

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

20080 BASIGLIO (MI)

Milano, 11 settembre 2007

Egregio signor Doris,

DISCLOSURE DEL VALORE INTRINSECO

Tillinghast, la divisione di consulenza globale per le istituzioni assicurative e finanziarie di Towers Perrin, ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate e nel calcolo del valore intrinseco ("*Embedded Value*") del gruppo al 30 giugno 2007, 31 dicembre 2006 e 30 giugno 2006 e del valore aggiunto del periodo ("*Embedded Value Earnings*") per il primo semestre del 2007, per l'anno 2006 e per il primo semestre 2006, riguardanti le attività Vita e di Risparmio Gestito del Gruppo distribuite in Italia e in Spagna e le attività bancarie più significative del Gruppo distribuite in Italia.

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

VALORE INTRINSECO

Utilizzando la metodologia e le ipotesi riassunte nel documento di disclosure di informazioni supplementari, si riportano di seguito i principali risultati consolidati al 30 giugno 2007, 31 dicembre 2006 e 30 giugno 2006, determinati in base ai Principi EEV.

Valore intrinseco (Euro milioni)

	30 giugno 2007	31 dicembre 2006	30 giugno 2006
Patrimonio netto rettificato	769	749	658
valore del portafoglio Vita in vigore	1.861	1.895	1.802
valore del portafoglio risparmio gestito in vigore	352	346	394
valore del portafoglio bancario in vigore	191	132	120
Valore del portafoglio in vigore	2.404	2.373	2.316
Valore intrinseco	3.173	3.122	2.974

Il tasso di attualizzazione varia per linea di business in funzione del profilo di rischio; il tasso medio, ponderato con i rispettivi valori del portafoglio, è pari al 7,42% per il 30 giugno 2007 (6,73% al 31 dicembre 2006 e 6,62% al 30 giugno 2006).

VALORE AGGIUNTO

La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del gruppo Mediolanum per il primo semestre del 2007, per l'anno 2006 e per il primo semestre del 2006.

Valore aggiunto del periodo (Euro milioni)

	1° semestre 2007	Anno 2006	1° semestre 2006
Rendimento previsto	91	153	76
Scostamenti dalle ipotesi	(61)	(19)	(94)
Modifiche alle ipotesi operative	-	(57)	-
Modifiche alle ipotesi economiche	(19)	(39)	(29)
Operazioni commerciali vita	(3)	2	-
Nuove vendite vita	88	211	110
Nuove vendite risparmio gestito	26	46	32
Nuove vendite bancarie	11	15	9
Valore aggiunto dell'esercizio	133	312	104

OPINIONE


Tillinghast ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate e nel calcolo dello European Embedded Value del Gruppo al 30 giugno 2007 nonché del valore aggiunto del primo semestre 2007. Nell'effettuare il review delle stime di valore Tillinghast ha fatto affidamento su una serie di dati ed informazioni fornite dal Gruppo; tali informazioni sono state esaminate, con riferimento alla loro attendibilità e coerenza con la conoscenza del settore, ma Tillinghast non le ha sottoposte ad alcuna verifica indipendente.

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

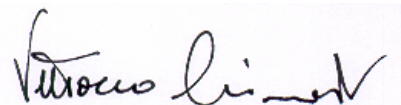
- che la metodologia tenga conto dei rischi complessivi degli affari considerati tramite:
 - (i) l'incorporazione di margini di rischio nei tassi di attualizzazione applicati alle proiezioni *best estimate* degli utili utilizzando
 - a) una valutazione market-consistent per il rischio finanziario
 -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

Tillinghast ritiene che i risultati per il valore intrinseco, il valore aggiunto e il valore della nuova produzione, come riportati nell'allegato documento di disclosure, siano stati determinati, in tutti gli aspetti di rilievo, in conformità ai Principi EEV, utilizzando la metodologia e le ipotesi indicate nel documento di disclosure.

Distinti saluti



Andrew Milton
Fellow of the Institute of Actuaries



Vittorio Chimenti
Attuario