionale per i trattati in eccesso e stop-loss, sulla base delle informazioni disponibili e con gli stessi criteri utilizzati per l'appostazione delle riserve del lavoro diretto, tenuto conto delle clausole contrattuali. La riserva a carico CONSAP, relativa all'abolito istituto delle cessioni legali, è stata iscritta con criteri prudenziali, anche alla luce della circolare ISVAP n. 357/D del 12 gennaio 1999.

Le poste attinenti il lavoro indiretto rappresentano la quota di competenza dei risultati stimati per fine esercizio; nella determinazione dei valori si è tenuto conto dei dati accertati relativi a contratti obbligatori accettati da compagnie al di fuori del gruppo, i cui risultati tecnici si riferiscono all'esercizio 2003.

Coerentemente con il comportamento seguito nel bilancio 2003, le provvigioni di acquisizione dei rami danni su contratti poliennali stipulati nel corso del primo semestre 2004 sono state imputate a conto economico in ragione di 1/7 del loro ammontare, in linea con la durata media effettiva dei contratti poliennali pari a circa 7 anni; nella semestrale 2003 le provvigioni di acquisizione erano state invece interamente imputate a costo. Tale variazione di principio ha comportato l'imputazione a conto economico di minori oneri provvigionali per € 10,5 milioni. Peraltro, tenuto conto dei correlati effetti di tale cambiamento sulla determinazione della riserva premi e degli effetti fiscali, l'impatto positivo sul risultato netto di gruppo ammonta a circa € 7,5 milioni.

Prospetti contabili

IMPRESA: MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato			
B. Attivi immateriali			
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	46.314	33.380	43.373
2. Altri attivi	166.392	184.632	177.725
3. Differenza da consolidamento	2.940	4.151	3.793
Totale	215.646	222.163	224.891
C. Investimenti			
I - Terreni e fabbricati	507.866	729.402	505.659
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
1. Azioni e quote	96.835	93.821	94.462
2. Obbligazioni	4.000		4.000
3. Finanziamenti			26.520
Totale investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate	100.835	93.821	124.982
III - Altri investimenti finanziari			
1. Azioni e quote	842.263	971.347	778.507
2. Quote di fondi comuni di investimento	107.519	72.049	77.022
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	5.926.815	5.126.835	5.695.299
4. Finanziamenti	67.417	19.876	63.622
5. Altri	72.577	33.074	52.535
Totale altri investimenti finanziari	7.016.591	6.223.181	6.668.985
IV - Depositi presso imprese cedenti	7.422	13.245	7.553
Totale	7.632.714	7.059.649	7.307.179
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	317.401	271.236	302.378
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori			
I - Riserve tecniche dei rami danni	254.763	274.962	263.236
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	207.646	229.920	228.474
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
Totale	462.409	504.882	491.710
E. Crediti			
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	560.921	562.947	674.888
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	127.618	149.087	129.689
III - Altri crediti	254.366	257.468	326.229
Totale	942.905	969.502	1.130.806
F. Altri elementi dell'attivo			
I - Attivi materiali e scorte	5.740	9.732	7.432
II - Disponibilità liquide	119.230	129.765	174.730
III - Azioni o quote proprie	1	1	1
IV - Altre attività	128.330	157.989	92.444
Totale	253.301	297.487	274.607
G. Ratei e risconti	69.558	78.678	74.714
TOTALE ATTIVO	9.893.934	9.403.597	9.806.285

Codice impresa

0 2 6

CONSOLIDATO

(Importi in migliaia di Euro)

PASSIVO	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Patrimonio netto			
I - Patrimonio netto di gruppo			
1. Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	238.569	196.372	238.569
2. Riserve patrimoniali	778.314	756.918	714.674
3. Riserva di consolidamento	60.297	-31.029	-30.940
4. Riserva per differenza di valutazione su partecipazioni non consolidate	345	-439	-489
5. Riserva per differenze di conversione			
6. Riserva per azioni proprie e della controllante	65.961	64.437	64.758
7. Utile (perdita) di periodo	108.255	64.434	249.267
Totale patrimonio netto di gruppo	1.251.741	1.050.693	1.235.839
II - Patrimonio netto di terzi			
1. Capitale e riserve di terzi	6.973	7.166	7.165
2. Utile (perdita) di periodo di pertinenza di terzi	35	20	-130
Totale patrimonio netto di terzi	7.008	7.186	7.035
Totale	1.258.749	1.057.879	1.242.874
B. Passività subordinate			
C. Riserve tecniche			
I - Rami danni			
1. Riserva premi	988.479	904.989	947.941
2. Riserva sinistri	3.192.032	3.039.545	3.099.257
3. Riserve di perequazione	4.038	3.182	3.682
4. Altre	3.234	3.247	3.226
Totale riserve tecniche rami danni	4.187.783	3.950.963	4.054.106
II - Rami vita			
1. Riserve matematiche	3.389.993	3.392.082	3.417.777
2. Riserva per somme da pagare	14.803	12.876	11.007
3. Altre	25.879	26.277	26.994
Totale riserve tecniche rami vita	3.430.675	3.431.235	3.455.778
Totale	7.618.458	7.382.198	7.509.884
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	317.287	270.852	302.344
E. Fondi per rischi e oneri	67.593	54.155	67.541
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	184.537	201.974	183.869
G. Debiti e altre passività			
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	34.258	94.386	73.689
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	24.134	18.327	19.393
III - Prestiti obbligazionari			
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari			
V - Debiti e prestiti diversi	225.852	189.875	258.218
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	28.887	30.541	28.499
VII - Altre passività	132.717	102.030	119.390
Totale	445.848	435.159	499.189
H. Ratei e risconti	1.462	1.380	584
TOTALE PASSIVO	9.893.934	9.403.597	9.806.285

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I - Garanzie prestate	9.393	20.225	63.522
II - Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse di imprese consolidate	215.760	164.881	221.731
III - Impegni	597.955	85.749	591.630
IV - Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi			
V - Altri	7.350.614	6.586.350	6.720.930
TOTALE CONTI D'ORDINE	8.173.722	6.857.205	7.597.813

IMPRESA: MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

CONTO ECONOMICO

	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI			
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1.280.964 ⁴⁹	1.236.347 ⁹⁷	2.413.252
2. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	8.259 ⁵⁰	11.287 ⁹⁸	8.738
3. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	923.175 ⁵¹	915.142 ⁹⁹	1.725.036
4. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	9 ⁵²	9 ¹⁰⁰	-12
5. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione			
6. Spese di gestione:			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	203.752 ⁵⁴	199.450 ¹⁰²	404.211
b) Spese di amministrazione	35.085 ⁵⁵	49.457 ¹⁰³	57.135
Totale	238.837 ⁵⁶	248.907 ¹⁰⁴	461.346
7. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	47.485 ⁵⁷	49.441 ¹⁰⁵	43.302
8. Variazione delle riserve di perequazione	356 ⁵⁸	258 ¹⁰⁶	758
9. Risultato del conto tecnico dei rami danni	79.361 ⁵⁹	33.877 ¹⁰⁷	191.560
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA			
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	223.095 ⁶⁰	172.751 ¹⁰⁸	414.287
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 5)	73.229 ⁶¹	88.190 ¹⁰⁹	131.485
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	9.018 ⁶²	12.890 ¹¹⁰	18.356
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	352 ⁶³	345 ¹¹¹	1.654
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	263.315 ⁶⁴	239.141 ¹¹²	444.521
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione			
a) Riserve matematiche, riserva premi delle Ass.ni complementari e altre riserve tecniche	-16.617 ⁶⁵	-59.151 ¹¹³	-30.153
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	14.943 ⁶⁶	32.400 ¹¹⁴	63.891
Totale	-1.674 ⁶⁷	-26.751 ¹¹⁵	33.738
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione			
8. Spese di gestione:			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	10.014 ⁶⁹	7.703 ¹¹⁷	24.815
b) Spese di amministrazione	5.416 ⁷⁰	7.964 ¹¹⁸	13.112
Totale	15.430 ⁷¹	15.667 ¹¹⁹	37.927

Codice impresa

0 2 6

CONSOLIDATO

(Importi in migliaia di Euro)

	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
9. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	24 1.503	72 4.134	120 8.558
10. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	25 3.414	73 4.696	121 6.275
11. Risultato del conto tecnico dei rami vita	26 23.706	74 37.289	122 34.763
III. CONTO NON TECNICO			
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 9)	27 79.361	75 33.877	123 191.560
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 11)	28 23.706	76 37.289	124 34.763
3. Proventi da investimenti			
a) Proventi derivanti da investimenti	29 146.442	77 148.907	125 272.567
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	30 5.267	78 10.499	126 17.273
c) Profitti sul realizzo di investimenti	31 60.487	79 36.701	127 46.871
Totale	32 212.196	80 196.107	128 336.711
4. Oneri patrimoniali e finanziari			
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	33 13.094	81 19.520	129 37.797
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	34 31.340	82 17.797	130 87.471
c) Perdite sul realizzo di investimenti	35 17.134	83 2.788	131 18.148
Totale	36 61.568	84 40.105	132 143.416
5. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami vita (voce II. 2)	37 73.229	85 88.190	133 131.485
6. Altri proventi	38 31.398	86 36.058	134 68.645
7. Altri oneri	39 42.574	87 64.039	135 135.194
8. Risultato della attività ordinaria	40 169.290	88 110.997	136 221.584
9. Proventi straordinari	41 12.607	89 4.161	137 243.996
10. Oneri straordinari	42 8.360	90 2.361	138 54.882
11. Risultato dell'attività straordinaria	43 4.247	91 1.800	139 189.114
12. Risultato prima delle imposte	44 173.537	92 112.797	140 410.698
13. Imposte sul risultato di periodo	45 65.247	93 48.343	141 161.561
14. Risultato consolidato	46 108.290	94 64.454	142 249.137
15. Utile (perdita) di periodo di pertinenza di terzi	47 35	95 20	143 -130
16. Utile (perdita) di gruppo	48 108.255	96 64.434	144 249.267

Parte D
Informazioni sullo stato patrimoniale

Come già detto, con effetto 31 dicembre 2003 Milano Assicurazioni ha incorporato le consociate Nuova MAA Assicurazioni e MAA Vita Assicurazioni; allo scopo di rendere significativi i confronti, tutti i dati relativi al 30 giugno 2003 sono stati adattati in termini omogenei e sono pertanto comprensivi dei dati delle Società incorporate nonché delle Società SIS Assicurazioni e MAA Finanziaria, già controllate da Nuova MAA e ora consolidate integralmente. In allegato sono riportati i "Prospetti Contabili di Raccordo" che evidenziano i dati al 30 giugno 2003 distintamente per il Consolidato Milano Assicurazioni, per le incorporate Nuova MAA e MAA Vita e per le Società SIS Assicurazioni e MAA Finanziaria.

Attivi immateriali (voce B)

	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
	215.646	224.891	222.163
Risultano così costituiti:			
Spese di acquisizione	46.314	43.373	33.380
Avviamento	162.462	172.013	176.671
Altri attivi immateriali	3.930	5.712	7.961
Differenza da consolidamento	2.940	3.793	4.151
Totale, come sopra	215.646	224.891	222.163

La voce Avviamento comprende:

	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
L'avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione nella capogruppo del Lloyd Internazionale S.p.A., avvenuta nel 1991	15.787	17.002	18.216
L'avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio Card S.p.A.	30.987	33.053	35.119
L'avviamento derivante dall'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	32.568	34.522	36.476
L'avviamento relativo al portafoglio vita de La Previdente Assicurazioni S.p.A. originariamente acquisito da Previdente Vita (già Latina Vita) nel 1993	15.541	16.463	17.385
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nell'es. 1995, del portafoglio Maa Assicurazioni da parte di Nuova Maa, incorporata nella capogruppo nell'es. 2003	62.172	65.133	68.094
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nell'es. 2001, del portafoglio Profilo Life da parte di Maa Vita, incorporata nella capogruppo nell'es. 2003	978	1.052	1.128
L'avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione nella capogruppo di Maa Vita, avvenuta nell'es. 2003	4.378	4.636	-
L'avviamento relativo all'acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino, avvenuta nell'es. 1995	51	152	253
Totale	162.462	172.013	176.671

L'importo indicato è al netto della quota di ammortamento di competenza del semestre, pari a € 9.552 migliaia.

La voce Differenza da Consolidamento comprende:

	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
La Previdente Vita	2.456	3.275	4.094
Dialogo Assicurazioni	41	49	57
Maa Finanziaria	443	469	-
Totale	2.940	3.793	4.151

- La differenza relativa alla partecipazione ne La Previdente Vita (incorporata in Milano Assicurazioni) deriva dall'acquisizione, effettuata nel corso del 1996 da La Previdente Assicurazioni (successivamente incorporata in Milano Assicurazioni), della quota di minoranza del 32,91% detenuta da La Fondiaria Assicurazioni.
Nonostante l'incorporazione de La Previdente Vita in Milano Assicurazioni, avvenuta nel 1999, tale differenza da consolidamento non è stata riclassificata nella voce "Avviamento" in base al principio della continuità di cui al 5° comma dell'art. 65 del D. Lgs. n. 173.
- La differenza relativa a Dialogo Assicurazioni deriva dall'acquisizione, effettuata nel 1997, da parte de La Previdente Assicurazioni, di n. 1.347.676 azioni detenute da La Fondiaria Assicurazioni.
- La differenza relativa a Maa Finanziaria deriva dall'acquisizione della partecipazione, avvenuta tramite l'incorporazione di Nuova MAA nel 2003.

Terreni e Fabbricati (voce C.I)

	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
	507.866	505.659	729.402
Risultano così costituiti:			
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	56.656	58.437	59.347
2. Immobili ad uso di terzi	394.893	395.032	643.595
3. Altri immobili	11.093	11.093	25.462
4. Immobilizzazioni in corso ed acconti	45.224	41.097	998
Totale, come sopra	507.866	505.659	729.402

In sintesi, la variazione rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è dovuta a:

Opere di miglioria	6.903
Vendite	-3.578
Ammortamenti	-1.118
Totale	2.207

Le opere di miglioria riguardano essenzialmente i lavori di ristrutturazione degli immobili situati in Milano, Via Senigallia; Milano, Via Copernico; Milano, Via Broletto; Milano, Via Conservatorio; nonché gli immobili in costruzione siti in Roma, Via Fiorentini e Milano, Via Castilia.

Al 30 giugno 2004 risultano stornati plusvalori relativi ad operazioni immobiliari infragrupo per € 2.919 migliaia.

Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate (voce C.II)

	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Sono così composti:			
Azioni e quote	96.835	94.462	93.821
Obbligazioni	4.000	4.000	-
Finanziamenti	-	26.520	-
Totale	100.835	124.982	93.821

La voce Azioni e quote comprende partecipazioni nelle Società controllanti, controllate, collegate e consociate valutate a patrimonio netto o mantenute al costo.

Le partecipazioni in **Società controllanti** si riferiscono a n. 3.611.557 azioni della controllante diretta Fondiaria-SAI, pari al 2,12% del capitale sociale complessivo, in carico a € 64.436 migliaia; a n. 1.564.700 azioni della controllante indiretta Premafin Hdp, in carico a € 1.526 migliaia nonché a 541.346 warrant Fondiaria-SAI 2002-2008 in carico a € 1.636 migliaia;

Le partecipazioni in **Società controllate** si riferiscono alle Società Finitalia S.p.A. e Sogeint S.r.l. non consolidate integralmente in quanto svolgenti attività non omogenea con quella assicurativa; la tabella seguente indica i valori di carico alla chiusura dei periodi presi in esame:

Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	% di interessenza	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Finitalia S.p.A.	60,00	11.599	11.179	10.423
Sogeint S.r.l.	100,00	69	12	10
Totale		11.668	11.191	10.433

Le partecipazioni in **Società consociate** si riferiscono alle seguenti Società:

Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	% di interessenza	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Effe Servizi S.r.l.	40,00	87	116	92
Service Gruppo Fondiaria-SAI S.r.l.	30,00	244	242	40
Preindustria S.p.A.	-	-	-	150

Partecipazioni mantenute al costo

Ganimede S.r.l.	-	-	-	81
Mercantile Leasing S.p.A.	9,00	8.871	8.354	8.354
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	3,12	2.115	2.115	2.115
Previ.com S.p.A.	-	-	-	65
Saiagricola S.p.A.	6,80	5.037	5.037	5.037
Totale		16.354	15.864	15.934

Le partecipazioni in **Società collegate** si riferiscono alle seguenti Società:

Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	% di interessenza	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Sistemi Sanitari S.p.A.	25,71	741	610	610
Totale		741	610	610

La voce "Azioni e quote" comprende inoltre € 474 migliaia relative ad altre imprese partecipate.

Nella parte B della presente relazione è fornito l'elenco delle partecipazioni in Società controllate, collegate e consociate valutate con il metodo del patrimonio netto, unitamente all'elenco delle partecipazioni non consolidate.

In allegato al presente commento viene esplicitato l'ammontare e la natura degli incrementi e dei decrementi degli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate, distinti tra azioni e quote, obbligazioni e finanziamenti.

**Altri investimenti finanziari
(voce C.III)**

	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
	7.016.591	6.668.985	6.223.181

Sono così composti:

Azioni e quote	842.263	778.507	971.347
Quote di fondi comuni di investimento	107.519	77.022	72.049
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5.926.815	5.695.299	5.126.835
Finanziamenti	67.417	65.622	19.876
Investimenti finanziari diversi	72.577	52.535	33.074
Totale, come sopra	7.016.591	6.668.985	6.223.181

Le partecipazioni azionarie quotate iscritte nel comparto non durevole, valutate alla media dei prezzi del mese di giugno 2003, presentano plusvalenze nette per € 3.347 migliaia.

Le partecipazioni azionarie quotate iscritte nel comparto durevole, valutate alla media dei prezzi del mese di giugno 2003, presentano minusvalenze nette per € 150.721 migliaia.

Le minusvalenze riguardano, fra l'altro, la partecipazione in Swiss Life Holding (2,48% del capitale); in particolare Swiss Life Holding è in carico a 237,17 franchi svizzeri per azione, per un valore complessivo pari a € 132,5 milioni e presenta una minusvalenza di € 42,6 milioni rispetto alla quotazione media di giugno, pari a CHF 165,32 per azione; il valore di carico trova comunque sostanziale conferma di congruità nei dati relativi all'embedded value, comunicati dalla stessa Società nello scorso mese di marzo, in occasione della presentazione dei dati del bilancio 2003. Le minusvalenze rimanenti riguardano prevalentemente le partecipazioni in Generali e Capitalia, in carico rispettivamente a € 28,0 ed € 3,5 per azione. In questo caso la congruità del valore di carico trova conferma in analisi sui titoli recentemente acquisite da esperti indipendenti.

In allegato al presente commento viene fornita la ripartizione, in base all'utilizzo durevole e non durevole degli altri investimenti finanziari, separatamente per azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso, altri investimenti finanziari, con indicazione per ciascuna categoria del relativo valore corrente.

Crediti

Forniamo di seguito il dettaglio della voce E.I - crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta:

Crediti verso assicurati	264.699
Crediti verso intermediari	217.736
Crediti verso compagnie	31.437
Assicurati e terzi per somme da recuperare	47.049
Totale	560.921

La voce E.III - altri crediti – risulta pari a € 254.366 migliaia ed è essenzialmente costituita da crediti verso l'erario, iscritti per l'importo di € 178.344 migliaia e da crediti per fatture emesse, essenzialmente nei confronti della controllante Fondiaria-SAI, a fronte di servizi prestati, per € 57.107 migliaia.

Altri elementi dell'attivo

La voce F.IV - altre attività – pari a € 128.330 migliaia comprende imposte differite attive nette per € 71.439 migliaia.

Debiti e altre passività

	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
	445.848	499.189	435.159
Sono così composti:			
I. Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	34.258	73.689	94.386
II. Debiti derivanti da operazioni di assicurazione e riassicurazione	24.134	19.393	18.327
III. Prestiti obbligazionari	-	-	-
IV. Debiti verso banche e istituti finanziari	-	-	-
V. Debiti e prestiti diversi	225.852	258.218	189.875
VI. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	28.887	28.499	30.541
VII. Altre passività	132.717	119.390	102.030
Totale, come sopra	445.848	499.189	435.159

La voce G.V – debiti e prestiti diversi – pari a € 225.852 migliaia, include fra l'altro: debiti per imposte sui premi incassati per € 44.619 migliaia; debiti per oneri tributari, compresi quelli imputati per competenza in relazione al risultato semestrale, per € 77.920 migliaia; debiti verso enti previdenziali per € 9.363 migliaia e debiti verso fornitori per € 52.591 migliaia.

Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

Garanzie prestate

L'importo iscritto riguarda depositi bancari a garanzia di sinistri in contenzioso.

Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse di imprese consolidate

La voce comprende:

- le fidejussioni rilasciate dagli agenti in adempimento dei relativi mandati agenziali, iscritte per € 147.748 migliaia.
- la garanzia ipotecaria ricevuta a fronte del finanziamento "mezzanino" erogato a Ganimede s.r.l. in relazione alla operazione di valorizzazione di parte del patrimonio immobiliare effettuata nel corso dell'esercizio precedente, iscritta per € 46.376 migliaia.
- Il diritto di pegno sul residuo credito verso Giugno Due s.r.l., pari a € 6.676 migliaia, anch'esso rilasciato nell'ambito della operazione immobiliare sopra citata.

Impegni

La voce include:

- € 18.248 migliaia a fronte di opzioni put su titoli azionari.
- € 230.859 migliaia a fronte di opzioni put e call su titoli obbligazionari a tasso fisso in portafoglio, stipulate allo scopo di ridurre i rischi conseguenti ad eventuali forti variazioni dei tassi di interesse.
- € 69.040 migliaia iscritte a fronte degli impegni derivanti da operazioni di pronti contro termine in essere alla data del 30 giugno;
- titoli da consegnare per € 162.069 migliaia e titoli da ricevere per € 117.739 migliaia a fronte di operazioni stipulate negli ultimi giorni del semestre in esame con regolamento successivo al 30 giugno.

Altri conti d'ordine

Comprendono essenzialmente i titoli di proprietà dell'impresa in deposito a custodia presso terzi, iscritti in adempimento del provvedimento ISVAP n. 00735 del 1° dicembre 1997.

Altre informazioni

Passività subordinate

Al 30 giugno 2004 non esistevano passività subordinate.

Crediti e debiti esigibili oltre dodici mesi

Tutti i crediti e debiti sono esigibili entro il 30 giugno dell'esercizio successivo, ad eccezione di quanto sotto indicato:

La voce C.III.4 dell'attivo, "finanziamenti", comprende:

- € 44.215 migliaia a fronte del prestito con garanzia reale mezzanino concesso a Ganimede S.r.l. in relazione alla operazione di cessione di parte del patrimonio immobiliare effettuata nell'esercizio 2003; tale prestito, della durata di sette anni dalla data di erogazione e scadente quindi nel dicembre 2010, prevede peraltro rimborsi parziali anticipati correlativamente al piano di dismissione, da parte del debitore, degli immobili oggetto dell'operazione; in ogni momento il debitore ha inoltre la facoltà di effettuare il rimborso anticipato, totale o parziale, del finanziamento.
- € 20.771 migliaia di prestiti su polizze vita, generalmente connessi alla durata residua dei relativi contratti e comunque con facoltà di rimborso anticipato da parte degli assicurati.
- € 686 migliaia di prestiti diversi esigibili oltre il 30 giugno 2005.

La voce E dell'attivo "crediti" comprende € 49.904 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione, essenzialmente connessi a trattamenti di fine mandato agenziale recuperabili per rivalsa, esigibili oltre un anno, dei quali € 21.563 migliaia sono esigibili oltre i cinque anni.

Prospetto di raccordo fra il bilancio semestrale della Capogruppo ed il bilancio semestrale consolidato e prospetto delle variazioni nei conti del patrimonio netto consolidato

Riportiamo in allegato il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto ed il risultato esposti nella relazione semestrale della Capogruppo e quelli esposti nella relazione semestrale consolidata nonché il prospetto delle variazioni intervenute nei conti del patrimonio netto consolidato.

Parte E

Informazioni sul conto economico

Premi emessi

Forniamo di seguito il dettaglio dei premi contabilizzati, al netto delle cessioni in riassicurazione:

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Lavoro diretto	1.351.751	230.080	1.581.831
Lavoro indiretto	8.056	111	8.167
Totale premi lordi	1.359.807	230.191	1.589.998
Cessioni in riassicurazione	42.517	7.096	49.613
Totale premi netti	1.317.290	223.095	1.540.385

Per quanto concerne il dettaglio per ramo dei premi emessi del lavoro diretto facciamo rinvio alla tabella inserita nella parte A della presente relazione, nel paragrafo dedicato all'andamento della gestione assicurativa.

Variazione della riserva premi

Il dettaglio della variazione di riserva premi dei rami danni, inclusa nella voce I.1 - premi di competenza - è il seguente:

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Lavoro diretto	40.585	-4.446	36.139
Lavoro indiretto	187	-	187
Totale	40.772	-4.446	36.326

Oneri relativi ai sinistri

Forniamo di seguito il dettaglio della voce I.3 del conto tecnico dei rami danni e della voce II.5 del conto tecnico dei rami vita:

Rami danni

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Sinistri pagati	872.083	-24.454	847.629
Variazione dei recuperi	-27.914	-	-27.914
Variazione della riserva sinistri	92.776	10.684	103.460
Totale	936.945	-13.770	923.175

Rami vita

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Somme pagate	275.180	-16.162	259.018
Variazione riserva somme da pagare	3.795	502	4.297
Totale	278.975	-15.660	263.315

Proventi ed oneri degli investimenti

Le tabelle seguenti evidenziano il dettaglio dei proventi e degli oneri da investimenti:

Proventi derivanti da azioni e quote	21.139
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	2.738
Proventi dei terreni e fabbricati	9.674
Proventi degli altri investimenti	115.629
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	60
Totale	146.442

Riprese di rettifiche di valore	5.267
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	70
Profitti sul realizzo di investimenti	60.487
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	-
Totale proventi da investimenti	212.196

Oneri inerenti azioni e quote	52
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	-
Oneri inerenti terreni e fabbricati	4.937
Oneri degli altri investimenti	8.105
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	-
Totale	13.094

Rettifiche di valore	31.340
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	-
Perdite sul realizzo di investimenti	17.134
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	-
Totale oneri patrimoniali e finanziari	61.568

Altri proventi ed altri oneri

Il saldo netto, pari a oneri per € 11.176, è così costituito:

Accantonamenti ai fondi rischi ed oneri, al netto dei relativi prelievi	-107
Differenze cambi su poste in valuta	3.223
Quote di ammortamento attivi immateriali	-12.254
Proventi diversi, al netto altri oneri	-2.038
Totale	-11.176

Proventi ed oneri straordinari

La tabella che segue evidenzia le principali componenti degli oneri e dei proventi straordinari iscritti nel conto non tecnico:

	Proventi Straordinari	Oneri Straordinari	Proventi Netti
Plusvalenze da alienazione Azioni e quote	-	6.106	-6.106
Plusvalenze da alienazione Obbligazioni	8.428	80	8.348
Plusvalenze da alienazione Immobili	3.304	26	3.278
Altri proventi e oneri straordinari	875	2.148	-1.273
Totale	12.607	8.360	4.247

Imposte sul risultato di periodo

La composizione è la seguente:

Imposte correnti Ires e Irap	69.191
Imposte anticipate nette	-3.944
Saldo	65.247

Parte F
Altre informazioni

Copertura delle riserve tecniche

Per la Capogruppo Milano Assicurazioni gli attivi già iscritti nei registri delle attività a copertura riserve al 30 giugno 2004 risultano ampiamente sufficienti a coprire le riserve tecniche rilevate alla chiusura del semestre.

Parimenti le altre imprese assicurative incluse nel consolidamento dispongono di attivi sufficienti a coprire le riserve tecniche rilevate al 30 giugno 2004.

Ammontare prevedibile dei margini di solvibilità

In base agli andamenti economici registrati nel semestre e tenuto conto della prevedibile evoluzione della gestione, è stimabile che la situazione dei margini di solvibilità alla chiusura dell'esercizio possa assumere, per la Capogruppo Milano Assicurazioni S.p.A., i seguenti ordini di grandezza (dati in milioni di Euro):

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Margine da costituire	414	160	574
Elementi costitutivi (*)	633	206	839
Eccedenza	219	46	265

(*) escluso il risultato di esercizio

Precisiamo, inoltre, che anche per le altre imprese assicurative incluse nel consolidamento non si ravvisano attualmente deficienze negli elementi costitutivi i margini di solvibilità.

Situazione del personale

Alla data del 30 giugno 2004, il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle Società controllate consolidate con il metodo integrale risulta di n. 1.687 unità (31.12.2003: n. 1.749); la ripartizione per categoria è la seguente:

	Media	al 30.06.2004	al 31.12.2003
Dirigenti	27	26	25
Impiegati e quadri	1.691	1.657	1.721
Portieri immobili	4	4	3
Totale	1.722	1.687	1.749

I dipendenti delle Società controllate valutate con il metodo del patrimonio netto risultano, al 30 giugno 2004, complessivamente pari a n. 29 unità (31.12.2003: n. 31). Il numero medio risulta pari a n. 31 unità.

Rendiconto Finanziario

Forniamo in allegato il rendiconto finanziario relativo al primo semestre 2004.

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 7 settembre 2004

Allegati

GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2004

(Importi in migliaia di Euro)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	94.462	4.000	26.520
Incrementi nel periodo:	+	3.836		
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		2.991		
altre variazioni		845		
Decrementi nel periodo:	-	1.463		26.520
per: vendite o rimborsi				26.520
altre variazioni		1.463		
Totale		96.835	4.000	

GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2004

(Importi in migliaia di euro)

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente (2)	Valore (1)	Valore corrente (2)	Valore (1)	Valore corrente (2)
1. Azioni e quote di imprese:	688.800	538.079	153.463	156.810	842.263	694.889
a) azioni quotate	671.286	520.565	153.463	156.810	824.749	677.375
b) azioni non quotate	17.514	17.514	-	-	17.514	17.514
2. Quote di fondi comuni di investimento ...	2.581	1.027	104.938	106.844	107.519	107.871
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso ...	1.119.951	1.183.061	4.806.864	4.818.206	5.926.815	6.001.267
a) obbligazioni quotate	1.046.462	1.107.671	4.757.968	4.769.099	5.804.430	5.876.770
b) obbligazioni non quotate	72.756	74.434	44.579	44.790	117.335	119.224
c) obbligazioni convertibili	733	956	4.317	4.317	5.050	5.273
5. Altri	-	-	72.577	72.577	72.577	72.577

(1) valore riportato nella relazione semestrale

(2) per i titoli quotati media aritmetica delle quotazioni dell'ultimo mese

Prospetto di raccordo fra il bilancio della Capogruppo e bilancio consolidato

(in migliaia di Euro)

	30.06.2004			2003
	PATRIMONIO NETTO ANTE RISULTATO	RISULTATO	PATRIMONIO NETTO TOTALE	PATRIMONIO NETTO TOTALE
Bilancio della Capogruppo	1.082.844	98.784	1.181.628	1.175.197
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:				
Differenza tra valore di carico e valore pro-quota del patrimonio netto	972		972	(4.325)
Differenza tra svalutazione e risultato pro-quota delle partecipate		2.106	2.106	6.391
Differenza imputata agli elementi dell'attivo				
Differenza da consolidamento costituita all'attivo e relativi ammortamenti	3.793	(853)	2.940	3.793
Differenze su partecipazioni alienate				2
Differenza su partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	345	(688)	(343)	343
Applicazione di differenti principi contabili	10.775	12.071	22.846	10.775
Eliminazione rettifiche di valore effettuate esclusivamente a fini fiscali	113.664		113.664	113.664
Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	(41.631)	(4.617)	(46.248)	(41.631)
Eliminazione degli effetti derivanti da operazioni infragruppo tra società consolidate:				
Dividendi	1.094	(1.094)		
Avviamenti derivanti da disavanzo di fusione	(25.451)	2.546	(22.905)	(25.451)
Altre operazioni infragruppo	(2.919)		(2.919)	(2.919)
Bilancio consolidato (quota gruppo)	1.143.486	108.255	1.251.741	1.235.839
Quota di competenza di terzi	6.973	35	7.008	7.035
Patrimonio netto consolidato	1.150.459	108.290	1.258.749	1.242.874

Prospetto delle variazioni nei conti di patrimonio netto consolidato

(in migliaia di Euro)

	CAPITALE SOCIALE	RISERVE ED UTILI INDIVISI	RISULTATO DI ESERCIZIO	TOTALE
BILANCIO CONSOLIDATO 31.12.2002	196.372	580.232	30.747	807.351
Destinazione risultato:				
- a riserve		11.250	(11.250)	
- dividendi			(19.497)	(19.497)
Incorporazione Nuova Maa e Maa Vita	42.197	155.687		197.884
Variazione riserva da rivautazione per trasferimento attivi da classe "C" a classe "D"		827		827
Variazione area di consolidamento ed altre rettifiche		7		7
Risultato d'esercizio			249.267	249.267
BILANCIO CONSOLIDATO 31.12.2003	238.569	748.003	249.267	1.235.839
Destinazione risultato :				
- a riserve		156.895	(156.895)	
- dividendi			(92.372)	(92.372)
Variazione riserva da rivautazione per trasferimento attivi da classe "C" a classe "D"		19		19
Variazione area di consolidamento ed altre rettifiche				
Risultato d'esercizio			108.255	108.255
BILANCIO CONSOLIDATO 30.06.2004	238.569	904.917	108.255	1.251.741

Rendiconto Finanziario Consolidato

per il primo semestre dell'esercizio 2004

(importi in migliaia di Euro)

	30.06.2004	31.12.2003
FONTI DI FINANZIAMENTO		
Risultato dell'esercizio	108.255	249.267
Rettifiche per partite che hanno influito sul risultato ma senza effetto sulla liquidità:		
Aumento netto delle riserve		
- Riserve Danni	142.150	240.826
- Riserve Vita	10.522	35.108
Incremento (decremento) fondi		
(Incremento) decremento provvigioni da ammortizzare	155	13.158
Ammortamenti ordinari dell'esercizio	(2.941)	2.053
Ammortamenti e svalutazioni Avviamenti	2.645	10.542
Ammortamenti e svalutazioni Avviamenti	10.404	20.809
Rettifiche nette di valore su titoli, immobili ed altre attività	17.783	58.952
Riserva di conversione e altre rettifiche al patrimonio d'apertura	19	834
Decrementi (incrementi) dei crediti e altre attività e incrementi (decrementi) dei debiti e altre passività:		
Compagnie di assicurazione e riassicurazione	7.654	15.351
Crediti (debiti) derivanti da operazioni di assicurazione diretta	74.536	(33.289)
Trattamento di fine rapporto	388	(655)
Prestiti diversi ed altri debiti finanziari	(32.366)	(221.495)
Altri crediti/debiti e attività/passività	55.338	65.550
Azionisti di minoranza	(27)	(217)
	105.523	(174.755)
Totale	394.515	456.794

IMPIEGHI DI LIQUIDITÀ		
Investimenti netti		
Immobili e terreni	2.207	(219.147)
Titoli a reddito fisso e altri invest. finanziari	258.675	759.535
Investimenti azionari e quote di minoranza	96.472	(153.099)
Mobili e impianti e costi pluriennali		
Differenza da consolidamento	289	7.386
Dividendi distribuiti		
	92.372	521
Incremento (decremento) disponibilita' liquide	(55.500)	42.101
Totale	394.515	456.794

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO DI RACCORDO GIUGNO 2003

ATTIVO	CONSOLID. MILANO ASS.	NUOVA MAA	MAA VITA	SIS	MAA FINANZ.	RETTIFICHE	TOTALE CONSOLID.
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato							
B. Attivi immateriali							
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	30.768	2.612					33.380
2. Altri attivi	113.496	69.285	1.589	262			184.632
3. Differenza da consolidamento	4.151						4.151
Totale	148.415	71.897	1.589	262			222.163
C. Investimenti							
I - Terreni e fabbricati	672.506	56.632		264			729.402
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate							
1. Azioni e quote	88.709	34.941	65			-29.894	93.821
2. Obbligazioni							
3. Finanziamenti							
Totale investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate	88.709	34.941	65			-29.894	93.821
III - Altri investimenti finanziari							
1. Azioni e quote	963.030	5.633	2.684				971.347
2. Quote di fondi comuni di investimento	66.891		5.158				72.049
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	4.052.555	850.940	170.982	51.798	560		5.126.835
4. Finanziamenti	17.468	1.096	1.279	33			19.876
5. Altri	27.535	5.539					33.074
Totale altri investimenti finanziari	5.127.479	863.208	180.103	51.831	560		6.223.181
IV - Depositi presso imprese cedenti	13.078	167					13.245
Totale	5.901.772	954.948	180.168	52.095	560	-29.894	7.059.649
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	242.633		28.603				271.236
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori							
I - Riserve tecniche dei rami danni	153.223	84.101		37.638			274.962
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	158.736			71.184			229.920
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione							
Totale	311.959	84.101	71.184	37.638			504.882
E. Crediti							
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	445.160	109.061	4.064	4.662			562.947
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	131.476	12.502	4.709	400			149.087
III - Altri crediti	214.654	35.745	2.674	3.966	429		257.468
Totale	791.290	157.308	11.447	9.028	429		969.502
F. Altri elementi dell'attivo							
I - Attivi materiali e scorte	7.084	2.506	27	115			9.732
II - Disponibilità liquide	62.068	42.994	4.953	19.750			129.765
III - Azioni o quote proprie	1						1
IV - Altre attività	138.396	6.963	800	1.780	88	9.962	157.989
Totale	207.549	52.463	5.780	21.645	88	9.962	297.487
G. Ratei e risconti	64.932	11.433	1.836	477			78.678
TOTALE ATTIVO	7.668.550	1.332.150	300.607	121.145	1.077	-19.932	9.403.597

(Importi in migliaia di Euro)

PASSIVO	CONSOLID. MILANO ASS.	NUOVA MAA	MAA VITA	SIS	MAA FINANZ.	RETTIFICHE	TOTALE CONSOLID.
A. Patrimonio netto							
I - Patrimonio netto di gruppo							
1. Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	196.372	195.000	9.000	15.000	774	-219.774	196.372
2. Riserve patrimoniali	559.035	-1.554	1.019	-290	106	198.602	756.918
3. Riserva di consolidamento	-31.029						-31.029
4. Riserva per differenza di valutazione su partecipazioni non consolidate	-439						-439
5. Riserva per differenze di conversione							
6. Riserva per azioni proprie e della controllante	64.437						64.437
7. Utile (perdita) di periodo	59.232	6.938	-2.226	-773	23	1.240	64.434
Totale patrimonio netto di gruppo	847.608	200.384	7.793	13.937	903	-19.932	1.050.693
II - Patrimonio netto di terzi							
1. Capitale e riserve di terzi	7.166						7.166
2. Utile (perdita) di periodo di pertinenza di terzi	20						20
Totale patrimonio netto di terzi	7.186						7.186
Totale	854.794	200.384	7.793	13.937	903	-19.932	1.057.879
B. Passività subordinate							
C. Riserve tecniche							
I - Rami danni							
1. Riserva premi	646.260	248.344		10.385			904.989
2. Riserva sinistri	2.125.493	828.275		85.777			3.039.545
3. Riserve di perequazione	2.786	396					3.182
4. Altre	2.945	302					3.247
Totale riserve tecniche rami danni	2.777.484	1.077.317		96.162			3.950.963
II - Rami vita							
1. Riserve matematiche	3.202.663		189.419				3.392.082
2. Riserva per somme da pagare	11.220		1.656				12.876
3. Altre	25.633		644				26.277
Totale riserve tecniche rami vita	3.239.516		191.719				3.431.235
Totale	6.017.000	1.077.317	191.719	96.162			7.382.198
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	242.634		28.218				270.852
E. Fondi per rischi e oneri	51.655	2.169		160	171		54.155
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	133.862	92	68.020				201.974
G. Debiti e altre passività							
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	82.298	7.231	671	4.186			94.386
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.034	5.045	2.045	2.203			18.327
III - Prestiti obbligazionari							
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari							
V - Debiti e prestiti diversi	164.113	22.939	867	1.956			189.875
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	22.275	6.751	86	1.429			30.541
VII - Altre passività	89.505	10.222	1.188	1.112	3		102.030
Totale	367.225	52.188	4.857	10.886	3		435.159
H. Ratei e risconti	1.380						1.380
TOTALE PASSIVO	7.668.550	1.332.150	300.607	121.145	1.077	-19.932	9.403.597

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I - Garanzie prestate	20.225						20.225
II - Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse di imprese consolidate	158.558	5.767		556			164.881
III - Impegni	85.749						85.749
IV - Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi							
V - Altri	5.433.694	892.767	207.491	51.838	560		6.586.350
TOTALE CONTI D'ORDINE	5.698.226	898.534	207.491	52.394	560		6.857.205

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI RACCORDO GIUGNO 2003

	CONSOLID. MILANO ASS.	NUOVA MAA	MAA VITA	SIS	MAA FINANZ.	RETTIFICHE	TOTALE CONSOLID.
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI							
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	881.166	342.991		12.190			1.236.347
2. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10.500	787					11.287
3. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	638.301	266.069		10.772			915.142
4. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione		9					9
5. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione							
6. Spese di gestione:							
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	145.135	52.688		1.627			199.450
b) Spese di amministrazione	32.054	16.165		1.238			49.457
Totale	177.189	68.853		2.865			248.907
7. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	41.544	7.892		5			49.441
8. Variazione delle riserve di perequazione	197	61					258
9. Risultato del conto tecnico dei rami danni	34.435	894		-1.452			33.877
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA							
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	162.850		9.901				172.751
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 5)	86.479		1.711				88.190
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	11.526		1.364				12.890
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	315		30				345
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	233.274		5.867				239.141
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione							
a) Riserve matematiche, riserva premi delle Ass.ni complementari e altre riserve tecniche	-64.548		5.397				-59.151
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	30.410		1.990				32.400
Totale	-34.138		7.387				-26.751
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione							
8. Spese di gestione:							
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7.383		320				7.703
b) Spese di amministrazione	7.091		873				7.964
Totale	14.474		1.193				15.667

(Importi in migliaia di Euro)

	CONSOLID. MILANO ASS.	NUOVA MAA	MAA VITA	SIS	MAA FINANZ.	RETTIFICHE	TOTALE CONSOLID.
9. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	4.134						4.134
10. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	4.095		601				4.696
11. Risultato del conto tecnico dei rami vita	39.331		-2.042				37.289
III. CONTO NON TECNICO							
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 9)	34.435	894		-1.452			33.877
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 11)	39.331		-2.042				37.289
3. Proventi da investimenti							
a) Proventi derivanti da investimenti	129.135	15.759	3.118	883	12		148.907
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	9.109	984	406				10.499
c) Profitti sul realizzo di investimenti	34.802	1.744	126	29			36.701
Totale	173.046	18.487	3.650	912	12		196.107
4. Oneri patrimoniali e finanziari							
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	17.258	658	1.563	41			19.520
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	16.790	1.866	361	20		-1.240	17.797
c) Perdite sul realizzo di investimenti	2.664	109	15				2.788
Totale	36.712	2.633	1.939	61		-1.240	40.105
5. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami vita (voce II. 2)	86.479		1.711				88.190
6. Altri proventi	31.577	2.969	106	1.388	18		36.058
7. Altri oneri	56.067	6.287	195	1.483	7		64.039
8. Risultato della attività ordinaria	99.131	13.430	-2.131	-696	23	1.240	110.997
9. Proventi straordinari	3.771	177		213			4.161
10. Oneri straordinari	1.731	245	95	290			2.361
11. Risultato dell'attività straordinaria	2.040	-68	-95	-77			1.800
12. Risultato prima delle imposte	101.171	13.362	-2.226	-773	23	1.240	112.797
13. Imposte sul risultato di periodo	41.919	6.424					48.343
14. Risultato consolidato	59.252	6.938	-2.226	-773	23	1.240	64.454
15. Utile (perdita) di periodo di pertinenza di terzi	20						20
16. Utile (perdita) di gruppo	59.232	6.938	-2.226	-773	23	1.240	64.434

*Relazione semestrale della
Milano Assicurazioni S.p.A.
al 30 giugno 2004*

Parte A

Informazioni sulla gestione

Si ricorda che in data 31 dicembre 2003 ha avuto effetto la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Nuova Maa Assicurazioni e Maa Vita Assicurazioni. I risultati del semestre in esame riguardano pertanto il nuovo aggregato aziendale e beneficiano dei primi effetti della fusione, che ha rafforzato la posizione di Milano Assicurazioni come primario operatore a livello nazionale. Per rendere significativi i confronti, tutti i dati relativi al 1° semestre del precedente esercizio sono stati riclassificati in termini omogenei, aggregando opportunamente i valori delle semestrali 2003 di Milano, Nuova Maa e Maa Vita.

Il primo semestre dell'esercizio 2004 ha fatto registrare un utile netto di € 98.784 migliaia, in significativo aumento rispetto a quello conseguito nel corrispondente periodo del precedente esercizio che, considerato in termini omogenei, risultava pari ad € 65.663 migliaia. I principali elementi che hanno contribuito al raggiungimento di tale risultato possono così riassumersi:

- un significativo miglioramento del saldo tecnico dei rami danni, che evidenzia un utile di € 69.624 migliaia contro € 36.817 migliaia registrati al 30 giugno 2003. I risultati conseguiti confermano la validità delle strategie adottate, che si propongono di coniugare redditività e sviluppo salvaguardando in particolare la posizione di eccellenza qualitativa conquistata nel comparto dei rami danni diversi dal ramo R.C. Auto attraverso politiche assuntive rigorose ed una attenta selezione dei rischi;
- un positivo andamento dei rami vita che fanno registrare un risultato del conto tecnico di € 23.783 migliaia di utile contro € 37.330 migliaia del corrispondente semestre del precedente esercizio, che aveva potuto beneficiare di una maggiore quota di utili da investimenti;
- un favorevole andamento della gestione finanziaria che, in un semestre caratterizzato da uno scenario macro-economico notevolmente incerto e dalle correlate ripercussioni sui mercati finanziari, ha saputo cogliere interessanti opportunità di trading, realizzando significative plusvalenze da negoziazione di titoli. La spinta al rialzo dei tassi di interesse, verificatasi soprattutto nella seconda parte del semestre in seguito alle tensioni registrate sul prezzo del petrolio ed ai conseguenti timori di spirali inflazionistiche, ha determinato tuttavia anche una flessione dei corsi di alcuni titoli obbligazionari e la conseguente necessità di iscrivere le correlate rettifiche di valore.

Il prospetto che segue evidenzia le principali componenti del conto economico del primo semestre 2004 confrontato con il corrispondente periodo del precedente esercizio che, per rendere significativi i confronti, comprende anche i dati relativi a Nuova Maa e Maa Vita.

Sintesi del conto economico

	<i>(in migliaia di Euro)</i>	
	30/06/2004	30/06/2003
Risultato del conto tecnico rami vita	23.783	37.330
Saldo tecnico rami danni	69.624	36.817
Quota utili trasferita al conto tecnico danni	54.808	48.634
Risultato del conto tecnico rami danni	124.432	85.451
Risultato complessivo gestione tecnica	148.215	122.781
Redditi netti degli investimenti	131.458	129.874
Rettifiche di valore di investimenti al netto riprese di valore	-28.851	-7.294
Profitti netti sul realizzo di investimenti	43.075	33.817
Proventi netti su investimenti con rischio a carico assicurati	7.515	8.756
Meno: redditi assegnati ai conti tecnici	-135.489	-145.516
Quote di avviamento ammortizzate	-11.996	-11.739
Altri proventi, al netto degli altri oneri	-596	-18.684
Risultato della attività ordinaria	153.331	111.995
Profitti netti da negoziazione di investimenti durevoli	5.520	2.587
Altri proventi ed oneri straordinari	-898	-242
Risultato prima delle imposte	157.953	114.340
Imposte	-59.169	-48.677
Utile netto	98.784	65.663

Gestione Assicurativa

Premi ed accessori

I premi del lavoro diretto emessi nel semestre ammontano a € 1.539,7 milioni, in crescita del 5,85% rispetto ai premi raccolti nel corrispondente periodo del precedente esercizio che, considerati in termini omogenei, ammontavano a € 1.454,7 milioni. Nell'ambito dei rami danni sono stati emessi premi per € 1.309,9 milioni contro € 1.274,6 milioni del primo semestre 2003 (+2,76%); in particolare € 334,8 milioni riguardano i rami danni diversi dai rami auto, dove si è registrato uno sviluppo del 4,46% e € 975 milioni sono relativi ai rami auto che fanno registrare un incremento del 2,19%. Nei rami vita sono stati emessi premi per € 229,9 milioni con un incremento del 27,7% rispetto al 1° semestre 2003, che aveva fatto registrare una raccolta premi di € 180 milioni.

I risultati conseguiti sono in linea con gli obiettivi di rafforzare significativamente la posizione nel mercato vita e di consolidare quella nei rami danni, dove la Società già si posiziona fra i primi operatori a livello nazionale. In particolare lo sviluppo dei premi vita è stato conseguito grazie al positivo apporto del canale agenziale, composto da circa 1.500 punti vendita dislocati su tutto il territorio nazionale, che ha saputo sopperire alla perdita del portafoglio a suo tempo acquisito tramite il gruppo bancario S. Paolo. L'incremento premi nei rami danni diversi dai rami auto è stato realizzato mantenendo politiche assuntive severe ed una attenta selezione dei rischi allo scopo di salvaguardare la posizione di eccellenza conquistata sul piano reddituale; nei rami auto, infine, la dinamica del portafoglio risente della decisione di uscire dal mercato delle flotte autocarri e autoveicoli, assunta a seguito di risultati tecnici insoddisfacenti.

I premi del lavoro indiretto assunti nel semestre in corso ammontano a € 8,2 milioni, in moderato aumento rispetto a quanto registrato alla chiusura del 1° semestre 2003.

I premi complessivi contabilizzati nel semestre (lavoro diretto ed indiretto) ammontano conseguentemente a € 1.547,9 milioni, contro € 1.462,6 milioni del 1° semestre 2003, con un incremento del 5,83%.

La tabella che segue evidenzia il dettaglio dei premi emessi, la composizione percentuale del portafoglio nonché le variazioni rispetto al 1° semestre 2003, riclassificato in termini omogenei.

Lavoro diretto italiano	30.6.2004	30.6.2003	variazione %	distribuzione %	
	(in migliaia di Euro)			2004	2003
RAMI DANNI					
Infortunati	80.994	77.597	4,38	5,23	5,31
Malattia	23.421	25.310	-7,46	1,51	1,73
Corpi di veicoli ferroviari	1	-	-	0,00	0,00
Corpi di veicoli aerei	80	153	-47,71	0,01	0,01
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.208	982	23,01	0,08	0,07
Merci trasportate	3.735	4.581	-18,47	0,24	0,31
Incendio ed elementi naturali	64.249	63.317	1,47	4,15	4,33
Altri danni ai beni	51.472	48.470	6,19	3,33	3,31
R.C. aeromobili	46	55	-16,36	0,00	0,00
R.C. veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.187	1.109	7,03	0,08	0,08
R.C. generale	82.665	74.941	10,31	5,34	5,12
Credito	323	734	-55,99	0,02	0,05
Cauzione	13.266	11.910	11,39	0,86	0,81
Perdite pecuniarie di vario genere	3.986	3.406	17,03	0,26	0,23
Tutela giudiziaria	2.338	2.311	1,17	0,15	0,16
Assistenza	5.847	5.652	3,45	0,38	0,39
Totale Rami Danni					
Escluso Rami Auto	334.818	320.528	4,46	21,63	21,92
Corpi di veicoli terrestri	128.538	130.525	-1,52	8,30	8,92
R.C. Autoveicoli terrestri	846.508	823.591	2,78	54,69	56,31
Totale Rami Auto	975.046	954.116	2,19	62,99	65,23
Totale Rami Danni	1.309.864	1.274.644	2,76	84,62	87,15
RAMO VITA					
Assicurazioni sulla durata della vita umana	131.242	121.008	8,46	8,48	8,27
Assicurazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	12.242	26.680	-54,12	0,79	1,82
Assicurazioni malattia	42	47	-10,64	0,00	0,00
Operazioni di Capitalizzazione	86.342	32.275	167,52	5,58	2,21
Totale Ramo Vita	229.868	180.010	27,70	14,85	12,30
Totale Lavoro diretto italiano	1.539.732	1.454.654	5,85	99,47	99,45
Lavoro indiretto					
Rami Danni	8.056	7.838	2,78	0,52	0,54
Ramo Vita	111	97	14,43	0,01	0,01
Totale lavoro indiretto	8.167	7.935	2,92	0,53	0,55
TOTALE GENERALE	1.547.899	1.462.589	5,83	100,00	100,00

Sinistri pagati e denunciati

Nella tabella seguente sono indicati gli importi dei risarcimenti pagati ed il numero dei sinistri denunciati del lavoro diretto italiano rami danni confrontati con il corrispondente periodo del precedente esercizio, riclassificato in termini omogenei a seguito dell'incorporazione di Nuova Maa.

	Risarcimenti pagati (importi in € migliaia)			Sinistri denunciati (*) (numero)		
	1°sem 2004	1°sem 2003	Variaz. %	1°sem 2004	1°sem 2003	Variaz. %
Infortuni	35.733	36.696	-2,63	20.434	21.260	-3,89
Malattia	13.308	14.032	-5,17	14.613	14.259	2,48
Corpi di veicoli aerei	51	2.213	-97,68	-	-	-
Corpi veicoli maritt. e fluviali	517	525	-1,53	33	42	-21,43
Merci trasportate	808	1.044	-22,62	278	367	-24,25
Incendio ed elem. naturali	33.332	29.638	12,47	15.544	15.981	-2,73
Altri danni ai beni	23.573	21.511	9,59	16.763	13.326	25,79
R.C. aeromobili	160	79	103,47	-	-	-
R.C. maritt. lacustri e fluviali	378	263	43,77	61	47	29,79
R.C. generale	41.976	38.179	9,95	19.587	18.816	4,10
Credito	675	102	559,32	168	125	34,40
Cauzioni	5.942	8.472	-29,87	259	283	-8,48
Perdite pecuniarie	307	514	-40,26	443	1.139	-61,11
Tutela giudiziaria	236	214	10,49	281	292	-3,77
Assistenza	592	1.989	-70,25	3.472	9.275	-62,57
Totale Rami non Auto	157.589	155.471	1,36	91.936	95.212	-3,44
Corpi veicoli terrestri	45.899	46.407	-1,09	38.653	35.520	8,82
R.C. autoveicoli terrestri	558.051	572.104	-2,46	204.444	208.724	-2,05
Totale Rami Auto	603.950	618.511	-2,35	243.097	244.244	-0,47
Totale Rami Danni	761.538	773.983	-1,61	335.033	339.456	-1,30

(*) esclusi sinistri in delega altrui pari a n. 56.030 (n. 50.490 al 30 giugno 2003)

Per i principali rami seguono brevi commenti sulla gestione tecnica e sull'andamento dei sinistri:

Infortuni

Premi € 80.994 migliaia (+ 4,38%)
Denunce n. 20.434 (- 3,89%)

Il ramo evidenzia un risultato ampiamente positivo anche se in leggera flessione rispetto al saldo tecnico registrato alla chiusura del 1° semestre 2003, che aveva beneficiato di maggiori risparmi in sede di liquidazione dei sinistri di esercizi precedenti; il rapporto sinistri a premi di esercizio corrente risulta comunque in significativo miglioramento a fronte di un favorevole andamento dei sinistri denunciati. La velocità di liquidazione, al netto dei sinistri eliminati senza seguito, risulta del 24,9% per i sinistri di esercizio corrente (26,5% al 30 giugno 2003) e del 37,4% per i sinistri di esercizi precedenti (34,4% al 30 giugno 2003).

Malattie

Premi € 23.421 migliaia (- 7,46%)
Denunce n. 14.613 (+ 2,48%)

La flessione dei premi emessi è imputabile principalmente ad una diversa distribuzione temporale dei flussi assuntivi ed è prevedibile un parziale recupero nella seconda parte dell'esercizio; il saldo tecnico si mantiene positivo e in miglioramento rispetto a quello registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio. La velocità di liquidazione dei sinistri di anno corrente è pari all'85,9% contro l'85,2% del 1° semestre 2003, mentre quella degli esercizi precedenti si attesta al 67,9% contro il 61,1%.

Corpi veicoli terrestri

Premi € 128.538 migliaia (- 1,52%)
Denunce n. 38.653 (+ 8,82%)

La flessione dei premi emessi è principalmente riconducibile sia alla decisione della Compagnia di disdettare alcuni significativi contratti nel segmento di mercato relativo alle "flotte autocarri ed autoveicoli" sia alla scarsa dinamicità registrata a livello di mercato. Il saldo tecnico si mantiene su valori estremamente soddisfacenti anche se in flessione rispetto al dato relativo al 1° semestre 2003, che aveva beneficiato anche di maggiori risparmi in sede di liquidazione dei sinistri già iscritti a riserva. La velocità di liquidazione dei sinistri di esercizio corrente risulta del 68,2%, contro il 72% rilevato nel 1° semestre 2003.

Corpi marittimi, lacustri e fluviali

Premi € 1.208 migliaia (+ 23,01%)
Denunce n. 33 (- 21,43%)

I premi emessi riguardano essenzialmente le imbarcazioni da diporto essendo cessate già da alcuni anni le sottoscrizioni di nuovi affari nel settore dei corpi marittimi. Il risultato tecnico del semestre risulta positivo.

Merci trasportate

Premi € 3.735 migliaia (- 18,47%)
Denunce n. 278 (- 24,25%)

La contrazione dei premi emessi consegue ad una dinamica di mercato che continua a manifestare evidenti segnali di debolezza. Il saldo tecnico si mantiene positivo, beneficiando sia di un calo dei sinistri denunciati sia di un favorevole smontamento dei sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva. La velocità di liquidazione dei sinistri dell'esercizio corrente è pari al 27,8% contro il 23% rilevato al 30 giugno 2003, mentre quella relativa a sinistri di esercizi precedenti risulta del 6,7%.

Incendio ed elementi naturali

Premi € 64.249 migliaia (+ 1,47%)
Denunce n. 15.544 (- 2,73%)

Il saldo tecnico del semestre è ampiamente positivo ed in significativo miglioramento rispetto a quanto rilevato al 30 giugno 2003 per effetto di una contrazione delle denunce, dell'assenza di sinistri di rilievo e del favorevole andamento della liquidazione di sinistri di esercizi precedenti.

La velocità di liquidazione dei sinistri di generazione corrente è pari al 59,3%, in aumento rispetto al 49,5% del 1° semestre dell'esercizio precedente, mentre quella relativa ai sinistri già iscritti a riserva sale al 44,7% a fronte del 42,7% rilevato al 30 giugno 2003.

Altri danni ai beni

Premi € 51.472 migliaia (+ 6,19%)
Denunce n. 16.763 (+ 25,79%)

L'andamento tecnico del semestre è penalizzato da un incremento dei sinistri denunciati, con conseguenti negative ripercussioni sul rapporto sinistri a premi di esercizio corrente. Il saldo tecnico complessivo risulta in lieve perdita, a fronte di un risultato positivo del settore furto a cui si è però contrapposto un negativo andamento del settore rischi diversi.

La velocità di liquidazione è pari al 55% per i sinistri di generazione corrente, sostanzialmente stabile rispetto al 1° semestre 2003, ed al 45,8% per i sinistri già iscritti a riserva.

R.C. Autoveicoli terrestri

Premi € 846.508 migliaia (+ 2,78%)
Denunce n. 204.444 (- 2,05%)

L'andamento dei premi emessi risente della decisione di recedere da alcuni importanti contratti nel segmento di mercato relativo alle convenzioni autocarri ed autoveicoli adottata a seguito di un andamento tecnico insoddisfacente. Il rapporto sinistri a premi della generazione corrente è sostanzialmente in linea con quello registrato alla chiusura del corrispondente semestre del precedente esercizio mentre lo smontamento più equilibrato dei sinistri già iscritti a riserva determina un miglioramento del saldo tecnico che chiude in sostanziale pareggio.

La velocità di liquidazione per i sinistri di esercizio corrente risulta del 51,6% contro il 51,1% del 1° semestre del precedente esercizio, mentre per i sinistri già iscritti a riserva risulta del 43,5% contro il 41,5% rilevato al 30 giugno 2003.

Ramo R.C. Generale

Premi € 82.665 migliaia (+ 10,31%)
Denunce n. 19.587 (+ 4,10%)

La dinamica dei sinistri denunciati, che, con particolare riferimento ai contratti in delega altrui, ha evidenziato un incremento sia dei numeri che dei costi medi, ha determinato un innalzamento del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente ed un saldo tecnico del lavoro diretto lordo in lieve perdita.

La velocità di liquidazione risulta del 34,1% per i sinistri di generazione corrente (34,8% al 30 giugno 2003) e del 15,9% per i sinistri di esercizi precedenti (14,9% nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

Rami Credito e Cauzioni

Premi € 13.589 migliaia (+ 7,47%)
Denunce n. 427 (+ 4,66%)

Il ramo cauzioni presenta un saldo tecnico positivo ed in miglioramento rispetto a quanto registrato alla chiusura del 1° semestre 2003, in presenza di un rapporto sinistri a premi di esercizio corrente sostanzialmente stabile ma di un più favorevole andamento proveniente dalla liquidazione dei sinistri già iscritti a riserva.

Il ramo credito è penalizzato da un incremento del numero dei sinistri denunciati, che determina un saldo tecnico negativo.

Rami Vita

I premi emessi ammontano a € 229.868 migliaia (contro € 180.010 migliaia emessi al 30 giugno 2003) ed evidenziano un incremento del 27,7%. Tale sviluppo è stato realizzato nonostante la progressiva perdita del portafoglio a suo tempo acquisito tramite gli sportelli del gruppo bancario S. Paolo e testimonia la volontà della Compagnia di rafforzare la presenza nel settore vita facendo soprattutto leva sul canale agenziale composto da circa 1.500 punti vendita operanti su tutto il territorio nazionale. In particolare, nel semestre in esame, si è registrato un forte sviluppo dei prodotti di pura capitalizzazione (+ 167,52%) ed un incremento dei prodotti tradizionali (+ 8,46%), che presentano maggiori margini di profitto; in calo risultano invece i premi relativi a prodotti con rischio finanziario a carico degli assicurati, che risentono dell'incerto quadro economico-politico e delle correlate ripercussioni sui mercati finanziari.

Nella tabella seguente sono indicate le somme pagate relative al lavoro diretto confrontate con quelle corrisposte nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

(in migliaia di Euro)

	1°sem 2004	1°sem 2003	Variaz. %
Scadenze e rendite	187.995	157.780	19,2
Sinistri	6.548	5.739	14,1
Riscatti	79.834	90.471	-11,8
Totale somme pagate	274.377	253.990	8,0

Attività assicurativa esercitata all'estero

Nel semestre in esame l'attività assicurativa esercitata in regime di libera prestazione di servizi ha prodotto premi per € 207 migliaia.

La Società non ha sedi secondarie all'estero e non svolge pertanto attività in regime di stabilimento.

Politica di Riassicurazione

I rischi ceduti nei rami danni sono stati collocati presso primari operatori internazionali dalla consociata The Lawrence Re Ireland Ltd. I trattati sottoscritti privilegiano le cessioni non proporzionali per i rami incendio, furto, infortuni, R. C. Generale, R. C. Autoveicoli terrestri e Corpi di veicoli terrestri. Si sono mantenuti trattati di cessione proporzionale nei rischi tecnologici e nei rami cauzione e credito. Attraverso la consociata Europa Tutela Giudiziaria è stato riassicurato in quota il ramo tutela giudiziaria mentre con la consociata Pronto Assistance è stato stipulato un trattato di cessione proporzionale in quota del ramo assistenza. I rischi del ramo grandine sono coperti da un trattato stop-loss.

Lavoro Indiretto

I premi del lavoro indiretto ammontano a € 8.167 migliaia, dei quali € 8.056 migliaia si riferiscono ai rami danni e € 111 migliaia riguardano i rami vita e sono in leggero aumento rispetto a quanto registrato alla chiusura del 1° semestre 2003 (+2,92%).

Nuovi prodotti immessi sul mercato

Nel corso del primo semestre 2004 è iniziata l'implementazione della gamma di prodotti retail che, potendo contare sulla programmata unificazione dei sistemi informatici di agenzia, prevede la diffusione di prodotti unificati per le diverse linee commerciali della Compagnia.

Nei primi due mesi dell'anno sono stati lanciati i primi due prodotti del segmento Persone: "Protezione Infortuni" e "Protezione Salute".

"Protezione Infortuni" riguarda le coperture morte, invalidità permanente, invalidità temporanea e rimborso spese mediche a seguito di infortunio verificatosi nell'ambito dello svolgimento della attività professionale o durante il tempo libero.

"Protezione Salute" riguarda invece il settore del rimborso delle spese mediche in forma risarcitoria o di pagamento diretto per gli interventi effettuati presso la rete di cliniche e di medici convenzionati ed è particolarmente articolato per andare incontro alle esigenze dei nostri assicurati in funzione della loro disponibilità finanziaria e delle prestazioni richieste.

Tali prodotti sono caratterizzati dall'impegno della Compagnia a mettere a disposizione la formula "a rinnovo garantito", con la quale la polizza si rinnova ogni 5 anni senza ulteriore verifica dello stato di salute degli assicurati.

Organizzazione Esterna

Al 30 giugno 2004 le agenzie in appalto erano n. 1.477, la cui distribuzione territoriale è riportata nella tabella seguente; a queste vanno aggiunte le gerenze di Milano, Roma, Torino, Pescara e Padova.

	30.6.2004	31.12.2003
Numero Agenzie:		
Nord	733	742
Centro	318	324
Sud	426	432
Totale	1.477	1.498

Spese di gestione

Le spese di acquisizione del lavoro diretto ed indiretto, al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori, ammontano complessivamente a € 199.759 migliaia contro € 202.473 migliaia registrate nel corrispondente periodo del precedente esercizio. Nei rami danni le spese di acquisizione del lavoro diretto lordo sono pari a € 199.409 migliaia, con una incidenza sui premi emessi del 15,2% contro il 15,8% registrato al 30 giugno 2003. Nei rami vita l'analoga incidenza risulta pari al 3,3% a fronte di un ammontare di spese di acquisizione di € 7.480 migliaia.

Le provvigioni di incasso, contabilizzate alla voce "spese di amministrazione", ammontano complessivamente a € 21.337 migliaia pari all'1,4% dei premi emessi.

Le altre spese di amministrazione ammontano a € 35.677 migliaia (€ 36.111 migliaia al 30 giugno 2003) delle quali € 19.369 migliaia riguardano il costo del lavoro, € 795 migliaia quote di ammortamento di beni strumentali e € 15.513 migliaia altri costi di struttura.

L'incidenza delle altre spese di amministrazione sui premi emessi del lavoro diretto e indiretto è pari al 2,3%, contro il 2,5% del 1° semestre 2003.

Dati e notizie relativi al personale dipendente

Il prospetto che segue evidenzia la situazione del personale al 30 giugno, la media registrata nel semestre nonché, per confronto, la situazione al 31 dicembre 2003.

Categoria di appartenenza	Media del Semestre	al 30.6.2004	al 31.12.2003
Dirigenti	27	26	25
Impiegati	1.626	1.623	1.628
Portieri degli immobili	4	4	3
Totale	1.657	1.653	1.656

Nel primo semestre 2004 è proseguita l'attuazione del piano di incentivazione all'esodo del personale dipendente; nel corso del semestre, sono stati altresì assunti n. 19 addetti, di cui 13 provenienti da altre Società del gruppo; tali assunzioni sono avvenute nel quadro della programmata mobilità all'interno del gruppo, finalizzata ad ottimizzare l'utilizzo delle risorse disponibili, anche alla luce dei nuovi assetti societari.

Le spese per prestazioni di lavoro dipendente ammontano a € 54.749 migliaia, con una incidenza sui premi emessi del 3,5% e risultano in diminuzione del 6% rispetto al costo del primo semestre dell'esercizio precedente aggregato in termini omogenei, che era risultato € 58.240 migliaia, pari al 4% dei premi emessi.

Gestione Patrimoniale e Finanziaria

Composizione degli investimenti

La composizione degli investimenti al 30 giugno 2004 confrontata con quella alla chiusura del precedente esercizio risulta dalla tabella seguente:

	Semestrale 2004 (migliaia di Euro)	%	Bilancio 2003 (migliaia di Euro)	%
Terreni e fabbricati	433.887	5,6	431.807	5,8
Obbligazioni emesse da imprese del Gruppo	4.000	0,1	4.000	0,1
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5.793.732	74,7	5.578.048	75,2
Azioni e quote di imprese del Gruppo	224.020	2,9	215.327	2,9
Investimenti azionari e quote di minoranza	724.267	9,3	660.547	8,9
Finanziamenti ad imprese del Gruppo	-	-	26.520	0,3
Prestiti agli assicurati e finanziamenti a terzi	67.369	0,9	65.578	0,9
Quote di fondi comuni di investimento	106.450	1,4	75.953	1,0
Depositi presso enti creditizi	3.338	0,0	4.127	0,1
Investimenti finanziari diversi	69.239	0,9	48.408	0,6
Depositi presso compagnie cedenti	7.422	0,1	7.553	0,1
Totale	7.433.724	95,9	7.117.868	95,9
Investimenti con rischio a carico degli assicurati	317.400	4,1	302.377	4,1
Totale	7.751.124	100,00	7.420.245	100,00

I rendimenti netti realizzati nel corso del semestre, confrontati con quelli relativi al primo semestre del precedente esercizio, risultano dalla tabella che segue; con riguardo ai rendimenti di azioni, obbligazioni e quote di fondi comuni precisiamo che gli stessi sono stati calcolati comprendendo i profitti netti da realizzo di investimenti iscritti nell'attivo circolante

	Semestrale 2004 %	Semestrale 2003 %
Terreni e fabbricati	1,7	3,7
Obbligazioni, altri titoli a reddito fisso e quote di fondi comuni di investimento	5,3	5,6
Azioni e quote	3,6	2,1
Totale	4,9	4,8

Swiss Life

Nel mese di giugno 2004 Milano Assicurazioni ha sottoscritto, così come le altre Società del Gruppo FONDIARIA-SAI interessate, l'aumento di capitale della Società Swiss Life Holding deliberato dall'assemblea di quest'ultima del 18 maggio 2004.

In detta sede, come reso noto con comunicato dello stesso 18 maggio, le Società del Gruppo FONDIARIA-SAI avevano espresso voto contrario al proposto aumento di capitale della Società svizzera, evidenziando in particolare la non sufficiente motivazione dell'operazione e la necessità che Swiss Life Holding adotti una corporate governance moderna, che permetta una partecipazione attiva ai processi decisionali, nel rispetto delle regole dei mercati finanziari evoluti.

L'operazione era stata comunque approvata dall'assemblea di Swiss Life Holding a maggioranza.

La successiva decisione della Compagnia e del Gruppo FONDIARIA-SAI di sottoscrivere l'aumento di capitale è stata assunta al fine di cogliere le opportunità derivanti dalla riduzione del valore di carico medio delle azioni Swiss Life Holding detenute, ridottosi, con riguardo a Milano Assicurazioni, a 237,17 franchi per azione, sostanzialmente in linea con l'embedded value dell'azione Swiss Life Holding al 31 dicembre 2003, ricalcolato tenendo conto dell'aumento di capitale.

Le condizioni relative all'aumento di capitale prevedevano infatti che gli azionisti ricevessero un diritto d'opzione per sottoscrivere nuove azioni, del valore nominale di 50 franchi l'una, al prezzo di 100 franchi, in ragione di 1 nuova azione ogni 3 diritti d'opzione, contando pertanto la Compagnia svizzera di ricavare dall'operazione 834 milioni di franchi, cui aggiungere circa 317 milioni di franchi rivenienti dall'emissione di un prestito obbligazionario convertibile (che, diversamente dal precedente, non prevede la conversione obbligatoria).

In particolare, Milano Assicurazioni ha sottoscritto n. 237.177 azioni Swiss Life Holding di nuova emissione per € 15,6 milioni circa.

Né Milano Assicurazioni né le altre Società del Gruppo FONDIARIA-SAI, per converso, hanno sottoscritto le obbligazioni convertibili di nuova emissione, che sono state dapprima offerte agli azionisti esistenti mediante un diritto preferenziale di sottoscrizione.

L'investimento da parte della Compagnia è stato finanziato:

- con la vendita sul mercato delle obbligazioni convertibili in portafoglio (mandatory convertible), sottoscritte in occasione del precedente aumento di capitale, per un valore nominale di circa € 5 milioni;
- con la vendita sul mercato di una parte delle azioni Swiss Life Holding in portafoglio, ferma restando l'assegnazione al comparto immobilizzato delle altre azioni Swiss Life Holding in portafoglio, rappresentando esse un investimento strategico. Più precisamente, la Compagnia ha proceduto alla vendita di complessive n. 120.000 azioni Swiss Life Holding.

Come detto, con tali operazioni si è ottenuta la riduzione del valore di carico unitario delle azioni Swiss Life Holding in portafoglio, da 282,89 a 237,17 franchi. L'operazione ha comportato, per altro verso, una modesta diluizione della partecipazione; si è passati infatti dal 2,84% a circa il 2,5%, senza modificare il profilo strategico della partecipazione, restando il Gruppo FONDIARIA-SAI il primo azionista di Swiss Life Holding, con una partecipazione complessiva dell'8,47%.

Per questa via si è ottenuto peraltro un completo "autofinanziamento" dell'operazione, senza incrementare l'investimento complessivo nella Società svizzera, che si è mantenuto per la Compagnia in circa € 132,5 milioni.

Avuto riguardo ai prezzi cui sono state effettuate le vendite sul mercato delle azioni Swiss Life Holding (mediamente intorno a 160 franchi per azione) e delle obbligazioni mandatory convertible di cui sopra, si è determinata per Milano Assicurazioni una minusvalenza netta di € 4,2 milioni.

Nel corso dello stesso mese di giugno 2004, peraltro, il Gruppo FONDIARIA-SAI ha valutato, congiuntamente al Gruppo Swiss Life, l'inesistenza dei presupposti per realizzare la prospettata joint venture nel settore Vita in Italia. La Compagnia ed il Gruppo FONDIARIA-SAI, in coerenza con il piano industriale, continuano pertanto a perseguire le proprie strategie nei rami Vita, confortati dai brillanti risultati ottenuti nel primo semestre dell'esercizio 2004.

Costituzione di una fondazione

In data 22 aprile 2004 Milano Assicurazioni, unitamente alla capogruppo FONDIA-RIA-SAI, ha proceduto alla costituzione di una Fondazione, denominata Fondazione FONDIARIA-SAI, con un fondo di dotazione iniziale di € 600.000, ripartito in parti uguali fra le due Compagnie e vocato a fini culturali, assistenziali e di beneficenza.

Le dimensioni raggiunte dal Gruppo e la consapevolezza dell'assunzione di un ruolo, anche sociale, da parte delle grandi imprese hanno indotto alla costituzione di una Fondazione il cui scopo può sintetizzarsi nella promozione di due valori fondamentali: "cultura" e "solidarietà".

In particolare, la Fondazione si pone quali finalità la promozione della cultura, della solidarietà e del volontariato, intervenendo anche a sostegno di casi umani particolari che richiedano attività socio-assistenziali. Per il perseguimento dei propri scopi la Fondazione può svolgere qualsiasi attività in realtà bisognose di sostegno socio-culturale e promuovere e difendere la cultura e l'arte in generale (anche organizzando seminari, manifestazioni, convegni, mostre, concerti ed eventi in genere) nonché tutelare, promuovere e valorizzare i beni di interesse storico e artistico.

La Fondazione ha avviato la sua attività realizzando iniziative nei confronti di persone disagiate con finalità anche di solidarietà sociale, fornendo per questa via il proprio contributo nella risposta ai bisogni sociali manifestati dagli strati più deboli della popolazione.

Del Consiglio della Fondazione sono stati chiamati a far parte, oltre che alcuni amministratori e dirigenti delle due Compagnie, personalità del mondo scientifico. Al Consiglio spetterà inoltre la scelta di un Comitato Etico/Scientifico di cui faranno parte importanti personalità del mondo scientifico, culturale e del volontariato, tra i quali i sovrintendenti del Teatro Regio di Torino e del Teatro Comunale di Firenze.

**Assemblea del
26 aprile 2004**

L'assemblea del 26 aprile 2004, in sede straordinaria, ha deliberato il trasferimento della sede sociale da Assago-Milanofiori (MI) a Milano, Via Senigallia n. 18/2, nonché la modifica di alcuni articoli dello statuto sociale, anche in adeguamento al D. Lgs. n. 6/2003 di riforma del diritto societario.

**Fusione per incorporazione
di SIS in Milano Assicurazioni**

Con provvedimento del 23 giugno 2004, l'ISVAP ha approvato la fusione per incorporazione di SIS Compagnia di Assicurazioni S.p.A. nella Milano Assicurazioni S.p.A., che detiene il 100% del capitale dell'incorporanda. E' previsto che l'atto di fusione venga stipulato entro il corrente anno e che gli effetti giuridici della fusione decorrano dal prossimo 31 dicembre, mentre ai fini contabili e fiscali l'operazione avrà effetto dal 1° gennaio 2004.

Direzione e coordinamento

La Compagnia è soggetta alla direzione e coordinamento da parte di Fondiaria-SAI ai sensi degli artt. 2497 e ss. c.c..

La Compagnia è destinataria di regole di comportamento rivolte dalla controllante Fondiaria-SAI alle Società dalla stessa controllate, al fine di assicurare l'espletamento dei compiti di coordinamento e di controllo delle Società del Gruppo, nonché di garantire il rispetto degli obblighi di trasparenza e di informativa nei confronti del pubblico posti a carico degli emittenti quotati dalla normativa vigente. Tali regole di comportamento prevedono, tra l'altro, apposite delibere di Consiglio di Amministrazione o Comitato Esecutivo di Fondiaria-SAI su talune operazioni riguardanti la Compagnia, ritenute significative in base alla natura dell'operazione ovvero all'importo della stessa.

Rapporti con parti correlate

Nell'allegato 1 alla presente relazione figura l'elenco delle Società partecipate con l'indicazione del capitale sociale di ognuna, del valore di carico e della quota di partecipazione posseduta.

Ai sensi dell'art. 126 della delibera CONSOB n° 11971 del 14 maggio 1999 viene inoltre riportato in allegato l'elenco delle Società con azioni non quotate e delle Società a responsabilità limitata nelle quali la Compagnia deteneva al 30 giugno 2004, direttamente e/o indirettamente, una partecipazione superiore al 10% del capitale ovvero in relazione alle cui azioni o quote è attribuito alla Compagnia il diritto di voto in misura superiore a detta percentuale.

Società controllante

Al 30 giugno 2004 Milano Assicurazioni S.p.A. deteneva n. 3.611.557 azioni ordinarie della controllante Fondiaria-SAI S.p.A., del valore nominale di Euro 1 cadauna, corrispondenti al 2,12% del capitale sociale complessivo; tali azioni sono in carico a € 17,84 cadauna per un valore complessivo pari a € 64.436 migliaia; la partecipazione era già in carico al 31 dicembre del precedente esercizio e non ha subito variazioni nel corso del semestre.

Sempre al 30 giugno la Società deteneva n. 1.564.700 azioni della controllante Premafin, in carico ad € 0,97 ciascuna per un controvalore complessivo pari a € 1.525 migliaia; con riferimento a tale ultima partecipazione precisiamo che n. 371.300 azioni erano già presenti alla chiusura dell'esercizio 2003 mentre le restanti n. 1.193.400 azioni sono state acquistate nel semestre in esame.

Tutte dette azioni sono private ex lege del diritto di voto.

Rapporti di natura assicurativa

Nel corso del semestre sono stati acquisiti premi ceduti dalla Società controllante e da Società controllate e consociate per complessive € 7.072 migliaia, interamente nei rami danni. Sono stati ceduti e retroceduti premi a Società del gruppo per € 33.843 migliaia, di cui € 3.709 migliaia riguardano i rami vita.

Alla voce F del passivo – “depositi ricevuti dai riassicuratori” sono iscritti € 41.607 migliaia di depositi trattenuti alla controllante Fondiaria-SAI e ad imprese consociate. Nella voce D. bis - riserve a carico riassicuratori - risultano iscritte riserve tecniche a carico di imprese del gruppo per € 140.562 migliaia mentre nella voce C del passivo - riserve tecniche - figurano € 10.800 migliaia di riserve relative ad accettazioni da compagnie del gruppo.

Nella voce E.II – “Crediti derivanti da rapporti di riassicurazione” sono iscritti crediti verso la Società controllante per € 5.084 migliaia.

Parallelamente, alla voce G.II del passivo “Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione” sono iscritti debiti verso Società del gruppo per € 6.711 migliaia.

Altri rapporti di natura patrimoniale e finanziaria

La voce “terreni e fabbricati” comprende € 43.510 migliaia di acconti pagati alle Società “IM.CO. S.p.A.” ed “Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.” in relazione alle operazioni immobiliari, compiute nel precedente esercizio, relative alle aree edificabili poste in Milano, Via Lancetti e Roma, Via Fiorentini, per le quali facciamo rinvio a quanto dettagliatamente descritto nella relazione al bilancio dell’esercizio 2003. Ricordiamo che tali operazioni si configurano come operazioni con parti correlate avuto riguardo alla composizione azionaria della Società controllante le Società acquirenti le aree edificabili.

Nella voce E.III - altri crediti - sono iscritti € 43.217 migliaia di crediti verso la Società controllante e verso le Società controllate e consociate, essenzialmente per servizi prestati.

Nella voce G.V – “debiti e prestiti diversi” sono inclusi € 39.290 migliaia di debiti verso Società del gruppo per servizi ricevuti.

I reciproci addebiti per funzioni unificate a livello di gruppo, per la parte di competenza del semestre in esame, trovano riscontro nelle specifiche voci del conto economico. In particolare si segnalano:

- gli addebiti effettuati a compagnie del Gruppo, per quote di loro competenza dei costi relativi alle funzioni unificate: € 15.647 migliaia;
- gli addebiti ricevuti a tale titolo, essenzialmente dalla capogruppo, per € 16.196 migliaia.

Garanzie, impegni ed altri conti d’ordine

La voce II – garanzie ricevute – include € 147.748 migliaia relativi a polizze fidejussorie della controllante Fondiaria-Sai, rilasciate a garanzia degli impegni della rete agenziale della Compagnia.

Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura del semestre

Conferimento di immobili al fondo comune di investimento immobiliare chiuso istituito da SAI Investimenti SGR S.p.A.

In data 16 aprile 2004, il Consiglio di Amministrazione della consociata SAI Investimenti SGR S.p.A. (100% FONDIARIA-SAI) ha deliberato l'istituzione del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato TIKAL R.E. Fund (di seguito: il Fondo).

In data 27 luglio 2004 Banca d'Italia ha rilasciato il proprio nulla osta al Regolamento del Fondo, gestito dalla stessa Sai Investimenti SGR.

Il Fondo è riservato ad investitori qualificati e, in particolare, in data 29 luglio 2004, Milano Assicurazioni, FONDIARIA-SAI e le rispettive controllate al 100% Meridiano Eur S.r.l. e Meridiano Risparmio S.r.l. hanno provveduto alla sottoscrizione di quote del Fondo mediante apporto di immobili.

Le quote del Fondo, della durata di sette anni, dovranno essere detenute dalla Compagnia per un ammontare non inferiore al 30% del valore della sottoscrizione per un periodo di almeno due anni dalla data di conferimento (clausola di lock up), così come previsto dalla normativa vigente.

La politica del Fondo è volta al raggiungimento dell'obiettivo in termini di rendimento a scadenza (8% annuo lordo) attraverso la gestione di una prudente e ottimale combinazione degli investimenti in:

- immobili già a reddito (quali quelli, appunto, conferiti da Milano Assicurazioni, FONDIARIA-SAI e dalle loro controllate citate);
- immobili da completare o ristrutturare e successivamente mettere a reddito con finalità di trading immobiliare di più rapido smobilizzo e alti rendimenti.

Eventuali future acquisizioni saranno effettuate salvaguardando sempre un principio di attenta ripartizione dei rischi, mediante l'acquisizione di contratti di locazione con conduttori primari ed effettuando eventuali investimenti "in sviluppo", che avverranno comunque sempre a fronte di alti rendimenti potenziali, in immobili e Società immobiliari localizzati prevalentemente in Italia.

Il valore complessivo dell'apporto in natura ammonta, per la Compagnia e la propria controllata Meridiano Eur, a € 135,7 milioni circa, così ripartiti:

- Milano: € 59,2 milioni
- Meridiano Eur: € 76,5 milioni

Complessivamente, tenuto conto di tutti gli apporti, il valore complessivo dell'apporto in natura al Fondo ammonta ad € 394,2 milioni circa. Avuto riguardo altresì agli impegni di sottoscrizione in denaro da parte di Milano e di FONDIARIA-SAI, rispettivamente per € 2,1 milioni e per € 4 milioni, l'impegno complessivo assunto dai sottoscrittori ha raggiunto l'ammontare massimo del Fondo stabilito dal Regolamento (€ 400 milioni), ciò consentendo alla SGR la chiusura del periodo di sottoscrizione. Le quote del Fondo risultano quindi sottoscritte esclusivamente da Società del Gruppo FONDIARIA-SAI.

Con riguardo all'immobile di proprietà di Milano Assicurazioni, in fase di conferimento è stato applicato uno sconto sul valore di mercato, stabilito per tutti gli immobili nella misura fissa del 15% rispetto al valore di mercato medesimo. L'applicazione di uno sconto corrisponde ad una consuetudine di mercato in casi, come quello di specie, di conferimento di un immobile di rilevante valore. Tale modalità operativa, del resto, ha trovato applicazione recentemente con riferimento alle due operazioni comparabili finora effettuate sul mercato.

Il valore di apporto al Fondo, come sopra calcolato, è stato giudicato congruo dalla Società Scenari Immobiliari S.p.A. incaricata a tal fine da Sai Investimenti SGR e che ha altresì ritenuto compatibili gli immobili stessi in rapporto alla politica di gestione del Fondo.

A seguito del conferimento degli immobili con l'applicazione dello sconto si è determinata per Milano Assicurazioni la realizzazione di una plusvalenza complessiva di circa € 37,3 milioni.

Con riguardo invece all'immobile di proprietà della Società Meridiano Eur, non si è applicato alcuno sconto, tenuto conto del fatto che tale immobile è stato acquistato solo di recente (dicembre 2003) nell'ambito di un'operazione posta in essere con primario istituto bancario.

Le quote del Fondo saranno utilizzate dalla Compagnia a copertura delle riserve tecniche.

Segnaliamo infine che è stata presentata istanza a Banca d'Italia di autorizzazione all'acquisto da parte della Compagnia del 40% del capitale di SAI Investimenti SGR da FONDIARIA-SAI.

Cessione azioni Mercantile Leasing S.p.A.

In data 28 luglio 2004, previo ottenimento delle autorizzazioni di legge, è stato perfezionato il trasferimento a favore di Banca Italease dell'intera partecipazione detenuta dalla Compagnia e da FONDIARIA-SAI nella Società Mercantile Leasing (già 9% Milano Assicurazioni e 91% FONDIARIA-SAI), in esito ad una procedura competitiva avviata dalla controllante FONDIARIA-SAI e concordata con l'advisor Mediobanca. Il prezzo complessivamente pagato dall'acquirente ammonta a € 121 milioni (di cui la quota relativa a Milano Assicurazioni ammonta a € 10,89 milioni), quale risultante dall'accordo preliminare sottoscritto fra le parti in data 21 giugno 2004 e superiore alla valutazione effettuata dall'advisor Mediobanca.

Tale prezzo di vendita ha consentito alla Compagnia di realizzare una plusvalenza di circa € 2 milioni, rispetto al valore di carico di € 8,9 milioni. La partecipazione in Mercantile Leasing era stata ceduta a Milano Assicurazioni da La Fondiaria Assicurazioni nel maggio 2000 al prezzo di € 4,7 milioni circa; la Compagnia aveva quindi provveduto successivamente alla sottoscrizione ed al versamento di aumenti di capitale.

La cessione si inquadra nell'ottica di concentrazione degli investimenti in attività strettamente connesse al core business, avuto altresì riguardo al fatto che il mantenimento della partecipazione avrebbe comportato la necessità di ulteriori apporti di capitale per sostenere lo sviluppo della Società.

Tra le diverse offerte ricevute è stata accettata quella presentata da Banca Italease. La scelta di Banca Italease è stata determinata, oltre che dal prezzo offerto, anche dalle condizioni contrattuali proposte, nonché dal progetto industriale della stessa Banca Italease.

Tale scelta è stata determinata altresì avuto riguardo ai rilevanti rapporti commerciali intercorrenti – attraverso Novara Vita – tra FONDIARIA-SAI e il Banco Popolare di Verona e Novara, tra i principali azionisti di Banca Italease e principale sponsor dell'acquisizione di Mercantile Leasing. La cessione di quest'ultima a Banca Italease tiene quindi conto anche dell'opportunità di rafforzare la partnership fra il Gruppo FONDIARIA-SAI e quello facente capo al Banco Popolare di Verona e Novara.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il risultato economico conseguito nel semestre in esame è in linea con quanto pianificato dalla Compagnia e risulta particolarmente soddisfacente, anche in considerazione dello scenario macroeconomico, che continua a manifestare segnali di incertezza, con correlate negative ripercussioni sulla propensione al consumo e sui livelli di domanda interna.

Nel secondo semestre dell'esercizio continueranno le azioni volte a mantenere la quota di mercato nei rami danni, anche attraverso l'introduzione di nuovi prodotti in grado di offrire una sempre maggiore copertura dei bisogni assicurativi.

Nei rami vita saranno intraprese azioni volte a confermare i brillanti risultati conseguiti nel 1° semestre, indirizzando lo sviluppo del portafoglio verso i prodotti che presentano maggiori margini di redditività.

In assenza di eventi al momento imprevedibili anche il risultato dell'intero esercizio 2004 si attesterà su valori soddisfacenti, in linea con quanto previsto.

Parte B

Criteri di Valutazione

Principi Generali

La relazione semestrale è stata redatta nel rispetto dell'art. 7 del provvedimento ISVAP n. 1207 G del 6 luglio 1999; la valutazione delle singole voci dello stato patrimoniale e del conto economico è stata pertanto eseguita con i criteri utilizzati in sede di redazione del bilancio dell'esercizio 2003, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per quanto precisato di seguito.

Per quanto attiene la valutazione delle riserve tecniche dei rami di responsabilità civile – con particolare riferimento al ramo R.C. autoveicoli terrestri – il costo ultimo al 30 giugno è stato determinato mediante una rivalutazione dei sinistri aperti dagli uffici liquidativi, al fine di integrare il costo medio dei sinistri a riserva tenendo conto della dinamica del costo dei sinistri liquidati, dell'andamento della velocità di liquidazione nonché dell'incidenza dei sinistri eliminati senza pagamento di indennizzo.

Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati nel semestre verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 dicembre 2003.

Le riserve a carico dei riassicuratori sono state calcolate in base alle quote cedute per i trattati proporzionali ed in modo previsionale per i trattati in eccesso e stop-loss, sulla base delle informazioni disponibili e con gli stessi criteri utilizzati per l'appostazione delle riserve del lavoro diretto, tenuto conto delle clausole contrattuali. La riserva a carico CONSAP, relativa all'abolito istituto delle cessioni legali, è stata iscritta con criteri prudenziali, anche alla luce della circolare ISVAP n. 357/D del 12 gennaio 1999.

Le poste attinenti il lavoro indiretto rappresentano la quota di competenza dei risultati stimati per fine esercizio; nella determinazione dei valori si è tenuto conto dei dati accertati relativi a contratti obbligatori accettati da compagnie al di fuori del gruppo, i cui risultati tecnici si riferiscono all'esercizio 2003.

* * *

Come noto, con il D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, recante la riforma del diritto societario, è stato abrogato il secondo comma dell'art. 2426 c.c., il quale consentiva di effettuare rettifiche di valore e accantonamenti esclusivamente in applicazione di norme tributarie. Per effetto dell'abrogazione di tale articolo è venuta meno la facoltà di imputare a conto economico rettifiche di valore ed accantonamenti che, pur essendo considerati deducibili dalle disposizioni fiscali, non sarebbero iscrivibili secondo la disciplina civilistica in materia di bilancio.

Alla luce dei principi generali di bilancio e delle finalità che hanno interessato la riforma, devono essere inoltre eliminati dai bilanci gli effetti delle rettifiche di valore e degli accantonamenti effettuati esclusivamente in applicazione di norme tributarie nei passati esercizi.

In merito all'applicazione di tali nuove norme l'art. 223-undecies stabilisce che i bilanci relativi agli esercizi chiusi prima del 1° gennaio 2004 sono redatti secondo le leggi anteriormente vigenti. I bilanci chiusi fra il 1° gennaio 2004 e il 30 settembre 2004 possono essere redatti secondo le leggi anteriormente vigenti o secondo le nuove disposizioni. I bilanci relativi ad esercizi chiusi dopo la data del 30 settembre 2004 sono redatti secondo le nuove disposizioni.

In base a quanto sopra riteniamo opportuno ricordare che nell'esercizio 2003 Milano Assicurazioni ha operato una rettifica di valore esclusivamente a fini fiscali sulle azioni Generali in portafoglio. In particolare, nel bilancio 2003, il valore di carico unitario delle azioni Generali è stato abbattuto da € 28 a € 20,29, pari alla media dei prezzi di borsa del 2° semestre 2003, imputando a conto economico una rettifica di valore di € 113.664 migliaia.

L'eliminazione degli effetti di tale rettifica di valore, che, al netto dello stanziamento per imposte differite, avrà un impatto positivo sul conto economico civilistico per € 76.155 migliaia, sarà operata nei termini previsti dalla normativa e secondo le modalità in corso di definizione da parte degli organismi competenti. Il suddetto impatto positivo di € 76.155 migliaia non è pertanto compreso nel conto economico relativo al semestre in esame.

Prospetti contabili

IMPRESA: MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

STATO

ATTIVO	Al 30 giugno dell'esercizio 2004	Al 30 giugno dell'esercizio 2003	Al 31 dicembre dell'esercizio 2003
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	1	75	149
B. Attivi immateriali			
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	2 11.655	76 30.059	150 18.275
2. Altri attivi	3 187.929	77 209.117	151 200.860
Totale	4 199.584	78 239.176	152 219.135
C. Investimenti			
I - Terreni e fabbricati	5 433.887	79 732.057	153 431.807
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
1. Azioni e quote	6 224.020	80 141.934	154 215.327
2. Obbligazioni	7 4.000	81 0	155 4.000
3. Finanziamenti	8 0	82 0	156 26.520
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	9 228.020	83 141.934	157 245.847
III - Altri investimenti finanziari			
1. Azioni e quote	10 724.267	84 967.163	158 660.547
2. Quote di fondi comuni di investimento	11 106.450	85 70.979	159 75.953
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12 5.793.732	86 5.028.479	160 5.578.048
4. Finanziamenti	13 67.369	87 19.819	161 65.578
5. Altri	14 72.577	88 33.074	162 52.535
Totale altri investimenti finanziari	15 6.764.395	89 6.119.514	163 6.432.661
IV - Depositi presso imprese cedenti	16 7.422	90 13.245	164 7.553
Totale	17 7.433.724	91 7.006.750	165 7.117.868
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	18 317.400	92 271.235	166 302.377
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	19 0	93 0	167 0
Totale	20 317.400	94 271.235	168 302.377
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori			
I - Riserve tecniche dei rami danni	21 212.359	95 236.042	169 222.395
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	22 205.691	96 227.847	170 226.397
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	23 0	97 0	171 0
Totale	24 418.050	98 463.889	172 448.792
E. Crediti			
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25 551.138	99 552.894	173 665.784
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26 126.700	100 148.433	174 129.868
III - Altri crediti	27 231.060	101 250.281	175 301.627
Totale	28 908.898	102 951.608	176 1.097.279
F. Altri elementi dell'attivo			
I - Attivi materiali e scorte	29 4.131	103 5.425	177 4.779
II - Disponibilità liquide	30 98.074	104 107.532	178 162.701
III - Azioni o quote proprie	31 1	105 1	179 1
IV - Altre attività	32 175.209	106 195.819	180 169.361
Totale	33 277.415	107 308.777	181 336.842
G. Ratei e risconti	34 67.265	108 76.317	182 73.263
TOTALE ATTIVO	35 9.622.336	109 9.317.752	183 9.595.556

Codice impresa

026

PATRIMONIALE

(Importi in migliaia di Euro)

PASSIVO	Al 30 giugno dell'esercizio 2004	Al 30 giugno dell'esercizio 2003	Al 31 dicembre dell'esercizio 2003
A. Patrimonio netto			
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36 238.569	110 196.372	184 238.569
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	37 324.966	111 324.966	185 324.966
III - Riserva legale	38 42.097	112 33.490	186 33.490
IV - Altre riserve patrimoniali	39 470.926	113 456.613	187 414.690
V - Utili (perdite) portati a nuovo	40 6.286	114 6.286	188 6.286
VI - Utile (perdita) di periodo	41 98.784	115 65.663	189 157.196
Totale	42 1.181.628	116 1.083.390	190 1.175.197
B. Passività subordinate			
C. Riserve tecniche			
I - Rami danni			
1. Riserva premi	44 942.409	118 877.979	192 904.892
2. Riserva sinistri	45 3.070.774	119 2.937.140	193 2.985.486
3. Riserve tecniche diverse	46 3.234	120 3.247	194 3.225
4. Riserve di perequazione	47 4.029	121 3.177	195 3.675
Totale riserve tecniche rami danni	48 4.020.446	122 3.821.543	196 3.897.278
II - Rami vita			
1. Riserve matematiche	49 3.384.911	123 3.386.927	197 3.412.722
2. Riserva per somme da pagare	50 14.775	124 12.857	198 10.980
3. Riserve tecniche diverse	51 25.854	125 26.250	199 26.967
Totale riserve tecniche rami vita	52 3.425.540	126 3.426.034	200 3.450.669
Totale	53 7.445.986	127 7.247.577	201 7.347.947
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	54 317.286	128 270.851	202 302.343
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55 0	129 0	203 0
Totale	56 317.286	130 270.851	204 302.343
E. Fondi per rischi e oneri	57 66.792	131 53.737	205 66.941
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	58 182.550	132 199.910	206 181.938
G. Debiti e altre passività			
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59 29.659	133 88.731	207 72.184
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60 22.623	134 15.727	208 17.167
III - Prestiti obbligazionari	61 0	135 0	209 0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	62 0	136 0	210 0
V - Debiti e prestiti diversi	63 214.918	137 182.862	211 249.483
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64 28.535	138 29.072	212 26.955
VII - Altre passività	65 132.305	139 145.183	213 154.831
Totale	66 428.040	140 461.575	214 520.620
H. Ratei e risconti	67 54	141 712	215 570
TOTALE PASSIVO	68 9.622.336	142 9.317.752	216 9.595.556

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I. Garanzie prestate	69 9.228	143 20.225	217 63.357
II. Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70 213.692	144 162.723	218 219.663
III. Impegni	71 597.955	145 85.749	219 591.630
IV. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	72 0	146 0	220 0
V. Altri	73 7.098.045	147 6.482.701	221 6.711.563
TOTALE CONTI D'ORDINE	74 7.918.920	148 6.751.398	222 7.586.213

IMPRESA: MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

CONTO

	Al 30 giugno dell'esercizio 2004	Al 30 giugno dell'esercizio 2003	Al 31 dicembre dell'esercizio 2003
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI			
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1.251.545 ⁵⁷	1.212.723 ¹¹³	2.376.660
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 6)	54.808 ⁵⁸	48.634 ¹¹⁴	0
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	8.216 ⁵⁹	11.287 ¹¹⁵	8.679
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	901.370 ⁶⁰	895.396 ¹¹⁶	1.680.069
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	9 ⁶¹	9 ¹¹⁷	-12
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0 ⁶²	0 ¹¹⁸	0
7. Spese di gestione:			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	193.597 ⁶³	194.769 ¹¹⁹	386.744
b) Spese di amministrazione	47.792 ⁶⁴	47.383 ¹²⁰	83.943
Totale	241.389 ⁶⁵	242.152 ¹²¹	470.687
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	47.015 ⁶⁶	49.380 ¹²²	42.773
9. Variazione delle riserve di perequazione	354 ⁶⁷	256 ¹²³	755
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	124.432 ⁶⁸	85.451 ¹²⁴	191.067
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA			
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	222.964 ⁶⁹	172.583 ¹²⁵	413.956
2. Proventi da investimenti			
a) Proventi derivanti da investimenti	73.510 ⁷⁰	80.571 ¹²⁶	151.648
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	4.887 ⁷¹	8.725 ¹²⁷	16.489
c) Profitti sul realizzo di investimenti	23.756 ⁷²	17.803 ¹²⁸	21.039
Totale	102.153 ⁷³	107.099 ¹²⁹	189.176
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	9.018 ⁷⁴	12.890 ¹³⁰	18.356
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	352 ⁷⁵	345 ¹³¹	1.654
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	263.197 ⁷⁶	238.832 ¹³²	443.999
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione			
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	-16.619 ⁷⁷	-59.062 ¹³³	-29.960
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	14.943 ⁷⁸	32.400 ¹³⁴	63.892
Totale	-1.676 ⁷⁹	-26.662 ¹³⁵	33.932
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0 ⁸⁰	0 ¹³⁶	0
8. Spese di gestione			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	6.162 ⁸¹	7.704 ¹³⁷	15.994
b) Spese di amministrazione	9.222 ⁸²	7.910 ¹³⁸	21.829
Totale	15.384 ⁸³	15.614 ¹³⁹	37.823

Codice impresa

026

ECONOMICO

(Importi in migliaia di Euro)

	Al 30 giugno dell'esercizio 2004	Al 30 giugno dell'esercizio 2003	Al 31 dicembre dell'esercizio 2003
9. Oneri patrimoniali e finanziari			
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28 6.140 ⁸⁴	7.783 ¹⁴⁰	16.578
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29 14.042 ⁸⁵	2.930 ¹⁴¹	74.241
c) Perdite sul realizzo di investimenti	30 2.854 ⁸⁶	669 ¹⁴²	1.407
Totale	31 23.036 ⁸⁷	11.382 ¹⁴³	92.226
10. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	32 1.503 ⁸⁸	4.134 ¹⁴⁴	8.558
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	33 3.309 ⁸⁹	4.696 ¹⁴⁵	6.274
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III.4)	34 5.951 ⁹⁰	7.591 ¹⁴⁶	0
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	35 23.783 ⁹¹	37.330 ¹⁴⁷	330
III. CONTO NON TECNICO			
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	36 124.432 ⁹²	85.451 ¹⁴⁸	191.067
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	37 23.783 ⁹³	37.330 ¹⁴⁹	330
3. Proventi da investimenti dei rami danni			
a) Proventi derivanti da investimenti	38 70.265 ⁹⁴	68.680 ¹⁵⁰	119.113
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39 272 ⁹⁵	1.642 ¹⁵¹	581
c) Profitti sul realizzo di investimenti	40 36.453 ⁹⁶	18.794 ¹⁵²	25.374
Totale	41 106.990 ⁹⁷	89.116 ¹⁵³	145.068
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	42 5.951 ⁹⁸	7.591 ¹⁵⁴	0
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni			
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43 6.177 ⁹⁹	11.594 ¹⁵⁵	20.758
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44 19.968 ¹⁰⁰	14.731 ¹⁵⁶	146.476
c) Perdite sul realizzo di investimenti	45 14.280 ¹⁰¹	2.111 ¹⁵⁷	16.732
Totale	46 40.425 ¹⁰²	28.436 ¹⁵⁸	183.966
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	47 54.808 ¹⁰³	48.634 ¹⁵⁹	0
7. Altri proventi	48 26.978 ¹⁰⁴	28.233 ¹⁶⁰	53.822
8. Altri oneri	49 39.570 ¹⁰⁵	58.656 ¹⁶¹	123.806
9. Risultato della attività ordinaria	50 153.331 ¹⁰⁶	111.995 ¹⁶²	82.515
10. Proventi straordinari	51 12.570 ¹⁰⁷	3.909 ¹⁶³	243.369
11. Oneri straordinari	52 7.948 ¹⁰⁸	1.564 ¹⁶⁴	49.311
12. Risultato dell'attività straordinaria	53 4.622 ¹⁰⁹	2.345 ¹⁶⁵	194.058
13. Risultato prima delle imposte	54 157.953 ¹¹⁰	114.340 ¹⁶⁶	276.573
14. Imposte sul risultato di periodo	55 59.169 ¹¹¹	48.677 ¹⁶⁷	119.377
15. Utile (perdita) di periodo	56 98.784 ¹¹²	65.663 ¹⁶⁸	157.196

Parte C

Informazioni sullo stato patrimoniale

Come detto, in data 31 dicembre 2003 ha avuto effetto la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Nuova Maa Assicurazioni e Maa Vita Assicurazioni. Per rendere significativi i confronti tutti i dati relativi al 1° semestre del precedente esercizio sono stati pertanto riclassificati in termini omogenei, aggregando opportunamente i valori delle semestrali 2003 di Milano, Nuova Maa e Maa Vita. In allegato sono comunque riportati i "Prospetti Contabili di Raccordo" con l'indicazione delle poste contabili al 30 giugno 2003 delle singole Società interessate alla fusione.

Rapporti con imprese del Gruppo ed altre partecipate

Relativamente ai più significativi rapporti con imprese del Gruppo si rinvia a quanto commentato nell'apposito paragrafo inserito nella parte A della presente relazione.

In allegato forniamo:

- l'elenco delle imprese partecipate con indicazione del valore al semestre e della quota posseduta diretta e indiretta (all. n. 1);
- l'ammontare e la natura degli incrementi e dei decrementi degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate, distinti tra azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3) (all. n. 2).

Attivi immateriali (voce B)

	30.6.2004	31.12.2003	30.6.2003
	199.584	219.135	239.176
Risultano così costituiti:			
Spese di acquisizione da ammortizzare	11.655	18.275	30.059
Costi di impianto e di ampliamento	717	824	218
Avviamento	185.317	197.314	204.416
Altri costi pluriennali	1.895	2.722	4.483
Totale, come sopra	199.584	219.135	239.176

La riduzione della voce “spese di acquisizione da ammortizzare” consegue alla decisione di cessare, a decorrere dall'esercizio 2003, il processo di ammortamento delle provvigioni su contratti poliennali con conseguente imputazione a conto economico dell'intero importo erogato. L'importo iscritto al 30 giugno rappresenta pertanto la quota ancora da ammortizzare delle provvigioni su contratti poliennali stipulati fino al 31 dicembre 2002 che sono ripartite in quote costanti in tre esercizi per i rami danni e in relazione alla durata effettiva di ciascun contratto, con il limite di 10 anni, per i rami vita.

La voce avviamento comprende:

L'avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione del Lloyd Internazionale S.p.A., avvenuta nel 1991	15.787
l'avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione del portafoglio assicurativo Card S.p.A.	30.987
l'avviamento derivante dall'acquisizione del portafoglio assicurativo di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	32.568
L'avviamento relativo al portafoglio vita de La Previdente Assicurazioni S.p.A. originariamente acquisito da Previdente Vita (già Latina Vita) nel 1993	15.541
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nel 1995, del portafoglio di Maa Assicurazioni da parte di Nuova Maa, incorporata in Milano nel 2003	62.172
L'avviamento iscritto nel 1999 a seguito della fusione per incorporazione de La Previdente Vita S.p.A.	22.906
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nel 2001, del portafoglio assicurativo Profilo Life da parte di Maa Vita, incorporata in Milano nel 2003	978
L'avviamento iscritto nel 2003 a seguito della fusione per incorporazione di Maa Vita	4.378
Totale	185.317

Tali avviamenti sono ammortizzati per quote costanti in 20 anni ad eccezione:

- dell'avviamento iscritto nel 1999 a seguito della fusione per incorporazione di Previdente Vita;
- dell'avviamento derivante dall'acquisizione del portafoglio assicurativo Profilo Life da parte di Maa Vita;
- dell'avviamento iscritto nell'esercizio 2003 a seguito della fusione per incorporazione di Maa Vita;

che sono ammortizzati in 10 anni.
L'importo indicato è al netto delle quote di ammortamento di competenza del semestre, pari a € 11.996 migliaia.

Terreni e Fabbricati (voce C.I)

	30.6.2004	31.12.2003	30.6.2003
	433.887	431.807	732.057
Risultano così costituiti:			
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	56.998	58.779	59.425
2. Immobili ad uso di terzi	317.995	318.261	643.595
3. Altri immobili	13.670	13.670	28.039
4. Immobilizzazioni in corso e acconti	45.224	41.097	998
Totale, come sopra	433.887	431.807	732.057

La variazione rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è dovuta a:

Opere di miglioria	6.777
Vendite	- 3.579
Ammortamenti	- 1.118
Totale	2.080

Le opere di miglioria riguardano essenzialmente i lavori di ristrutturazione degli immobili situati in Milano, Via Senigallia; Milano, Via Copernico; Milano, Via Broletto; Milano, Via Conservatorio; nonché gli immobili in costruzione siti in Roma, Via Fiorentini e Milano, Via Castilia.

Investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate (voce C.II)

	30.6.2004	31.12.2003	30.6.2003
	228.020	245.847	141.934

Comprendono n. 3.611.557 azioni della controllante Fondiaria-SAI, pari al 2,12% del capitale sociale complessivo, in carico a € 64.436 migliaia; n. 1.564.700 azioni della controllante Premafin, in carico a € 1.525 migliaia nonché warrant Fondiaria-SAI 2002-2008 per € 1.636 migliaia; azioni e quote in Società controllate non quotate per € 139.087 migliaia; azioni e quote in Società consociate per € 16.349 migliaia nonché € 4.987 migliaia relativamente a Società collegate ed altre partecipate.

**Altri investimenti finanziari
(voce C.III)**

	30.6.2004	31.12.2003	30.6.2003
	6.764.395	6.432.661	6.119.514

Sono così composti:

Azioni e quote	724.267	660.547	967.163
Quote di fondi comuni di investimento	106.450	75.953	70.979
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5.793.732	5.578.048	5.028.479
Finanziamenti	67.369	65.578	19.819
Investimenti finanziari diversi	72.577	52.535	33.074
Totale, come sopra	6.764.395	6.432.661	6.119.514

Le partecipazioni azionarie quotate iscritte nel comparto circolante presentano, rispetto ai prezzi medi di borsa del mese giugno, plusvalenze per € 3.205 migliaia; quelle iscritte nel comparto immobilizzato presentano, sempre rispetto alla media dei prezzi di giugno, plusvalenze per € 30.639 migliaia e minusvalenze per € 67.695 migliaia; le minusvalenze riguardano, fra l'altro, la partecipazione in Swiss Life Holding (2,48% del capitale); in particolare Swiss Life Holding è in carico a 237,17 franchi svizzeri per azione, per un valore complessivo pari a € 132,5 milioni e presenta una minusvalenza di € 42,6 milioni rispetto alla quotazione media di giugno, pari a CHF 165,32 per azione; il valore di carico trova comunque sostanziale conferma di congruità nei dati relativi all'embedded value, comunicati dalla stessa Società nello scorso mese di marzo, in occasione della presentazione dei dati del bilancio 2003. Le minusvalenze rimanenti riguardano prevalentemente la partecipazione in Capitalia, in carico a € 3,5 per azione. In questo caso la congruità del valore di carico trova conferma in analisi sul titolo Capitalia recentemente acquisite da esperti indipendenti.

Le quote dei fondi comuni di investimento iscritti nell'attivo circolante presentano plusvalenze latenti per € 1.781 migliaia mentre quelli facenti parte del comparto immobilizzato fanno registrare minusvalenze latenti per € 1.555 migliaia.

La voce obbligazioni e altri titoli a reddito fisso è così composta:

Titoli di stato quotati	4.522.750
Altri titoli quotati	1.148.641
Altri titoli non quotati	117.291
Obbligazioni convertibili quotate	5.050
Totale	5.793.732

Le obbligazioni e gli altri titoli a reddito fisso quotati iscritti nel comparto non durevole presentano, rispetto alla media dei prezzi di borsa del mese di giugno, plusvalenze per € 10.949 migliaia; quelli relativi al comparto durevole presentano, sempre rispetto alla media dei prezzi di giugno, plusvalenze per € 63.100 migliaia e minusvalenze per € 2.136 migliaia.

La voce investimenti finanziari diversi comprende operazioni di pronti contro termine aventi ad oggetto titoli obbligazionari.

La tabella seguente riporta la situazione della sola componente relativa agli investimenti ad utilizzo durevole.

	30.6.2004	31.12.2003	30.6.2003
Azione e quote	572.614	571.468	901.489
Quote di fondi comuni di investimento	2.582	2.582	2.582
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.113.703	1.399.189	2.438.439

Nel corso del semestre sono stati trasferiti dal comparto degli investimenti ad utilizzo durevole al comparto degli investimenti iscritti nell'attivo circolante € 98 milioni relativi ad un titolo obbligazionario di stato a tasso fisso.

Nell'allegato n. 3 figura la ripartizione, in base all'utilizzo durevole e non durevole, degli altri investimenti finanziari, separatamente per azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, altri investimenti finanziari (voci C.III.1, 2, 3, 5).

Svalutazione di crediti

Nel corso del semestre sono state registrate perdite e svalutazioni di crediti per un importo complessivo di € 53.142 migliaia di cui € 46.165 migliaia riguardano crediti verso assicurati per premi dei rami danni, € 3.309 migliaia crediti verso assicurati per premi dei rami vita e € 3.668 migliaia relativi a crediti diversi.

Forniamo di seguito, distintamente per la gestione danni e per la gestione vita, la situazione dei "crediti verso assicurati" al 31 dicembre 2003 con i relativi incassi registrati nel semestre:

	Crediti al 31.12.2003	Incassi del semestre
RAMI DANNI	279.503	122.684
RAMI VITA	43.666	20.176
Totale	323.169	142.860

Crediti

Forniamo di seguito il dettaglio della voce E.I - crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta:

	DANNI	VITA	Totale
Crediti verso assicurati	230.143	30.989	261.132
Crediti verso intermediari	209.071	3.958	213.029
Crediti verso compagnie	30.150	442	30.592
Assicurati e terzi per somme da recuperare	46.385	-	46.385
Totale	515.749	35.389	551.138

La voce E.III - altri crediti – risulta pari a € 231.060 migliaia ed è essenzialmente costituita da crediti verso l'erario, iscritti per l'importo di € 161.502 migliaia e da crediti per fatture emesse, essenzialmente nei confronti di Società del gruppo a fronte di servizi prestati, per € 57.107 migliaia.

Altri elementi dell'attivo

La voce F.IV - altre attività – pari a € 175.209 migliaia comprende imposte differite attive nette per € 117.302 migliaia.

Riserve tecniche

L'importo di € 3.234 migliaia iscritto nella voce C.I.3 rappresenta la riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio dovuto al crescere dell'età degli assicurati. Per la sua determinazione è stato seguito il metodo forfettario di cui al punto 5 dell'art. 25 del D. Lgs. 17 marzo 1995, n. 175.

Fondi per rischi ed oneri

La voce "Fondi per rischi ed oneri", pari a € 66.792 migliaia comprende potenziali oneri futuri, anche derivanti da contenziosi in essere; in particolare € 17.863 migliaia sono stanziati a fronte di contenziosi riguardanti la rete agenziale; € 6.011 migliaia riguardano contenziosi connessi a rapporti di lavoro dipendente e € 36.110 migliaia altri oneri potenziali riferiti, anche, ad operazioni di riassicurazione; risultano inoltre stanziati oneri futuri, principalmente connessi ad accordi per esodi anticipati di personale dipendente e ferie non godute per € 6.808 migliaia.

Debiti e altre passività

La voce G.I - debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta - pari a € 29.659 migliaia, comprende debiti verso intermediari per € 16.454 migliaia, debiti verso Compagnie per rapporti di coassicurazione per € 10.915 migliaia, depositi cauzionali e premi degli assicurati per € 363 migliaia e debiti verso fondi di garanzia a favore degli assicurati per € 1.927 migliaia.

La voce G.V – debiti e prestiti diversi – pari a € 214.918 migliaia, include fra l'altro: debiti per imposte sui premi incassati per € 42.483 migliaia; debiti per oneri tributari diversi, compresi quelli imputati per competenza in relazione al risultato semestrale, per € 76.320 migliaia; debiti verso enti previdenziali per € 9.279 migliaia e debiti verso fornitori per € 47.944 migliaia.

La voce G.VII - altre passività - pari a € 132.305 migliaia, comprende, fra l'altro, gli stanziamenti per provvigioni su premi in corso di riscossione e sopraprovvigioni di competenza del periodo per un totale di € 24.994 migliaia. Sono inoltre compresi in tale voce € 72.618 migliaia a fronte di assegni emessi per pagamento di sinistri e somme vita, non ancora incassati dai beneficiari alla data del 30 giugno.

Crediti e debiti esigibili oltre dodici mesi

Tutti i crediti ed i debiti sono esigibili entro l'esercizio successivo ad eccezione di quanto sotto specificato.

La voce C.III.4 dell'attivo, "finanziamenti", comprende:

- € 44.215 migliaia a fronte del prestito con garanzia reale "mezzanino" concesso a Ganimede S.r.l. in relazione alla operazione di cessione di parte del patrimonio immobiliare effettuata nell'esercizio 2003; tale prestito, della durata di sette anni dalla data di erogazione e scadente quindi nel dicembre 2010, prevede peraltro rimborsi parziali anticipati correlativamente al piano di dismissione, da parte del debitore, degli immobili oggetto dell'operazione; in ogni momento il debitore ha inoltre la facoltà di effettuare il rimborso anticipato, totale o parziale, del finanziamento.
- € 20.745 migliaia di prestiti su polizze vita, generalmente connessi alla durata residua dei relativi contratti e comunque con facoltà di rimborso anticipato da parte degli assicurati.
- € 686 migliaia di prestiti diversi esigibili oltre il 30 giugno 2005.

La voce E dell'attivo "crediti" comprende € 49.904 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione, essenzialmente connessi a trattamenti di fine mandato agenziale recuperabili per rivalsa, esigibili oltre un anno, dei quali € 21.563 migliaia sono esigibili oltre i cinque anni.

Passività subordinate

Al 30 giugno 2004 non esistevano passività subordinate.

Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

Garanzie prestate

L'importo iscritto riguarda depositi bancari a garanzia di sinistri in contenzioso.

Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa

La voce comprende:

- le fidejussioni rilasciate dagli agenti in adempimento dei relativi mandati agenziali, iscritte per € 147.748 migliaia.
- la garanzia ipotecaria ricevuta a fronte del finanziamento “mezzanino” erogato a Ganimede S.r.l. in relazione alla operazione di valorizzazione di parte del patrimonio immobiliare effettuata nel corso dell'esercizio precedente, iscritta per € 46.376 migliaia.
- Il diritto di pegno sul residuo credito verso Giugno Due S.r.l., pari a € 6.676 migliaia, anch'esso rilasciato nell'ambito della operazione immobiliare sopra citata.
- garanzie diverse per € 12.892 migliaia.

Impegni

La voce include:

- € 18.248 migliaia a fronte di opzioni put e call su titoli azionari;
- € 230.859 migliaia a fronte di opzioni put e call su titoli obbligazionari a tasso fisso in portafoglio, stipulate allo scopo di ridurre i rischi conseguenti ad eventuali forti variazioni dei tassi di interesse;
- € 69.040 migliaia iscritte a fronte degli impegni derivanti da operazioni di pronti contro termine in essere alla data del 30 giugno;
- titoli da consegnare per € 162.069 migliaia e titoli da ricevere per € 117.739 migliaia a fronte di operazioni stipulate negli ultimi giorni del semestre in esame con regolamento successivo al 30 giugno.

Altri conti d'ordine

Comprendono essenzialmente i titoli di proprietà dell'impresa in deposito a custodia presso terzi, iscritti in adempimento del provvedimento ISVAP n. 00735 del 1° dicembre 1997.

Parte D

Informazioni sul conto economico

Premi emessi

Forniamo di seguito il dettaglio dei premi contabilizzati, al netto delle cessioni in riassicurazione:

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Lavoro diretto	1.309.864	229.868	1.539.732
Lavoro indiretto	8.056	111	8.167
Totale premi lordi	1.317.920	229.979	1.547.899
Lavoro ceduto	32.353	6.937	39.290
Lavoro retroceduto	150	78	228
Totale premi netti	1.285.417	222.964	1.508.381

Per quanto concerne il dettaglio per ramo dei premi emessi del lavoro diretto facciamo rinvio alla tabella inserita nella parte A della presente relazione, nel paragrafo dedicato all'andamento della gestione assicurativa.

Variazione della riserva premi

Il dettaglio della variazione di riserva premi dei rami danni, inclusa nella voce I.1 - premi di competenza - è il seguente:

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Lavoro diretto	37.356	3.671	33.685
Lavoro indiretto	187	-	187
Totale	37.543	3.671	33.872

Oneri relativi ai sinistri

Forniamo di seguito il dettaglio della voce I.4 del conto tecnico dei rami danni e della voce II.5 del conto tecnico dei rami vita:

Rami danni

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Sinistri pagati	849.771	18.113	831.658
Variazione dei recuperi	27.466	-	27.466
Variazione della riserva sinistri	85.290	-11.888	97.178
Totale	907.595	6.225	901.370

Rami vita

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Somme pagate	275.007	16.106	258.901
Variazione riserva somme da pagare	3.794	- 502	4.296
Totale	278.801	15.604	263.197

Proventi ed oneri degli investimenti

Le tabelle seguenti evidenziano rispettivamente il dettaglio dei proventi e degli oneri da investimenti, separatamente per la gestione danni e la gestione vita:

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Proventi derivanti da azioni e quote	18.728	4.098	22.826
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	<i>3.768</i>	<i>753</i>	<i>4.521</i>
Proventi dei terreni e fabbricati	7.153	-	7.153
Proventi degli altri investimenti	44.384	69.412	113.796
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	<i>10</i>	<i>50</i>	<i>60</i>
Totale	70.265	73.510	143.775

Riprese di rettifiche di valore	272	4.887	5.159
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	<i>-</i>	<i>70</i>	<i>70</i>
Profitti sul realizzo di investimenti	36.453	23.756	60.209
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Totale proventi	106.990	102.153	209.143

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Oneri inerenti azioni e quote	50	2	52
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Oneri inerenti terreni e fabbricati	4.279	-	4.279
Oneri degli altri investimenti	1.848	6.138	7.986
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Totale	6.177	6.140	12.317

Rettifiche di valore	19.968	14.042	34.010
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	<i>2.994</i>	<i>-</i>	<i>2.994</i>
Oneri sul realizzo di investimenti	14.280	2.854	17.134
<i>di cui provenienti da imprese del gruppo</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Totale oneri	40.425	23.036	63.461

Altri proventi ed altri oneri

Il saldo netto, pari a € 12.592 migliaia di oneri, è così costituito:

	Proventi	Oneri	Netto
Interessi su crediti e debiti	2.566	442	2.124
Proventi ed oneri amministrativi c/terzi	15.647	15.647	-
Prelievi ed accantonamenti fondi rischi e oneri	4.642	4.497	145
Quote di ammortamento attivi immateriali	-	12.931	-12.931
Altri proventi – oneri	4.123	6.053	- 1.930
Totale	26.978	39.570	- 12.592

Le quote di ammortamento di attivi immateriali comprendono € 11.996 migliaia a fronte di quote di avviamento ammortizzate; per ulteriori dettagli su tale componente rinviamo ai commenti contenuti nella parte della presente relazione dedicata alle informazioni sullo stato patrimoniale.

Proventi ed oneri straordinari

La tabella evidenzia le principali componenti degli oneri e dei proventi straordinari iscritti nel conto non tecnico:

	Proventi Straordinari	Oneri Straordinari	Proventi Netti
Plusvalenze da alienazione immobili	3.303	21	3.282
Minusvalenze da alienazione Azioni e quote	-	6.111	-6.111
Plusvalenze da alienazione Obbligazioni	8.429	80	8.349
Altri proventi e oneri straordinari	838	1.736	- 898
Totale	12.570	7.948	4.622

Imposte sul risultato di periodo

La composizione è la seguente:

Imposte correnti Ires e Irap	67.704
Imposte anticipate nette annullate nel semestre	10.708
Imposte anticipate nette sorte nel semestre:	-19.243
Saldo	59.169

Parte E

Altre informazioni

Ammontare prevedibile dei margini di solvibilità

In base agli andamenti economici registrati nel semestre ed alla prevedibile evoluzione della gestione, è stimabile che la situazione dei margini di solvibilità alla chiusura dell'esercizio possa assumere i seguenti ordini di grandezza (dati in milioni di Euro):

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Margine da costituire	414	160	574
Elementi costitutivi (*)	633	206	839
Eccedenza	219	46	265

(*) escluso il risultato di esercizio

Copertura delle riserve tecniche alla chiusura del semestre

Gli attivi già iscritti nei registri delle attività a copertura al 30 giugno risultano ampiamente sufficienti a coprire le riserve tecniche rilevate alla chiusura del semestre.

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 7 settembre 2004

Allegati

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.****INFORMAZIONI RELATIVE ALLE**

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2004

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale
1	E	NQ	3	BANCAPULIA S.p.A. ORD. - SAN SEVERO (FG)
1	E	NQ	3	BANCAPULIA S.p.A. PRIV. - SAN SEVERO (FG)
3	B	NQ	1	DIALOGO ASS.NI - ASSAGO
6	C	NQ	9	EFFE SERVIZI S.p.A. - FIRENZE
7	B	NQ	2	FINITALIA S.p.A. - MILANO
7	B	NQ	2	FINITALIA S.p.A. - MILANO
8	B	NQ	1	FONDIPREV S.p.A. - FIRENZE
9	C	NQ	9	SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l - FIRENZE
11	C	NQ	2	MERCANTILE LEASING S.p.A. - FIRENZE
15	C	NQ	4	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l. - FIRENZE
17	D	NQ	9	SISTEMI SANITARI S.r.l. - MILANO
19	B	NQ	1	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. - ASSAGO
20	B	NQ	9	UNISERVIZI ScrI - ASSAGO
20	B	NQ	9	UNISERVIZI ScrI - ASSAGO
21	E	NQ	1	COMP.TIRRENA DI ASS.NI (in liquid) - MILANO
22	A	Q	1	FONDIARIA SAI - FIRENZE
22	A	Q	1	FONDIARIA SAI - FIRENZE
22	A	Q	1	WARRANT FONDIARIA SAI
23	A	Q	2	PREMAFIN HDP - ROMA
26	B	NQ	2	MAA FINANZIARIA S.p.A. - MILANO
27	B	NQ	4	MERIDIANO EUR - MILANO
28	B	NQ	9	MERIDIANO ORIZZONTI - MILANO
29	B	NQ	1	SIS COMPAGNIA DI ASS.NI SPA - ROMA
30	B	NQ	9	SOGEINT S.r.l - MILANO
32	C	NQ	9	SAIAGRICOLA - TORINO
33	E	NQ	9	CESTAR S.r.l - MILANO
34	E	NQ	9	UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l. - MILANO

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

(1) Tipo

- a = Società controllanti
- b = Società controllate
- c = Società consociate
- d = Società collegate
- e = Altre

(3) Attività svolta

- 1 = Compagnia di assicurazione
- 2 = Società finanziaria
- 3 = Istituto di credito
- 4 = Società immobiliare
- 5 = Società fiduciaria
- 6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di investimento
- 7 = Consorzio
- 8 = Impresa industriale
- 9 = Altra società o ente

(2) Indicare Q per i titoli negoziati

- in mercati regolamentati
- e NQ per gli altri

Commento - Allegato 1

Codice impresa **0 2 6****IMPRESE PARTECIPATE (*)**

(Importi in migliaia di euro)

Valuta	Capitale sociale		(6) D/V	Valore (5)		Quota posseduta (7)		
	Importo (4)	Numero azioni		Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %	
Euro	10.244.000	19.700.000	D	155	0,18		0,18	
Euro	10.244.000	19.700.000	D	28	0,22		0,22	
Euro	8.831.774	8.831.774	D	6.731	99,85		99,85	
Euro	45.900	90.000	D	84	40,00		40,00	
Euro	13.865.000	13.865.000	D	9.266	50,00		50,00	
Euro	13.865.000	13.865.000	V	2.969	10,00		10,00	
Euro	6.240.000	12.000.000	D	4.834	60,00		60,00	
Euro	104.000	200.000	D	242	30,00		30,00	
Euro	28.515.744	54.837.970	D	8.871	9,00		9,00	
Euro	26.000.000	50.000.000	D	2.115	3,12		3,12	
Euro	1.872.000	3.600.000	D	512	25,71		25,71	
Euro	5.164.600	10.000	D	5.187	100,00		100,00	
Euro	5.200.000	10.000.000	D	4.415	51,80	1,20	53,00	
Euro	5.200.000	10.000.000	V	426	5,00		5,00	
Euro	17.850.000	35.000.000	D		11,14		11,14	
Euro	170.542.343	170.542.343	D	42.918	1,32		1,32	
Euro	170.542.343	170.542.343	V	21518	0,80		0,80	
Euro	170.542.343	170.542.343	V	1.636				
Euro	310.998.066	310.998.066	D	1.525	0,50		0,50	
Euro	774.000	150.000	D	1.401	100,00		100,00	
Euro	10.000	10.000	D	90.010	100,00		100,00	
Euro	10.000	10.000	D	10	100,00		100,00	
Euro	15.000.000	15.000.000	D	13.828	100,00		100,00	
Euro	10.000	1	D	10	100,00		100,00	
Euro	50.000.000	50.000.000	D	5.037	6,80		6,80	
Euro	2.040.000	4.000.000	D	234	11,35		11,35	
Euro	1.000.000	1.000.000	D	57	10,96		10,96	

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione semestrale

(6) Indicare:

D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)

V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)

V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.1)

V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)

Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

Commento - Allegato 2 / D (*)

IMPRESA: MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

Codice impresa 0 2 6

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2004

(Importi in migliaia di euro)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 189.058	21	41 26.520
Incrementi nel periodo:	+	2 11.405	22	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 11.405	23	43
riprese di valore		4	24	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6	26	46
Decrementi nel periodo:	-	7 2.994	27	47 26.520
per: vendite o rimborsi		8	28	48 26.520
svalutazioni		9 2.994	29	49
altre variazioni		10	30	50
Totale		11 197.469	31	51
Valore corrente		12 195.728	32	52
Rivalutazioni totali		13		
Svalutazioni totali		14 50.549	34	54

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

Commento - Allegato 2 / V (*)

IMPRESA: MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

Codice impresa 026

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2004

(Importi in migliaia di euro)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	26.269	4.000	
Incrementi nel periodo:	+	281		
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		211		
riprese di valore		70		
rivalutazioni				
altre variazioni				
Decrementi nel periodo:	-			
per: vendite o rimborsi				
svalutazioni				
altre variazioni				
Totale		26.550	4.000	
Valore corrente		30.006	4.000	
Rivalutazioni totali				
Svalutazioni totali		349		

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.****Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)**

Dati riferiti al primo semestre dell'anno

2004

I - Gestione danni

	Portafoglio a utilizzo durevole	
	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	1 465.154	13 423.995
a) azioni quotate	2 451.014	14 409.855
b) azioni non quotate	3 6.248	15 6.248
c) quote	4 7.892	16 7.892
2. Quote di fondi comuni di investimento	5 2.582	17 1.027
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6 135.181	18 137.544
a1) titoli di Stato quotati	7 80.145	19 82.655
a2) altri titoli quotati	8 27.330	20 26.532
b1) titoli di Stato non quotati	9	21
b2) altri titoli non quotati	10 27.003	22 27.432
c) obbligazioni convertibili	11 703	23 925
5. Altri	12 0	24 0

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole	
	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	73 107.460	85 111.563
a) azioni quotate	74 106.607	86 110.710
b) azioni non quotate	75 845	87 845
c) quote	76 8	88 8
2. Quote di fondi comuni di investimento	77	89
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	78 978.523	90 1.039.025
a1) titoli di Stato quotati	79 671.767	91 723.031
a2) altri titoli quotati	80 260.973	92 268.961
b1) titoli di Stato non quotati	81	93
b2) altri titoli non quotati	82 45.752	94 47.002
c) obbligazioni convertibili	83 31	95 31
5. Altri	84	96

(1) valore riportato nella relazione semestrale

Codice impresa

0 2 6

(Importi in migliaia di euro)

Portafoglio a utilizzo non durevole				Totale			
Valore (1)		Valore corrente		Valore (1)		Valore corrente	
25	97.105	37	98.725	49	562.259	61	522.720
26	97.105	38	98.725	50	548.119	62	508.580
27		39		51	6.248	63	6.248
28		40		52	7.892	64	7.892
29	39.151	41	39.236	53	41.733	65	40.263
30	2.446.717	42	2.447.922	54	2.581.898	66	2.585.466
31	2.256.984	43	2.257.005	55	2.337.129	67	2.339.660
32	169.662	44	170.838	56	196.992	68	197.370
33		45		57	0	69	0
34	16.249	46	16.257	58	43.252	70	43.689
35	3.822	47	3.822	59	4.525	71	4.747
36	63.477	48	63.477	60	63.477	72	63.477

Portafoglio a utilizzo non durevole				Totale			
Valore (1)		Valore corrente		Valore (1)		Valore corrente	
97	54.546	109	56.131	121	162.006	133	167.694
98	54.546	110	56.131	122	161.153	134	166.841
99		111		123	845	135	845
100		112		124	8	136	8
101	64.719	113	66.415	125	64.719	137	66.415
102	2.233.312	114	2.243.267	126	3.211.835	138	3.282.292
103	1.513.855	115	1.521.822	127	2.185.622	139	2.244.853
104	690.676	116	692.461	128	951.649	140	961.422
105		117		129	0	141	0
106	28.286	118	28.489	130	74.038	142	75.491
107	495	119	495	131	526	143	526
108	9.100	120	9.100	132	9.100	144	9.100

Elenco delle società controllate, collegate e partecipate in misura superiore al 10% del capitale con diritto di voto

(anche ai sensi dell'art. 126 della delibera CONSOB 14/5/99 n. 11971)

Denominazione e sede sociale	Divisa	Capitale Sociale	
		Importo	Numero azioni
Società controllate italiane			
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. MILANO	Euro	8.831.774	8.831.774
FINALIA S.p.A. MILANO	Euro	13.865.000	13.865.000
FONDIPREV S.p.A. FIRENZE	Euro	6.240.000	12.000.000
MAA FINANZIARIA S.p.A. MILANO	Euro	774.000	150.000
MERIDIANO EUR MILANO	Euro	10.000	10.000
MERIDIANO ORIZZONTI MILANO	Euro	10.000	10.000
SIS COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A. ROMA	Euro	15.000.000	15.000.000
SOGEINT S.r.l. MILANO	Euro	10.000	1
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. MILANO	Euro	5.164.600	10.000
UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA S.c.r.l. ASSAGO	Euro	5.200.000	10.000.000
Società consociate italiane			
EFTE SERVIZI S.r.l. FIRENZE	Euro	45.900	90.000
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI FIRENZE	Euro	104.000	200.000
Società collegate italiane			
SISTEMI SANITARI S.p.A. MILANO	Euro	1.872.000	3.600.000
Altre partecipazioni superiori al 10% del capitale con diritto di voto			
COMP. TIRRENA DI ASS.NI (in liquidaz.) MILANO	Euro	17.850.000	35.000.000
CESTAR S.r.l. MILANO	Euro	2.040.000	4.000.000
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l. MILANO	Euro	1.000.000	1.000.000
UNICAPITAL & CO. S.c.p.A. LUSSEMBURGO	Euro	31.000	6.200

(1) Importi in valuta originaria

Patrimonio (1)	Risultato di periodo	Valore di carico (quota diretta)	Quota posseduta a titolo di proprietà			
			Diretta %	Indiretta %	Tramite società controllata	Totale %
6.741.443	-1.329.659	6.731.207	99,85			99,85
19.331.503	698.968	12.234.972	60,00			60,00
8.528.023	95.300	4.834.037	60,00			60,00
941.244	6.017	1.400.880	100,00			100,00
91.358.723	1.309.634	90.010.000	100,00			100,00
7.348	-1.109	10.000	100,00			100,00
13.828.015	-1.665.692	13.828.015	100,00			100,00
69.055	57.470	10.000	100,00			100,00
7.099.038	735.674	5.187.325	100,00			100,00
8.519.521	-3.263	4.840.941	56,80	1,00	SYSTEMA COMPAGNIA ASS.	58,00
				0,10	DIALOGO ASSICURAZIONI	
				0,10	FINITALIA	
		139.087.377				
217.584	-71.317	83.938	40,00			40,00
814.502	7.799	242.011	30,00			30,00
		325.949				
2.881.218	432.197	511.741	25,71			25,71
		511.741				
			11,14			11,14
		234.386	11,35			11,35
		56.567	10,96			10,96
		5.246.208	12,24			12,24
		5.537.161				

Partecipazioni in Società ed Enti Italiani ed Esteri ad utilizzo durevole

con le variazioni intervenute nell'esercizio

Denominazione del Titolo	Divisa	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 31.12.2003			VARIAZIONI IN AUMENTO	
			Numero	Prezzo	Importo	Numero	Importo
SOCIETÀ CONTROLLANTE							
FONDIARIA-SAI ORD (EX SAI)	EU	2,81	3.611.557,00	17,84	64.436.310,29		
TOTALE					64.436.310,29		
SOCIETÀ CONTROLLATE							
DIALOGO ASSICURAZIONI S.P.A.	EU	99,80	6.603.714,00	0,89	5.844.588,56	2.214.649,00	2.214.649,00
FINALIA ORD	EU	60,00	7.050.000,00	1,56	10.965.972,47	1.269.000,00	1.269.000,00
FONDIPREV	EU	60,00	7.200.000,00	0,67	4.834.036,58		
MAA FINANZIARIA	EU	100,00	150.000,00	9,34	1.400.880,04		
MERIDIANO EUR SRL	EU	100,00	10.000,00	9.001,00	90.010.000,00		
MERIDIANO ORIZZONTI	EU	100,00	10.000,00	1,00	10.000,00		
SIS COMPAGNIA DI ASS.	EU	100,00	15.000.000,00	0,61	9.082.211,16		6.411.495,81
SOGEINT	EU	100,00	1,00	10.000,00	10.000,00		
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS ORD	EU	100,00	10.000,00	518,73	5.187.324,84		
UNISERVIZI S.C.R.L.	EU	56,80	5.680.000,00	0,85	4.840.941,49		
TOTALE					132.185.955,14		9.895.144,81
SOCIETÀ CONSOCIATE							
EFFE SERVIZI	EU	40,00	36.000,00	2,33	83.937,65		
MERCANTILE LEASING ORD	EU	9,00	4.700.397,00	1,78	8.354.179,13	235.020,00	517.044,00
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE ORD	EU	3,12	1.560.000,00	1,36	2.114.618,31		
SAIAGRICOLA	EU	6,80	3.402.001,00	1,48	5.037.141,79		
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.R.L.	EU	30,00	60.000,00	4,03	242.011,20		
TOTALE					15.831.888,08		517.044,00
SOCIETÀ COLLEGATE							
SISTEMI SANITARI	EU	25,71	925.415,00	0,55	511.741,27		
TOTALE					511.741,27		
ALTRE PARTECIPATE							
BANCAPULIA ORD	EU	0,18	30.000,00	5,16	154.937,07		
BANCAPULIA PRIV	EU	0,22	5.950,00	4,65	27.660,26		
CESTAR	EU	11,35	453.835,00	0,52	234.386,22		
TIRRENA ASSICURAZIONI ORD	EU	11,14	3.900.000,00	-	-		
UFFICIO CENTRALE ITALIANO	EU	10,96	109.599,00	0,52	56.566,55		
TOTALE					473.550,10		
ALTRE SOCIETÀ							
AEROPORTO CUNEO ORD	EU	0,04	2.000,00	3,48	6.956,31		
BANCA D'ITALIA	EU	0,67	2.000,00	3,73	7.462,80		
BANCA PROFILO	EU		140.000,00	1,61	225.120,00		
BCA POP CAMPANIA ORD	EU	0,51	36.000,00	46,48	1.673.320,36		
BCA POP MONZA E BRIANZA	EU		2.800,00	6,20	17.360,00		
BIM (EX BANCA INTERMOBILIARE)	EU	0,13	160.000,00	5,03	804.480,00		
CAPITALIA (EX BANCA DI ROMA)	EU	0,76	16.810.125,00	3,50	58.835.437,50		
CEAT ORD	EU		10.662,00	0,23	2.422,84		
CITTA' DEGLI STUDI ORD	EU		4.000,00	2,02	8.067,49		
CONSORTIUM	EU	1,14	6.384.456,00	1,16	7.406.580,69		

VARIAZIONI IN DIMINUZIONI		Riprese di valore (Svalutazioni)	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 30.06.2004				
Numero	Importo			Numero	Prezzo	Importo	Media prezzi giugno 2004	Plusvalenze (Minusvalenze)
			2,81	3.611.557,00	17,84	64.436.310,29 64.436.310,29	18,19	1.247.076,87 1.247.076,87
		(1.328.031,03)	99,85	8.818.363,00	0,76	6.731.206,53		
			60,00	8.319.000,00	1,34	12.234.972,47		
			60,00	7.200.000,00	0,67	4.834.036,58		
			100,00	150.000,00	9,34	1.400.880,04		
			100,00	10.000,00	9.001,00	90.010.000,00		
			100,00	10.000,00	1,00	10.000,00		
		(1.665.692,00)	100,00	15.000.000,00	1,03	13.828.014,97		
			100,00	1,00	10.000,00	10.000,00		
			100,00	10.000,00	518,73	5.187.324,84		
			56,80	5.680.000,00	0,85	4.840.941,49		
		(2.993.723,03)				139.087.376,92		
			40,00	36.000,00	2,33	83.937,65		
			9,00	4.935.417,00	1,80	8.871.223,13		
			3,12	1.560.000,00	1,36	2.114.618,31		
			6,80	3.402.001,00	1,48	5.037.141,79		
			30,00	60.000,00	4,03	242.011,20		
						16.348.932,08		
			25,71	925.415,00	0,55	511.741,27 511.741,27		
			0,18	30.000,00	5,16	154.937,07		
			0,22	5.950,00	4,65	27.660,26		
			11,35	453.835,00	0,52	234.386,22		
			11,14	3.900.000,00				
			10,96	109.599,00	0,52	56.566,55		
						473.550,10		
2.000,00	6.956,31		0,67	2.000,00	3,73	7.462,80		
			0,11	140.000,00	1,61	225.120,00	1,79	25.200,00
			0,51	36.000,00	46,48	1.673.320,36		
				2.800,00	6,20	17.360,00		
			0,13	160.000,00	5,03	804.480,00	5,58	88.160,00
			0,76	16.810.125,00	3,50	58.835.437,50	2,49	(16.910.985,75)
				10.662,00	0,23	2.422,84		
453,00				3.547,00	2,27	8.067,49		
			1,14	6.384.456,00	1,16	7.406.580,69		

Partecipazioni in Società ed Enti Italiani ed Esteri ad utilizzo durevole

con le variazioni intervenute nell'esercizio

Denominazione del Titolo	Divisa	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 31.12.2003			VARIAZIONI IN AUMENTO	
			Numero	Prezzo	Importo	Numero	Importo
DIRITTI SWISS LIFE HOLDING	CHF					711.532,00	14.262.755,34
EUROP ASSISTANCE ITALIA ORD	EU	3,90	78.000,00	1,58	123.185,37		
FINLOMBARDA ORD	EU	0,33	130,00	178,77	23.240,56		
GENERALI	EU	1,16	14.742.900,00	20,29	299.137.569,01		
MEDIOBANCA	EU	0,19	1.516.664,00	3,46	5.252.573,52		
MELIA INVERSIONES AMERICANAS NV	EU	0,33	39.224,00				
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	EU	0,12	3.394.108,00	3,43	11.639.348,20		
RCS MEDIAGROUP ORD (EX HDP)	EU	1,66	12.114.650,00	3,63	43.994.884,01		
RITA S.R.L.	EU	8,55	941.694,00	0,52	486.344,36		
S.E.I.M.	EU		1.000.000,00				
SNIA BPD ORD	EU	0,54	2.703.566,00	2,12	5.733.185,41	1.081.426,00	481.014,26
SOFIGEA (IN LIQUIDAZIONE)	EU	7,50	7.013.051,00			1.622.139,00	5.252.171,15
SORIN SPA ORD	EU						
SWISS LIFE HOLDING	CHF	3,28	711.532,00	282,89	136.090.448,95	237.177,00	29.835.733,65
UNICAPITAL & CO S.C.P.A. CATEGORIA B	EU					759,00	5.246.208,00
TOTALE					571.467.987,38		55.077.882,40
ALTRI INVESTIMENTI IN CAPITALE DI RISCHIO							
FONDO PRUDENTIA	EU	1,00	50,00	51.645,69	2.582.284,50		
TOTALE					2.582.284,50		
TOTALE GENERALE					787.489.716,76		65.490.071,21

(1) Pari allo 0,1% del capitale sociale

VARIAZIONI IN DIMINUZIONI		Riprese di valore (Svalutazioni)	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 30.06.2004				
Numero	Importo			Numero	Prezzo	Importo	Media prezzi giugno 2004	Plusvalenze (Minusvalenze)
711.532,00	14.262.755,34		3,90	78.000,00	1,58	123.185,37		
			0,33	130,00	178,77	23.240,56		
			1,16	14.742.900,00	20,29	299.137.569,01	21,72	21.078.218,99
			0,19	1.516.664,00	3,46	5.252.573,52	9,69	9.446.933,97
			0,33	39.224,00				
			0,14	3.394.108,00	3,43	11.639.348,20	2,59	(2.841.820,26)
			0,90	12.114.650,00	3,63	43.994.884,01	3,35	(3.435.035,81)
			8,55	941.694,00	0,52	486.344,36		
				1.000.000,00				
3.784.992,00	6.214.199,67		7,50	7.013.051,00				
			0,46	1.622.139,00	3,24	5.252.171,15	2,06	(1.910.564,81)
120.000,00	33.446.310,33		2,48	828.709,00	237,17	132.479.872,83	165,32	(42.596.220,01)
	53.930.221,65		12,24	759,00	6.912,00	5.246.208,00		
						572.615.648,69		30.638.512,96 (67.694.626,64)
			1,00	50,00	51.645,69	2.582.284,50	20.546,21	(1.554.974,00)
						2.582.284,50		(1.554.974,00)
	53.930.221,65	(2.993.723,03)				796.055.843,85		31.885.589,83 (69.249.600,64)

Partecipazioni in Società ed Enti Italiani ed Esteri ad utilizzo non durevole

con le variazioni intervenute nell'esercizio

Denominazione del Titolo	divisa	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 31.12.2003			Adegua- mento cambio	VARIAZIONI IN AUMENTO	
			Numero	Prezzo	Importo		Numero	Importo
SOCIETÀ CONTROLLANTE								
PREMAFIN HDP	EU	0,12	371.300,00	0,86	320.739,60		1.193.400,00	1.204.011,56
WARR LAF 2002/2008	EU		541.345,00	2,89	1.566.652,43		1,00	
TOTALE					1.887.392,03			1.204.011,56
ALTRE SOCIETÀ								
ABB LTD CHF	CHF		82.400,00	6,22	328.722,00	7.268,03		
ABN AMRO	EU		3.000,00	18,43	55.302,00			
ACCIONA SA EUR1	EU		1.425,00	47,29	67.381,13			
ADIDAS - SALOMON AG NPV	EU		25.000,00	87,49	2.187.175,00			
AEGON	EU		20.924,00	11,46	239.747,19			
AEM TORINO	EU		40.000,00	1,30	52.040,00			
AIR LIQUIDE	EU		3.800,00	133,60	507.685,90			
AIR LIQUIDE --- ACT. NOM. PRIME DE FIDELITE 2006	EU						3.000,00	400.287,53
ALLEANZA ORD	EU		158.200,00	8,80	1.392.792,80		125.700,00	1.171.375,46
ALSTOM	EU		75.292,00	1,45	108.796,94		163.000,00	321.670,56
AMERICAN EXPRESS COMPANY	USD		6.000,00	46,33	220.095,01	8.601,00		
ANTENA 3 DE TELEVISION ORD	EU		49,00	28,01	1.372,49			
ARCELOR ORD	EU						25.500,00	392.545,12
ASML - ORDINARY SHARES	EU		18.500,00	15,58	288.248,50		73.500,00	1.090.988,88
ASTALDI ORD	EU						150.000,00	441.641,20
AUSTRIAN AIRLINES/OEST NPV EUR	EU	0,10	35.149,00	6,54	229.769,01			
AUTOGRILL ORD	EU						50.000,00	537.772,47
AVENTIS	EU		128.346,00	50,17	6.439.375,51			
AWG LN ORD	GBP		6.331.500,00	0,00	8.983,40	456,03		
AWG ORDINARY SHARE	GBP		45.225,00	5,30	340.280,26	17.274,01		
AXA	EU		11.900,00	16,33	194.348,16		11.900,00	224.922,22
BANCA FIDEURAM ORD	EU		100.300,00	5,08	509.524,00		184.700,00	943.308,95
BANCA INTESABCI ORD	EU		875,00				1.748,00	4.572,77
BANCA INTESABCI R.NC	EU		35.000,00	1,57	55.018,87			
BANCO DE SABADELL ORD	EU						7.000,00	103.250,00
BANCO DESIO ORD	EU						150.396,00	598.471,52
BANCO POP DI VERONA E NOVARA	EU		28.000,00	13,40	375.244,80			
BASF	EU		7.500,00	42,21	316.583,08			
BIC ORD FRF	EU		25.000,00	36,51	912.850,00			
BIOVAIL CORP	USD		8.000,00	19,21	121.672,21	4.754,77		
BMW	EU		16.800,00	36,68	616.173,60			
BNL ORD	EU	0,11	2.379.000,00	2,01	4.769.895,00			
BOEHLER - UDDEHOLM ATS	EU		8.550,00	51,62	441.320,38			
BPE ROMAGNA	EU	0,40	264.000,00	32,26	8.516.640,00			
BPU BCA AZIONI ORDINARIE	EU		20.353,00	14,52	295.566,27			
BRITISH AIRWAYS PLC	GBP		117.000,00	2,29	380.171,98	19.299,08		
BRITISH SKY BROADCASTING GROUP ORD	GBP						48.000,00	485.192,01
BULGARI	EU		34.000,00	5,90	200.511,60			
BUSINESS OBJECTS O.S.	EU						10.000,00	268.736,40
BUZZI UNICEM ORD	EU		44.400,00	8,52	378.088,21		37.700,00	372.710,77
BUZZI UNICEM RISP NC	EU		48.000,00	4,63	222.132,70			
CALTAGIRONE EDITORE	EU		82.000,00	6,31	517.810,02			
CARREFOUR	EU		22.800,00	43,16	983.979,60			
CASINO ORD	EU						4.900,00	380.214,91
CIR ORD	EU						340.000,00	585.027,44
CISCO SYSTEMS	USD						20.000,00	383.484,99
COMMERZBANK AG	EU		86.000,00	15,58	1.339.450,00			
CREDIT SUISSE GROUP-REG CHF	CHF		148.400,00	44,61	4.248.913,29	93.943,30		

VARIAZIONI IN DIMINUZIONE		Riprese di valore (Svalutazioni)	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 30.06.2004				
Numero	Importo			Numero	Prezzo	Importo	Media prezzi giugno 2004	Plusvalenze (Minusvalenze)
		69.526,63 69.526,63	0,50	1.564.700,00 541.346,00	0,97 3,02	1.524.751,16 1.636.179,06 3.160.930,22	1,04 3,69	107.230,94 360.846,33 468.077,27
		40.299,88 (2.409,27) 5.854,15 267.097,54 (828,23) 10.760,00		82.400,00 3.000,00 1.425,00 24.687,00 522,00 40.000,00 800,00	6,96 17,63 51,39 98,31 9,87 1,57 134,25	376.289,91 52.892,73 73.235,28 2.426.889,11 5.152,85 62.800,00 107.398,37	6,96 17,63 51,39 98,31 9,87 1,57 134,39	116,54
		11.545,96 (58.394,87)		3.000,00 153.900,00 75.292,00	133,43 9,16 0,89	400.287,53 1.409.108,40 66.838,97	9,16 0,89	
		(59.886,14) (124.357,38) (2.645,95) 61.442,28	0,10	25.500,00 92.000,00 100.000,00 12.578,00	13,05 13,64 2,94 11,42	332.658,98 1.254.880,00 293.600,00 143.664,66	13,05 13,64 2,94 11,42	
		39.089,38 (4.111,75) (53.829,51)		45.225,00 23.800,00 115.000,00 2.623,00 35.000,00	5,88 17,44 4,63 1,74 1,57	396.643,65 415.158,63 532.680,00 4.572,77 55.018,87	5,88 17,44 4,63 3,06 2,30	3.458,86 25.551,13
		(4.622,75)	0,13	150.396,00 28.000,00 7.500,00 25.000,00	3,98 13,40 42,21 36,33	598.471,52 375.244,80 316.583,08 908.227,25	4,48 13,66 42,86 36,33	74.700,98 7.291,20 4.880,57
		(23.568,89) (311.086,00)		16.800,00 1.427.000,00 8.550,00	35,27 1,79 51,62	592.604,71 2.550.049,00 441.320,38	35,27 1,79 65,43	118.089,88
		(141.240,00) (23.324,54) 56.132,09	0,18	132.000,00 20.353,00 117.000,00	31,19 13,38 2,61	4.117.080,00 272.241,73 455.603,15	31,19 13,38 2,61	
		(44.355,58)		48.000,00 34.000,00 10.000,00 75.350,00 48.000,00 82.000,00 22.800,00 4.900,00 340.000,00 20.000,00 40.000,00 148.400,00	6,16 5,90 17,32 9,17 4,63 6,19 39,98 72,00 1,68 23,31 14,15 43,67	440.836,43 200.511,60 173.222,70 691.210,57 222.132,70 507.966,30 911.461,01 352.788,88 569.840,00 383.484,99 565.818,00 4.251.601,58	6,16 8,13 17,32 10,89 6,89 6,27 39,98 72,00 1,68 23,32 14,15 43,67	76.044,40 129.350,93 108.347,30 6.255,70 303,74
		(95.513,70)						
		(9.843,72) (72.518,59) (27.426,03) (15.187,44)						
		(57.182,00) (91.255,00)						

Partecipazioni in Società ed Enti Italiani ed Esteri ad utilizzo non durevole

con le variazioni intervenute nell'esercizio

Denominazione del Titolo	divisa	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 31.12.2003			Adeguamento cambio	VARIAZIONI IN AUMENTO	
			Numero	Prezzo	Importo		Numero	Importo
CREDITO BERGAMASCO	EU		5.000,00	17,11	85.565,00			
DE LONGHI	EU		40.000,00	3,57	142.840,00			
DEUTSCHE BOERSE	EU						3.500,00	166.555,15
DEUTSCHE TELEKOM EURO	EU		103.400,00	14,09	1.457.009,40			
DEUTSCHE TELEKOM AG REG US\$	USD							
DIXONS GROUP	GBP		100.400,00	1,36	194.358,33	9.866,42	84.500,00	200.390,67
DUCATI ORD	EU		100.000,00	1,37	137.400,00			
E.BISCOM SPA	EU		19.115,00	32,56	652.397,95			
ELI LILLY & CO	USD						7.000,00	388.329,74
ENDESA	EU		30.715,00	13,35	410.066,29			
ENEL ORD	EU		550.500,00	5,35	2.942.422,50		6.450.000,00	44.451.038,00
ENI ORD	EU		36.000,00	13,75	494.912,70		2.727.000,00	47.775.432,54
EPCOS	EU		4.050,00	18,49	74.892,60			
EQUANT ORD	EU		25.900,00	7,25	187.645,50		83.000,00	624.827,16
ERICSSON LM-B SHS	SEK		300.000,00	12,24	404.471,37	(2.879,26)		
ERICSSON ORD	EU		15.400,00	19,58	301.501,20			
FIAT ORD	EU		129.672,00	6,40	829.511,78			
FIAT RISP NC	EU		21.200,00	4,08	86.496,00			
FIERA MILANO ORD	EU		25.600,00	8,66	221.747,20			
FINMECCANICA SPA ORD	EU		1.600.000,00	0,64	1.017.760,00		316.000,00	211.024,80
FLUGHAFEN WIEN AG ATS	EU		8.377,00	35,51	297.467,27			
FRANCE TELECOM	EU						95.700,00	1.892.414,77
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	EU		61.750,00	3,59	221.777,63		100.000,00	500.907,00
HSBC HOLDINGS PLC	GBP		50.000,00	8,23	583.748,88	29.633,47		
IBM	USD		5.000,00	88,90	351.949,52	13.753,68		
IFI PRIV	EU	0,32	98.000,00	6,72	658.854,00			
IFIL ORD	EU	0,14	259.050,00	2,60	674.307,15			
IMMSI ORD	EU						214.500,00	250.206,81
IMPREGILO	EU	0,18	1.305.000,00	0,55	720.882,00			
INDEX WARR CSFB DJ GLOBAL								
TITANS 50 (DJGT)	EU		40,00	212,89	8.515,67		42,00	18.603,50
INDITEX	EU		10.600,00	16,91	179.267,20			
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EU						103.700,00	1.232.557,26
INTERNATIONAL POWER GBP 50P	GBP		104.500,00	1,21	179.091,17	9.091,40		
ITALCEMENTI SPA ORD	EU		86.470,00	8,77	758.220,63			
ITALCEMENTI SPA RISP NC	EU		52.000,00	3,89	202.250,00			
ITALMOBILIARE ORD	EU		18.000,00	25,57	460.190,84			
KESA ELECTRICALS ORDINARY								
SHARES	GBP		68.978,00	2,44	238.616,19	12.113,13		
KINGFISHER ORDINARY SHARES	GBP		24.405,00	2,83	97.963,85	4.973,04		
KOHL'S CORP ORD	USD						10.000,00	375.040,07
KONINKLIJKE WESSANEN NV-CVA	EU		14.976,00	9,40	140.774,40			
KPN	EU		110.500,00	6,23	688.083,50		59.300,00	411.509,46
LAM RESEARCH ORD	USD						15.000,00	340.987,33
LIECHTENSTEIN OLD	CHF	0,12	4.461,00	583,53	1.670.909,23	36.943,74		
LINDE AG	EU		25.500,00	42,51	1.084.107,00			
LLOYDS TSB GROUP	GBP		71.618,00	4,23	429.347,26	21.795,41		
LONZA GROUP AG REGISTERED	CHF		1.540,00	65,63	64.879,88	1.434,49		
L'OREAL	EU		7.000,00	61,92	433.460,72		5.000,00	310.920,60
MARZOTTO ORD	EU		46.000,00	9,36	430.560,00			
MEDIASET ORD	EU		24.572,00	8,32	204.488,15		50.000,00	480.219,74
MEDIOBANCA	EU						2.600.000,00	25.777.696,07
MEDIOLANUM ORD	EU		104.300,00	5,98	623.943,93			
METRO	EU		11.500,00	36,09	415.069,50			
METSO OYJ (EX VALMET-RAUMA OYJ)	EU		4.750,00	9,82	46.621,25			

VARIAZIONI IN DIMINUZIONE		Riprese di valore (Svalutazioni)	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 30.06.2004				
Numero	Importo			Numero	Prezzo	Importo	Media prezzi giugno 2004	Plusvalenze (Minusvalenze)
		2.595,00		5.000,00	17,63	88.160,00	17,63	
		(13.040,00)		40.000,00	3,25	129.800,00	3,25	
		(14.511,96)		3.500,00	43,44	152.043,19	43,44	
17.581,00	247.733,87	9.744,75		85.819,00	14,20	1.219.020,28	14,20	
		2.555,01		184.900,00	1,48	407.170,42	1,58	29.408,60
		(19.500,00)		100.000,00	1,18	117.900,00	1,18	
2.500,00	81.396,81			16.615,00	34,37	571.001,14	45,60	186.642,86
7.000,00	388.329,74							
30.715,00	410.066,29							
3.450.000,00	23.550.341,85	(368.531,15)		3.550.500,00	6,71	23.838.057,00	6,71	
		363.469,50						
1.292.000,00	22.604.417,68	(605.435,06)		1.471.000,00	17,04	25.060.492,50	17,08	62.716,50
		(5.667,04)		4.050,00	17,09	69.225,56	17,09	
48.900,00	382.614,66	(79.048,80)		60.000,00	5,85	350.809,20	5,85	
300.000,00	401.592,11							
15.400,00	301.501,20							
100.000,00	639.700,00	(178,03)		29.672,00	6,39	189.633,75	6,39	
		3.031,60		21.200,00	4,22	89.527,60	4,22	
		1.447,14		25.600,00	8,72	223.194,34	9,60	22.642,46
316.000,00	202.659,71	(29.645,09)		1.600.000,00	0,62	996.480,00	0,62	
		45.041,90		8.377,00	40,89	342.509,17	45,69	40.208,06
95.700,00	1.892.414,77							
61.750,00	221.777,63	(14.107,00)		100.000,00	4,87	486.800,00	4,87	
50.000,00	613.382,35							
5.000,00	365.703,21							
5.180,00	34.825,14	167.261,64	0,30	92.820,00	8,53	791.290,50	8,53	
52.438,00	136.496,11	77.686,11	0,11	206.612,00	2,98	615.497,15	2,98	
214.500,00	250.206,81							
1.305.000,00	720.882,00							
		19.419,14		82,00	330,72	27.119,17	448,50	9.657,83
103.700,00	1.232.557,26			10.600,00	18,74	198.686,34	18,98	2.535,37
		33.330,94		104.500,00	1,42	221.513,51	1,42	
				86.470,00	8,77	758.220,63	10,47	147.293,21
				52.000,00	3,89	202.250,00	6,73	147.502,00
				18.000,00	25,57	460.190,84	38,47	232.269,16
				68.978,00	2,44	250.729,32	2,95	52.243,24
		3.773,45		24.405,00	2,93	106.710,34	2,93	
10.000,00	375.040,07			5.360,00	11,64	62.367,22	11,98	1.833,41
9.616,00	90.390,40	11.983,22		169.800,00	6,03	1.023.584,96	6,03	
		(76.008,00)		15.000,00	24,68	304.601,32	24,68	
		(36.386,01)		1.331,00	585,36	511.165,86	585,36	
3.130,00	1.198.291,81	1.604,70		9.945,00	43,72	434.804,45	43,72	
15.555,00	661.305,27	12.002,72		71.618,00	4,34	463.734,43	4,34	
		12.591,76		1.540,00	62,54	63.184,61	62,54	
		(3.129,75)		5.000,00	62,18	310.920,60	64,87	13.431,65
7.000,00	433.460,72			46.000,00	9,85	452.916,00	9,85	
		22.356,00		50.000,00	9,23	461.350,00	9,23	
24.572,00	204.488,15	(18.869,74)		2.600.000,00	9,69	25.199.200,00	9,69	
		(578.496,07)	0,33	30.700,00	5,29	162.280,20	5,29	
73.600,00	442.176,21	(19.487,52)		11.500,00	36,35	418.016,68	39,31	34.058,79
		2.947,18		1.700,00	9,76	16.594,43	9,76	
3.050,00	29.935,75	(91,07)						

Partecipazioni in Società ed Enti Italiani ed Esteri ad utilizzo non durevole

con le variazioni intervenute nell'esercizio

Denominazione del Titolo	divisa	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 31.12.2003			Adeguamento cambio	VARIAZIONI IN AUMENTO	
			Numero	Prezzo	Importo		Numero	Importo
MICHELIN	EU		48.241,00	35,24	1.699.819,88			
MICROSOFT	USD		12.800,00	26,57	269.264,46	10.522,47		
MONDADORI ORD	EU						74.781,00	549.094,23
MOTOROLA	USD						30.000,00	431.011,93
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	EU		765,00	93,76	71.724,87			
NESTLE	CHF		13.751,00	302,68	2.671.678,34	59.070,70		
NOKIA	EU		16.000,00	14,36	229.728,00		30.000,00	543.190,21
NOVARTIS REG	CHF		84.673,00	55,27	2.984.196,49	65.980,46		
NTL EUROPE INC	USD		1,00					
NUMICO ORD	EU						13.000,00	301.617,03
OCS ORD	EU						70.000,00	531.861,60
ORACLE CORPORATION	USD						40.000,00	435.488,28
PERMASTEELISA SPA	EU		12.500,00	13,60	169.962,50		32.500,00	422.128,96
PFIZER ORD	USD		25.000,00	32,34	633.092,64	24.740,35		
PGS ORD	NOK		88,00	245,97	2.572,58			
PHILIPS ELECTRONICS NV	EU		4.600,00	23,53	108.256,40		45.000,00	1.053.959,71
PIRELLI & C. ORD	EU		1.296.000,00	0,82	1.060.905,60			
PORSCHE PREFERENCE SHARE	EU						1.000,00	457.477,13
PRUDENTIAL	GBP		148,00	4,64	973,64	49,43		
PSA ORD	EU		6.200,00	39,70	246.135,29			
PUBLICIS GROUPE ORD	EU						15.000,00	434.066,40
RAS ORD	EU		11.900,00	13,42	159.686,10			
RCS MEDIAGROUP ORD (EX HDP)	EU		20.000,00	2,24	44.714,00			
RECORDATI	EU		7.500,00	15,83	118.747,50			
REED ELSEVIER ORD	GBP						31.900,00	231.300,20
RENAULT	EU		740,00	54,26	40.151,14			
ROCHE HOLDING AG CHF	CHF		18.000,00	174,03	2.010.699,02	44.456,47		
ROYAL DUTCH PETROLEUM	EU		8.400,00	39,12	328.598,04			
SAIPEM ORD	EU		25.000,00	6,29	157.125,00		60.000,00	376.454,13
SAN PAOLO - IMI	EU		310.520,00	10,81	3.355.789,64			
SAP AG-VORZUG	EU		1.260,00	131,41	165.577,86			
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EU		30.592,00	52,14	1.595.080,26		3.700,00	195.417,05
SGS SOC GEN SURVEILLANCE HLD	CHF		7.000,00	427,00	1.918.608,38	42.420,35		
SHINSEI BANK ORD	JPY						2.000,00	7.930,51
SIEMENS	EU		2.525,00	63,30	159.829,98		14.000,00	874.858,22
SMITHS GROUP ORD GBP	GBP		35.000,00	6,57	326.039,30	16.551,08		
SNAM RETE GAS	EU		120.000,00	3,33	399.198,60		1.000.000,00	3.680.000,00
SNIA BPD ORD	EU		176.800,00	1,93	341.224,00		1.152.146,00	509.642,95
SOCIETE GENERALE - A	EU		10.700,00	63,88	683.503,41			
SORIN SPA ORD	EU						106.080,00	312.595,31
STMICROELECTRONICS NV (BORSA MILANO)	EU						90.000,00	1.840.531,73
SUEZ LYONNAISE DES EAUX	EU		6.950,00	15,18	105.524,80			
TELE2 FREE SHARE SERIES B	SEK						10.000,00	450.593,76
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EU		1.220.476,00	2,37	2.898.508,31		700.000,00	1.800.308,51
TELECOM ITALIA SPA RNC	EU		112.229,00	1,63	183.157,73		1.813.600,00	3.203.775,58
TELEFONICA DE ESPANA	EU		14.678,00	11,35	166.639,33			
TELEVISION FRANCAISE 1	EU		19.000,00	27,49	522.386,00		15.000,00	442.934,10
THALES ORD	EU						8.200,00	223.979,06
TIM ORD	EU		47.151,00	4,32	203.762,49		8.852.067,00	40.904.167,90
TISCALI	EU						120.000,00	647.311,66
TOD'S	EU		4.500,00	34,65	155.925,00			
UNICREDITO ITALIANO ORD	EU		245.000,00	4,27	1.045.019,20		17.907.781,00	69.560.541,91
UNILEVER	EU						5.500,00	300.499,95
UPM KYMMENECORP ORD	EU		17.100,00	15,40	263.271,60			
VA TECHNOLOGIE AG ATS	EU		4.275,00	24,52	104.805,90			

VARIAZIONI IN DIMINUZIONE		Riprese di valore (Svalutazioni)	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 30.06.2004				
Numero	Importo			Numero	Prezzo	Importo	Media prezzi giugno 2004	Plusvalenze (Minusvalenze)
		369.828,53		48.241,00	42,90	2.069.648,41	42,90	
12.800,00	279.786,93							
37.350,00	274.249,74			37.431,00	7,34	274.844,49	7,74	14.721,73
30.000,00	431.011,93							
		(4.731,73)		765,00	87,57	66.993,14	87,57	
		106.601,38		13.751,00	314,50	2.837.350,41	332,23	159.931,56
		(239.165,03)		46.000,00	11,60	533.753,18	11,60	
12.500,00	433.017,87	49.039,48		72.173,00	56,31	2.666.198,56	56,87	26.804,68
1,00								
		(98.497,90)	0,10	13.000,00	23,20	301.617,03	26,81	46.966,14
		(60.553,52)		70.000,00	6,19	433.363,70	6,19	
		4.068,86	0,16	40.000,00	11,39	374.934,76	11,39	
25.000,00	657.832,99			45.000,00	13,25	596.160,32	13,93	30.599,68
56,00	1.632,73	111,48		32,00	275,36	1.044,47	275,36	
19.500,00	456.685,86	(45.574,20)		30.100,00	21,93	659.956,05	21,93	
		27.734,40		1.296.000,00	0,84	1.088.640,00	0,84	
1.000,00	457.477,13							
96,00	663,62	(3,16)		52,00	4,60	356,29	4,60	
6.200,00	246.135,29							
		(71.359,65)		15.000,00	24,18	362.706,75	24,18	
		17.707,20		11.900,00	14,91	177.393,30	14,91	
		(1.950,00)		20.000,00	2,24	44.714,00	3,35	22.246,00
31.900,00	231.300,20			7.500,00	15,57	116.797,50	15,57	
		(84.717,98)		740,00	54,26	40.151,14	61,36	5.257,95
8.400,00	328.598,04			18.000,00	166,85	1.970.437,51	166,85	
60.000,00	376.644,09	8.400,15		25.000,00	6,61	165.335,19	7,56	23.739,81
103.612,00	1.119.734,88	(262.566,26)		206.908,00	9,54	1.973.488,50	9,54	
		2.992,95		1.260,00	133,79	168.570,81	133,79	
5.000,00	250.399,80	93.730,28		29.292,00	55,78	1.633.827,79	55,78	
				7.000,00	427,00	1.961.028,74	660,09	1.070.487,06
2.000,00	7.930,51							
8.025,00	492.425,44	(47.500,96)		8.500,00	58,21	494.761,80	58,21	
		28.234,29		35.000,00	7,11	370.824,67	7,11	
1.120.000,00	4.079.198,60							
1.328.946,00	850.866,95							
10.700,00	683.503,41							
		(94.070,51)		106.080,00	2,06	218.524,80	2,06	
		(231.061,73)		90.000,00	17,88	1.609.470,00	17,88	
6.950,00	105.524,80							
10.000,00	450.593,76							
300.000,00	721.788,55	90.551,07		1.620.476,00	2,51	4.067.579,34	2,57	88.941,61
300.000,00	521.020,50	5.667,14		1.625.829,00	1,77	2.871.579,95	1,84	126.448,73
		9.590,02		14.678,00	12,01	176.229,35	12,01	
		(83.731,04)		34.000,00	25,93	881.589,06	25,93	
8.200,00	223.979,06							
8.852.067,00	40.890.571,81	(1.029,79)		47.151,00	4,59	216.328,79	4,59	
120.000,00	647.311,66							
		(29.475,00)		4.500,00	28,10	126.450,00	28,10	
17.642.781,00	68.563.560,38	(50.490,00)		510.000,00	3,90	1.991.510,73	3,96	29.109,27
				5.500,00	54,64	300.499,95	55,35	3.950,08
17.100,00	263.271,60							
2.745,00	67.296,42	31.755,81		1.530,00	45,27	69.265,29	45,27	

Partecipazioni in Società ed Enti Italiani ed Esteri ad utilizzo non durevole

con le variazioni intervenute nell'esercizio

Denominazione del Titolo	divisa	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 31.12.2003			Adeguamento cambio	VARIAZIONI IN AUMENTO	
			Numero	Prezzo	Importo		Numero	Importo
VIACOM ORD CLASS B	USD		15.000,00	41,42	484.817,46	18.945,97		
VIVENDI UNIVERSAL	EU		3.300,00	19,07	62.940,90		10.500,00	237.248,55
VODAFONE AIRTOUCH PLC	GBP		664.300,00	1,22	1.177.932,35	59.796,64		
WARR FIAT ORD 2007	EU		46.464,00	0,25	11.471,96			
WARRNTL INCORPORATED - CW11	USD		1,00					
WM MORRISON SUPERMARKETS ORD SH	GBP		115.000,00	2,22	360.733,52	18.312,30		
WOLTERS KLUWER - ORD	EU						10.100,00	131.360,20
WOOLWORTHS GROUP	GBP		15.342,00	0,44	9.637,73	489,25		
TOTALE					89.079.422,75	649.657,23		265.206.180,63
ALTRI INVESTIMENTI IN CAPITALE DI RISCHIO								
CLOE FONDO UFFICI	EU						8,00	2.000.000,00
ETF NOMURA TOPIX	JPY		140.000,00	1.050,02	1.088.504,92	21.786,54		
FONDO EFFE AGGRESSIVA MULTIFUND	EU		104.000,00	3,61	375.856,00			
FONDO EFFE AZIONARIO AMERICA	EU		279.999,00	2,54	711.757,46			
FONDO EFFE AZIONARIO BEST SECTOR	EU		280.000,00	2,50	698.600,00			
FONDO EFFE AZIONARIO EUROPA	EU		279.999,00	2,53	709.517,47			
FONDO EFFE AZIONARIO GLOBALE	EU		280.000,00	2,74	768.040,00			
FONDO EFFE AZIONARIO ITALIA	EU		4.099.942,32	5,95	24.390.556,87			
FONDO EFFE AZIONARIO PACIFICO	EU		279.999,00	2,91	814.237,09			
FONDO EFFE AZIONARIO TOP 100	EU		280.000,00	2,67	746.200,00			
FONDO EFFE DINAMICA MULTIFUND	EU		104.000,00	4,09	424.944,00			
FONDO EFFE LIQUID AREA EURO (MONETARIO)	EU		585.205,21	5,92	3.465.000,06			
FONDO EFFE OBB CORPORATE	EU		151.586,90	5,00	757.934,52		703.729,77	4.000.000,00
FONDO EFFE OBB EURO BT	EU		1.081.836,90	5,32	5.759.995,00			
FONDO EFFE OBB EURO M-L TERMINE	EU		233.224,79	5,57	1.299.994,98			
FONDO EFFE OBB GLOBALE	EU		792.910,05	5,10	4.044.245,00			
FONDO EFFE OBB PAESI EMERGENTI	EU		1.311.039,94	5,33	6.992.968,55			
FONDO EFFE PRUDENTE MULTIFUND	EU		104.000,00	4,61	478.920,00			
FONDO RAS PRIVATE EQ PARTNERS PT	EU						0,95	94.894,95
FONDO SAI AMERICA	EU						679.604,32	9.000.000,00
FONDO SAI EUROMONETARIO	EU						164.009,71	2.500.000,00
FONDO SAI EUROPA	EU						480.820,60	4.500.000,00
FONDO SAI LIQUIDITA'	EU						585.765,89	6.000.000,00
FONDO SAI PACIFICO	EU						1.218.153,42	4.400.000,00
FONDO SAI PAESI EMERGENTI	EU						550.660,79	2.000.000,00
FONDO SPECULATIVO ZENIT HUNTER	EU		1,00	500.000,00	500.000,00			
SAN PAOLO EURO	EU		148.898,33	13,35	1.987.494,95		1.006,88	13.651,83
SAN PAOLO EUROPE	EU		837.073,00	7,03	5.880.437,82		5.672,10	40.662,66
SAN PAOLO SOL 7 (EX S.PAOLO AZ.ITALIA)	EU		755.916,51	6,79	5.131.917,19		5.462,43	38.324,50
SICAV CGM EURO EQUITIES ISTITUZIONALI (7)	EU		66.649,00	88,07	5.869.777,43		0,40	
SICAV LYXOR SUMMIT GUARANTEED FUND	EU		53.156,18	8,91	473.621,56		14.624,46	134.545,01
TOTALE					73.370.520,87	21.786,54		34.722.078,95
TOTALE GENERALE					164.337.335,65	671.443,77		301.132.271,14

(1) Pari allo 0,1% del capitale sociale

VARIAZIONI IN DIMINUZIONE		Riprese di valore (Svalutazioni)	% di partecip. (1)	SITUAZIONE AL 30.06.2004				
Numero	Importo			Numero	Prezzo	Importo	Media prezzi giugno 2004	Plusvalenze (Minusvalenze)
15.000,00	503.763,43							
3.300,00	62.940,90	(7.952,38)		10.500,00	21,84	229.296,17	21,84	
150.000,00	273.526,87	(1.228,57)		514.300,00	1,26	962.973,55	1,26	
		(2.704,20)		46.464,00	0,19	8.767,76	0,19	
				1,00			7,30	6,01
				115.000,00	2,22	379.045,81	2,32	19.321,39
10.100,00	131.360,20							
15.342,00	10.126,98							
	200.891.413,68	2.131.076,08				151.650.832,86		3.205.366,07
		(4.524.083,24)						
140.000,00	1.110.291,47			8,00	250.000	2.000.000,00		
35.500,00	128.297,00	13.357,50		68.500,00	3,81	260.916,50	3,81	
96.599,50	245.555,93	11.554,17		183.399,50	2,61	477.755,70	2,61	
96.600,00	241.017,00	13.021,40		183.400,00	2,57	470.604,40	2,57	
96.599,50	244.783,13	13.021,36		183.399,50	2,61	477.755,70	2,61	
94.600,00	259.487,80	8.157,60		185.400,00	2,79	516.709,80	2,79	
176.716,94	1.051.289,09	1.122.700,74		3.923.225,38	6,24	24.461.968,52	6,38	556.439,72
94.599,50	275.095,35	23.174,94		185.399,50	3,03	562.316,68	3,03	
96.600,00	257.439,00	11.921,00		183.400,00	2,73	500.682,00	2,73	
35.500,00	145.053,00	11.576,50		68.500,00	4,26	291.467,50	4,26	
				585.205,21	5,92	3.465.000,06	6,05	77.832,29
3.031,74	15.158,69	(2.814,92)		852.284,94	5,56	4.739.960,91	5,68	101.017,51
9.462,05	50.378,55			1.072.374,85	5,32	5.709.616,45	5,61	304.261,70
4.664,51	25.999,98			228.560,28	5,57	1.273.995,00	6,55	222.846,27
10.400,00	53.045,30			782.510,05	5,10	3.991.199,70	5,27	131.845,76
10.400,00	52.000,10			1.300.639,94	5,34	6.940.968,45	5,59	332.210,09
35.500,00	163.477,50	5.754,00		68.500,00	4,69	321.196,50	4,69	
				0,95	100.417,9	94.894,95		
				679.604,32	13,24	9.000.000,00	13,31	42.815,07
				164.009,71	15,24	2.500.000,00	15,24	164,00
		(18.752,01)		480.820,60	9,32	4.481.247,99	9,32	
				585.765,89	10,24	6.000.000,00	10,24	585,76
		(210.770,40)		1.218.153,42	3,44	4.189.229,60	3,44	
		(4.955,95)		550.660,79	3,62	1.995.044,05	3,62	
				1,00	500.000	500.000,00	511.131,39	11.131,39
13.410,00	179.007,58	46.616,71		136.495,21	13,69	1.868.755,91	13,69	
67.000,00	470.698,61	140.393,07		775.745,10	7,21	5.590.794,94	7,21	
68.115,00	462.459,65	233.110,06		693.263,94	7,13	4.940.892,10	7,13	
		247.304,23		66.649,40	91,78	6.117.081,66	91,78	
53.608,18	478.628,83	281,95		14.172,46	9,16	129.819,69	9,16	
	5.909.163,56	1.901.945,23				103.869.874,76		1.781.149,56
		(237.293,28)						
	206.800.577,24	4.102.547,94				258.681.637,84		5.454.592,90
		(4.761.376,52)						

STATO PATRIMONIALE DI RACCORDO GIUGNO 2003

ATTIVO	Milano Assicurazioni	Nuova Maa	Maa Vita	Rettifiche	Totale
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato					0
B. Attivi immateriali					
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	27.447	2.612			30.059
2. Altri attivi	138.243	69.285	1.589		209.117
Totale	165.690	71.897	1.589	0	239.176
C. Investimenti					
I - Terreni e fabbricati	675.425	56.632			732.057
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate					
1. Azioni e quote	116.421	34.941	65	-9.493	141.934
2. Obbligazioni					0
3. Finanziamenti					0
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	116.421	34.941	65	-9.493	141.934
III - Altri investimenti finanziari					
1. Azioni e quote	958.846	5.633	2.684		967.163
2. Quote di fondi comuni di investimento	65.821		5.158		70.979
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	4.006.557	850.940	170.982		5.028.479
4. Finanziamenti	17.444	1.096	1.279		19.819
5. Altri	27.335	5.339			33.074
Totale altri investimenti finanziari	5.076.203	863.208	180.103	0	6.119.514
IV - Depositi presso imprese cedenti	13.078	167			13.245
Totale	5.881.127	954.948	180.168	-9.493	7.006.750
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione					
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	242.632		28.603		271.235
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione					0
Totale	242.632	0	28.603	0	271.235
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori					
I - Riserve tecniche dei rami danni	151.941	84.101			236.042
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	156.663		71.184		227.847
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione					0
Totale	308.604	84.101	71.184	0	463.889
E. Crediti					
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	439.769	109.061	4.064		552.894
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	131.222	12.502	4.709		148.433
III - Altri crediti	211.862	35.745	2.674		250.281
Totale	782.853	157.308	11.447	0	951.608
F. Altri elementi dell'attivo					
I - Attivi materiali e scorte	2.892	2.506	27		5.425
II - Disponibilità liquide	59.585	42.994	4.953		107.532
III - Azioni o quote proprie	1				1
IV - Altre attività	182.905	6.963	800	5.151	195.819
Totale	245.383	52.463	5.780	5.151	308.777
G. Ratei e risconti	63.048	11.433	1.836		76.317
TOTALE ATTIVO	7.689.337	1.332.150	300.607	-4.342	9.317.752

(Importi in migliaia di Euro)

PASSIVO	Milano Assicurazioni	Nuova Maa	Maa Vita	Rettifiche	Totale
A. Patrimonio netto					
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	196.372	195.000	9.000	-204.000	196.372
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	324.966			0	324.966
III - Riserva legale	33.490	7.285	296	-7.581	33.490
IV - Altre riserve patrimoniali	258.730		2.667	195.216	456.613
V - Utili (perdite) portati a nuovo	6.286	-8.839	-1.944	10.783	6.286
VI - Utile (perdita) di periodo	59.711	6.938	-2.226	1.240	65.663
Totale	879.555	200.384	7.793	-4.342	1.083.390
B. Passività subordinate					0
C. Riserve tecniche					
I - Rami danni					
1. Riserva premi	629.635	248.344			877.979
2. Riserva sinistri	2.108.865	828.275			2.937.140
3. Riserve tecniche diverse	2.945	302			3.247
4. Riserve di perequazione	2.781	396			3.177
Totale riserve tecniche rami danni	2.744.226	1.077.317	0	0	3.821.543
II - Rami vita					
1. Riserve matematiche	3.197.508		189.419		3.386.927
2. Riserva per somme da pagare	11.201		1.656		12.857
3. Riserve tecniche diverse	25.606		644		26.250
Totale riserve tecniche rami vita	3.234.315	0	191.719	0	3.426.034
Totale	5.978.541	1.077.317	191.719	0	7.247.577
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione					
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	242.633		28.218		270.851
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione					0
Totale	242.633	0	28.218	0	270.851
E. Fondi per rischi e oneri	51.568	2.169			53.737
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	131.798	92	68.020		199.910
G. Debiti e altre passività					
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	80.829	7.231	671		88.731
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	8.637	5.045	2.045		15.727
III - Prestiti obbligazionari					0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari					0
V - Debiti e prestiti diversi	159.056	22.939	867		182.862
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	22.235	6.751	86		29.072
VII - Altre passività	133.773	10.222	1.188		145.183
Totale	404.530	52.188	4.857	0	461.575
H. Ratei e risconti	712				712
TOTALE PASSIVO	7.689.337	1.332.150	300.607	-4.342	9.317.752

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I. Garanzie prestate	20.225				20.225
II. Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	156.956	5.767			162.723
III. Impegni	85.749				85.749
IV. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi					0
V. Altri	5.382.443	892.767	207.491		6.482.701
TOTALE CONTI D'ORDINE	5.645.373	898.534	207.491	0	6.751.398

CONTO ECONOMICO DI RACCORDO GIUGNO 2003

	Milano Assicurazioni	Nuova Maa	Maa Vita	Rettifiche	Totale
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI					
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	869.732	342.991			1.212.723
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 6)	35.446	13.188			48.634
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10.500	787			11.287
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	629.327	266.069			895.396
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione		9			9
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione					0
7. Spese di gestione:					
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	142.081	52.688			194.769
b) Spese di amministrazione	31.218	16.165			47.383
Totale	173.299	68.853	0	0	242.152
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	41.488	7.892			49.380
9. Variazione delle riserve di perequazione	195	61			256
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	71.369	14.082	0	0	85.451
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA					
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	162.682		9.901		172.583
2. Proventi da investimenti					
a) Proventi derivanti da investimenti	77.453		3.118		80.571
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	8.319		406		8.725
c) Profitti sul realizzo di investimenti	17.677		126		17.803
Totale	103.449	0	3.650	0	107.099
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	11.526		1.364		12.890
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	315		30		345
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	232.965		5.867		238.832
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione					
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	-64.459		5.397		-59.062
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	30.410		1.990		32.400
Totale	-34.049	0	7.387	0	-26.662
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione					
8. Spese di gestione					
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7.384		320		7.704
b) Spese di amministrazione	7.037		873		7.910
Totale	14.421	0	1.193	0	15.614

(Importi in migliaia di Euro)

	Milano Assicurazioni	Nuova Maa	Maa Vita	Rettifiche	Totale
9. Oneri patrimoniali e finanziari					
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	6.220		1.563		7.783
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	2.369		361		2.930
c) Perdite sul realizzo di investimenti	654		15		669
Totale	9.443		1.939		11.382
10. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	4.134				4.134
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	4.095		601		4.696
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III.4)	7.591				7.591
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	39.372	0	-2.042	0	37.330
III. CONTO NON TECNICO					
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	71.369	14.082	0	0	85.451
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	39.372	0	-2.042	0	37.330
3. Proventi da investimenti dei rami danni					
a) Proventi derivanti da investimenti	52.921	15.759			68.680
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	658	984			1.642
c) Profitti sul realizzo di investimenti	17.050	1.744			18.794
Totale	70.629	18.487	0		89.116
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	7.591	0	0	0	7.591
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni					
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	10.936	658			11.594
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	14.105	1.866		-1.240	14.731
c) Perdite sul realizzo di investimenti	2.002	109			2.111
Totale	27.043	2.633	0	-1.240	28.436
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	35.446	13.188	0	0	48.634
7. Altri proventi	25.158	2.969	106		28.233
8. Altri oneri	52.174	6.287	195		58.656
9. Risultato della attività ordinaria	99.456	13.430	-2.131	1.240	111.995
10. Proventi straordinari	3.732	177			3.909
11. Oneri straordinari	1.224	245	95		1.564
12. Risultato dell'attività straordinaria	2.508	-68	-95	0	2.345
13. Risultato prima delle imposte	101.964	13.362	-2.226	1.240	114.340
14. Imposte sul risultato di periodo	42.253	6.424			48.677
15. Utile (perdita) di periodo	59.711	6.938	-2.226	1.240	65.663

*Relazione della Società di Revisione
sulla revisione contabile limitata
della Relazione Semestrale
al 30 giugno 2004*

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA
DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DELLA MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.

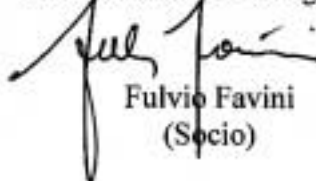
Agli Azionisti della
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata della relazione semestrale al 30 giugno 2004, costituita dai prospetti contabili (stato patrimoniale e conto economico) e dalle relative note esplicative ed integrative della Milano Assicurazioni S.p.A. (società capogruppo) e consolidati. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori della Milano Assicurazioni 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 esplicative ed integrative relativa alle informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale. Come consentito dal comma 4 dell'articolo 81 del regolamento Consob approvato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, la società capogruppo presenta la relazione semestrale secondo gli schemi previsti dal Provvedimento ISVAP n. 1207-G del 6 luglio 1999. Pertanto, la relazione semestrale ottempera sia all'articolo 81 del regolamento Consob approvato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, sia al citato Provvedimento ISVAP avente finalità di vigilanza.
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. In ottemperanza al disposto del Provvedimento ISVAP, ci siamo avvalsi di un attuario iscritto all'albo professionale. 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 d'esercizio della società capogruppo e sul bilancio consolidato, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.

3. Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio d'esercizio ed al bilancio consolidato dell'anno precedente, si fa riferimento alle nostre relazioni emesse in data 7 aprile 2004. I dati comparativi relativi alla relazione semestrale dell'anno precedente sono stati adattati in termini omogenei includendo i dati delle società Nuova Maa Assicurazioni S.p.A. e Maa Vita Assicurazioni S.p.A., incorporate nel corso dell'esercizio 2003; pertanto si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 22 settembre 2003 per Milano Assicurazioni S.p.A. e alle relazioni emesse da altro revisore in data 25 settembre 2003 per Nuova Maa Assicurazioni S.p.A. e Maa Vita Assicurazioni S.p.A..
4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili ed alle relative note esplicative ed integrative identificati nel paragrafo 1. della presente relazione, per renderli conformi ai criteri di redazione della relazione semestrale, citati nel medesimo paragrafo 1.
5. In relazione alle nuove disposizioni previste dalla normativa Vietti, gli Amministratori non hanno ritenuto di dover anticipare al 30 giugno 2004 il disinquinamento fiscale delle contabilizzazioni poste in essere nell'esercizio precedente. Gli effetti di tali contabilizzazioni sono indicati fra i criteri di valutazione della Relazione semestrale.

Firenze, 22 settembre 2004

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Fulvio Favini
(Socio)