

MEDIOLANUM S.p.A.

Bilanci

2007

Sommario

I principali risultati dell'anno	pag. 4
Struttura societaria	pag. 5
Organi sociali Mediolanum S.p.A.	pag. 6
 <u>Mediolanum S.p.A. – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2007</u>	
Relazione sulla gestione al bilancio consolidato	pag. 7
European Embedded Value al 31 dicembre 2007 Supplementary information	pag. 29
Prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2007	pag. 50
Nota integrativa consolidata al 31 dicembre 2007	pag. 55
Allegati alla Nota integrativa consolidata	pag. 154
Attestazione del bilancio consolidato	pag. 168
Relazione della società di revisione sul bilancio consolidato	

Mediolanum S.p.A. – Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2007

Relazione sulla gestione al bilancio di esercizio	pag. 169
Prospetti contabili d'esercizio al 31 dicembre 2007	pag. 175
Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2007	pag. 180
Allegati alla Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2007	pag. 206
Attestazione del bilancio d'esercizio	pag. 216
Relazione del Collegio Sindacale	
Relazione della società di revisione sul bilancio d'esercizio	

Allegati

- Pubblicità dei corrispettivi di revisione contabile**
- al bilancio consolidato**
 - al bilancio d'esercizio**

I principali risultati dell'anno

Euro/ milioni	31.12.07	31.12.06	var. %
Patrimoni Amministrati	34.598	33.275	+4%
Utile ante commissioni di performance e imposte (°)	213	202	+6%
Commissioni di performance (°)	62	83	-26%
Utile ante imposte	275	285	-3%
Imposte	(63)	(61)	+3%
Utile netto	212	224	-5%
Valore intrinseco (*)	3.164	3.122	+1%
Euro/ 1	31.12.07	31.12.06	var. %
Utile per azione (#)	0,291	0,307	-5%
Valore intrinseco per azione (§)	4,339	4,288	+1%

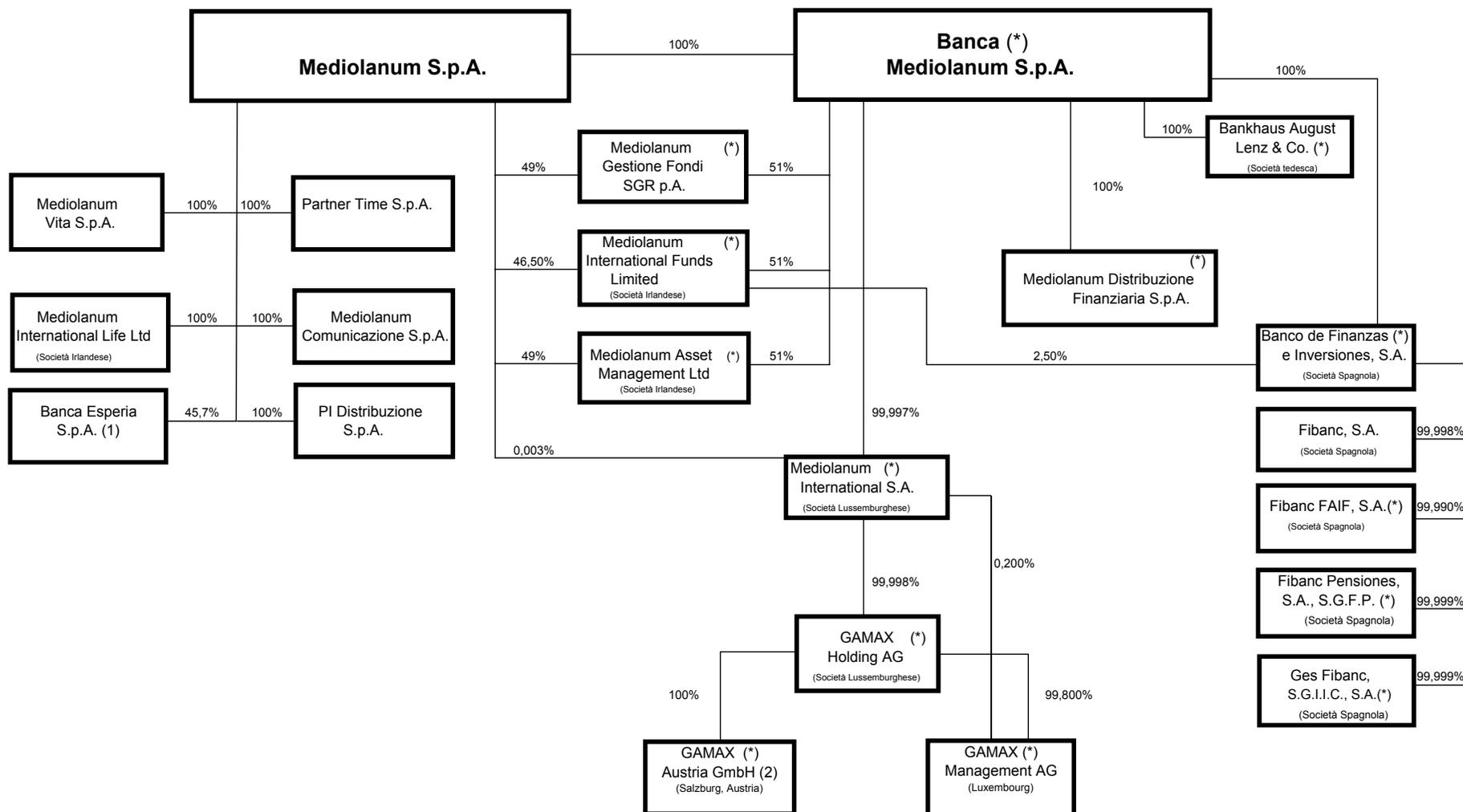
(°) Dato riferito allo schema riclassificato di conto economico come riportato nella sezione "Risultati economici di settore"

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

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

Struttura societaria

situazione al 31 dicembre 2007



(*) Società facente parte del Gruppo Bancario Mediolanum

(1) A tale partecipazione si aggiunge il 2,80%, connesso al piano di Stock Options di Banca Esperia, soggetto ad un impegno irrevocabile d'acquisto.

(2) Cessione di partecipazione a terzi con effetto dal 17/12/07 e sottoposta a condizione sospensiva verificatasi in data 11/02/08

ORGANI SOCIALI MEDIOLANUM S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE:

- | | |
|-------------------------|---|
| - Ruozi Roberto | Presidente del Consiglio di Amministrazione |
| - Messina Alfredo | Vice Presidente Vicario |
| - Lombardi Edoardo | Vice Presidente |
| - Doris Ennio | Amministratore Delegato |
| - Berlusconi Marina | Consigliere |
| - Berlusconi Luigi | Consigliere |
| - Cannatelli Pasquale | Consigliere |
| - Carfagna Maurizio | Consigliere |
| - Doris Massimo Antonio | Consigliere |
| - Ermolli Bruno | Consigliere |
| - Molteni Mario | Consigliere |
| - Renoldi Angelo | Consigliere |
| - Sciumè Paolo | Consigliere |
| - Zunino Antonio | Consigliere |

COLLEGIO SINDACALE:

- | | |
|-------------------------------|-----------------------------------|
| - Mauri Arnaldo | Presidente del Collegio Sindacale |
| - Giampaolo Francesco Antonio | Sindaco Effettivo |
| - Vittadini Francesco | Sindaco Effettivo |
| - Gatti Ferdinando | Sindaco Supplente |

SEGRETARIO DEL CONSIGLIO:

Luca Maria Rovere

SOCIETA' DI REVISIONE:

Reconta Ernst & Young S.p.A.



BILANCIO CONSOLIDATO

2007

Relazione sulla gestione al Bilancio consolidato al 31.12.2007

Signori Azionisti,

il Gruppo Mediolanum ha chiuso l'esercizio 2007 con un utile di 212,2 milioni di euro, al netto di imposte sul reddito per 63.319 migliaia di euro, rispetto a un utile di 223,7 milioni di euro dell'esercizio precedente (-5%), al netto di imposte sul reddito per 61.460 migliaia di euro.

La difficile situazione dei mercati finanziari, soprattutto nell'ultima parte dell'anno, è stata la principale causa della riduzione delle commissioni di performance realizzate nell'esercizio, passate da 83,1 milioni di euro del 2006 a 61,7 milioni di euro a fine 2007 che ha penalizzato il risultato economico dell'anno.

Al netto di tale effetto, l'andamento economico di gruppo registra un trend positivo di crescita del 6,1% passando da 202 milioni di euro del 2006 a 215 milioni di euro dell'esercizio in esame, ciò nonostante gli effetti derivanti dalla nuova riforma pensionistica il cui impatto ha determinato, in particolare, una riduzione dei caricamenti delle polizze pluriennali.

Il patrimonio complessivamente amministrato al 31 dicembre 2007 ammonta a 34.597,9 milioni di euro con un incremento del 4% rispetto alla consistenza al 31 dicembre 2006 (33.275,3 milioni di euro).

Scenario macroeconomico

Il quadro macroeconomico dell'anno 2007 è stato caratterizzato da una crescita dell'economia mondiale inferiore al 2006: secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale il Prodotto Interno Lordo mondiale è cresciuto nel 2007 del 4.9% (5.1% nel 2006). L'intensità dello sviluppo si è dimostrata, anche nel corso del 2007, sensibilmente differente nelle principali aree geografiche: le economie emergenti, in particolare India e Cina, hanno confermato i forti tassi di crescita degli ultimi anni, mentre Stati Uniti ed Europa sono cresciuti a tassi decisamente più contenuti, rispettivamente del 2.2% e 2.6%.

La dinamica positiva della domanda globale ha avuto un impatto significativo sull'andamento dei prezzi delle materie prime e del petrolio; quest'ultimo è arrivato anche a superare i 95 \$ al barile.

Nella prima parte dell'anno l'attenzione delle Banche Centrali è stata diretta soprattutto verso le dinamiche dell'inflazione, e le possibili tensioni al rialzo conseguenti al buon andamento del mercato del lavoro e agli aumenti dei prezzi del petrolio e delle materie prime; la Banca Centrale Europea, infatti, durante il primo semestre, ha continuato ad aumentare il tasso di riferimento, portandolo in giugno al 4% rispetto al 3.5% di dicembre 2006. La Bank of Japan ha anch'essa aumentato i tassi portando il target rate dallo 0.25% allo 0.5%.

Negli ultimi mesi dell'anno la situazione si è tuttavia deteriorata, non solo per la debolezza del mercato immobiliare e il rallentamento dell'economia americana, ma anche per la crisi generata dall'aumento del tasso d'inadempienza dei sottoscrittori dei mutui subprime. I timori di una possibile crisi finanziaria si sono successivamente estesi a tutti gli altri strumenti di debito, indipendentemente dal settore di appartenenza, e hanno causato una correzione delle quotazioni e un allargamento degli spread dovuti al riprezzamento del rischio di insolvenza, fatta eccezione dei soli titoli governativi.

Questa situazione ha causato un progressivo incremento del tasso interbancario e il rarefarsi della liquidità sul mercato; le autorità monetarie sono intervenute attraverso iniezioni di liquidità e l'adozione di politiche monetarie espansive, scongiurando così una possibile crisi sistemica. In particolare, a partire da settembre, la Federal Reserve americana ha abbassato i tassi sui Fed Funds, portandoli dal 5.25% al 4.25% in dicembre, mentre la Banca Centrale Europea ha modificato il proprio indirizzo di politica monetaria e, contrariamente alle attese iniziali e alla presenza di rinnovati rischi inflativi, ha mantenuto i tassi invariati.

L'andamento dell'indice generale dei prezzi al consumo negli Stati Uniti si è attestato al 2.8% nel 2007, facendo così registrare una diminuzione rispetto al 3.2% dell'anno precedente.

Nell'area Euro si è manifestata un'inflazione al consumo media pari al 2.2%, comunque superiore agli obiettivi della Banca Centrale Europea. In Italia il tasso di inflazione è risultato prossimo al 2%. Le dinamiche in atto sui prezzi delle materie prime generate dall'aumento della domanda da parte delle economie emergenti sono tali da determinare, a giudizio degli analisti, un aumento generalizzato dei prezzi nel prossimo futuro.

L'andamento della situazione macroeconomica italiana ha visto, nel corso dei primi tre trimestri del 2007, una crescita prossima al 2%, confermando il trend dell'anno precedente e la definitiva

chiusura del periodo di sostanziale stagnazione registrata dal 2002 al 2005. La ripresa in essere ha contribuito alla riduzione del tasso di disoccupazione intorno al 6%, contro il 6.8% del 2006 e il 7.7% del 2005, confermando pertanto un livello inferiore ai valori registrati nei altri paesi dell'area euro. Nel corso dell'anno è emerso un discreto miglioramento delle entrate pubbliche, che quindi ha determinato il miglioramento complessivo dei conti pubblici. L'Istat ha comunicato che nel 2007 il rapporto tra il deficit della pubblica amministrazione e il Prodotto Interno Lordo è sceso all'1.9%, contro il 3.4% dell'anno precedente .

Sul fronte valutario l'Euro si è rafforzato sia nei confronti del dollaro, raggiungendo a dicembre la quotazione di 1.4590 con un apprezzamento superiore al 9% da inizio anno, sia nei confronti dello Yen, verso il quale è stato raggiunto il nuovo massimo di 168.80 Yen per Euro.

Nel corso del 2007 i principali mercati azionari internazionali hanno registrato una performance marginalmente positiva.

L'indice Standard & Poor's 500 della Borsa di New York ha registrato una variazione, su base annua, del +3.53%, l'indice Nikkei 225 della Borsa di Tokio del -11.13% e l'indice europeo Dow Jones Stoxx 600 del -0.17%. Considerando le performance in valuta locale, nel 2007 il mercato di Hong Kong ha avuto l'andamento più brillante, seguito da Singapore ed Australia. Da sottolineare anche le ottime performance dei mercati emergenti, cresciuti mediamente oltre il 30%.

L'indice generale della Borsa Italiana, il Mibtel, ha concluso l'anno con una diminuzione del -7.81% (+19.10% nel 2006, +13.78% nel 2005). Anche l'indice S&P/Mib ha registrato nel 2007 una variazioni negativa (-6.95% contro il +16.05% del 2006 e il +15.8% del 2005).

Durante l'anno, l'andamento degli indici azionari ha visto due fasi distinte: da gennaio a luglio le performance sono state positive, sostenute dal buon andamento dell'economia globale; nel secondo semestre, invece, l'attenzione degli investitori si è focalizzata sulla crisi dei mutui subprime statunitensi determinando un aumento dell'avversione al rischio. L'incremento della volatilità è stato contestuale all'allargamento degli spread dei titoli obbligazionari societari, all'arretramento degli indici azionari, nonché alle tensioni sul mercato dei prestiti interbancari.

Il settore bancario è stato quello maggiormente colpito dalla crisi in atto; il forte calo dei principali indici di fiducia in conseguenza della crisi finanziaria e del settore immobiliare, non solo negli Stati Uniti, ma anche in Gran Bretagna e in Spagna, ha inoltre progressivamente intaccato il tasso di

crescita dei consumi. Di conseguenza, a livello settoriale, le performance più deboli sono state riportate dai settori finanziario, bancario e delle vendite al dettaglio.

Le migliori performance sono invece state fatte registrare dal settore dei titoli legati alle materie prime, che hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi dei metalli, dal settore energetico, trainato dal prezzo del petrolio, dai settori del software, dei servizi di pubblica utilità e degli alimentari e tabacco.

Le emissioni obbligazionarie societarie hanno sofferto il repentino allargamento degli spread indipendentemente dal rating o dal settore di appartenenza. In seguito alla crisi finanziaria legata ai mutui subprime, le emissioni degli istituti di credito sono state particolarmente penalizzate nonostante un merito creditizio in molti casi elevato.

Nel 2007 la curva dei tassi governativi dell'area Euro ha registrato l'aumento del rendimento dei titoli governativi a due e a dieci anni, attestatisi rispettivamente al 3.96% e al 4.33%. La curva americana dei tassi ha invece chiuso il 2007 con rendimenti dei titoli governativi a due e a dieci anni rispettivamente al 3.05% e al 4.02%.

Il patrimonio dei fondi comuni e sicav aperti di diritto italiano ed estero, registra riscatti pari complessivamente a 52,4 miliardi di euro. Il patrimonio, anche per effetto dei deflussi, diminuisce del 5,8% e passa dai 656 miliardi di euro di fine 2006 ai 618 miliardi di euro di fine 2007.

Rispetto alla fine del 2006 rimane in sostanza stabile il peso dei fondi Azionari (25,5%) e dei fondi Bilanciati (5,8%), mentre diminuisce di oltre 4 punti percentuali la quota dei fondi Obbligazionari (35,4%). Crescono invece le quote dei fondi Flessibili (11,5%) ed Hedge (5,9%). Si inverte il trend negativo dei fondi di Liquidità, iniziato nel 2004, con una raccolta di 7,9 miliardi di euro; i fondi di diritto estero chiudono l'anno in positivo (+438 milioni di euro).

Nel 2007 le attività finanziarie del settore privato in Italia hanno manifestato un'ulteriore crescita, raggiungendo l'importo di 2.712 miliardi di euro con un tasso di incremento tendenziale del 2,3%.

Tra le attività che hanno segnato tassi di crescita superiori alla media si segnalano i depositi bancari (+3,2%) e le obbligazioni bancarie (+12,3%), nonché il risparmio previdenziale, con una crescita dei prodotti assicurativi pari circa l'8% (+2,6% i fondi pensione). In accelerazione è stata la dinamica delle quote delle operazioni pronti contro termine passive con la clientela (+12,6%).

Invariato il trend delle attività sull'estero mentre in flessione sono risultati i depositi postali detenuti dal settore privato e le quote di fondi comuni (-10,5%).

Con specifico riferimento ai dati della consistenza del totale dei titoli a custodia (sia in gestione che detenuti direttamente dalla clientela), pari a 1.721,6 miliardi di euro a fine 2007, mostrano come essa sia solo lievemente accresciuta rispetto a 12 mesi prima. Alla fine del 2007 le gestioni patrimoniali bancarie rappresentano l'8% della raccolta indiretta (contro il 9,1% di 12 mesi prima), in contrazione rispetto ad un anno prima (-12%).

Il mercato assicurativo

Nel 2007 la nuova produzione vita, relativa alle polizze individuali delle imprese italiane ed extra-U.E., è stata pari a 41,7 miliardi di euro contro 48,8 miliardi di euro del 2006. La riduzione del 14,6% fa seguito a quella registrata nel 2006 (-8,2%), dopo che negli anni precedenti si era registrata una forte crescita. Si registra invece un aumento della nuova produzione delle imprese U.E. – operanti in Italia in libertà di stabilimento e in LPS – che vengono rilevate, passando da 6 miliardi di euro del 2006 a oltre 9 miliardi di euro del 2007. Considerando anche quest'ultima la nuova produzione vita in Italia cala del 6,9% (2006: -7,8%).

Considerando il lavoro delle sole imprese italiane ed extra-U.E., si è registrata una riduzione della vendita dei prodotti vita tradizionali: il ramo I (Assicurazione sulla durata della vita umana) risulta in calo del 26%, mentre i premi relativi alle polizze di ramo V si sono più che dimezzati.

Nel 2007 la nuova produzione delle polizze di ramo V (Operazioni di capitalizzazione) è stata pari a 2 miliardi di euro, pari al 10% del comparto tradizionale; nel 2005 tale quota superava il 30%.

Il ramo III (Assicurazione sulla durata della vita umana il cui rischio dell'investimento è a carico degli assicurati) ha invece fatto registrare un aumento della nuova produzione del 5% attestandosi a 24,7 miliardi di euro. Le nuove emissioni di polizze Unit, pur inferiori rispetto a quelle Index (Unit: 10,9 miliardi di euro; Index 13,8 miliardi di euro), hanno registrato un più elevato tasso di crescita (+5,9%).

Anche se il peso sulla nuova produzione rimane contenuto, i premi/contributi relativi a prodotti pensionistici si sono raddoppiati tra il 2006 e il 2007; sono soprattutto i fondi pensione aperti che registrano le variazioni più elevate, passando, in termini di premi/contributi, da 20 milioni di euro nel 2005 a 185 milioni di euro nel 2007.

La riduzione della nuova produzione rilevata nel 2007 è un fenomeno generalizzato nel mercato

vita: il valore mediano della variazione registrata tra le imprese è stato pari a -14,4%, valore vicino a quello medio di mercato (-14,6%). In particolare il ramo V è quello che presenta un andamento più regolare, mentre negli altri rami le imprese presentano risultati più differenziati. Le stime elaborate da ANIA indicando che il risultato negativo dei nuovi premi (che rappresentano gran parte del flusso in entrata), accompagnato dalla crescita dei riscatti e delle scadenze porterebbero alla determinazione di un flusso netto di raccolta negativo.

Il mercato bancario

A fine 2007 la raccolta bancaria (rappresentata da depositi a risparmio, dai conti correnti e dai certificati di deposito e dalle obbligazioni) è risultata pari a 1.270,5 miliardi di euro segnando una variazione tendenziale positiva del 6,7%, che si raffronta all'8,1% di fine 2006. Nel corso dell'ultimo anno lo stock della raccolta è aumentato di circa 80 miliardi di euro. Molto sostenuta è la dinamica delle obbligazioni bancarie: +12,3% a fine dicembre 2007, mentre il tasso tendenziale dei depositi è stato pari al 2,6%. La componente dei conti correnti ha manifestato nel 2007 un assestamento, mentre consistente appare la flessione dei certificati di deposito sia a breve che a medio e lungo termine.

La dinamica dei finanziamenti erogati dalle imprese bancarie ha manifestato nell'ultimo anno una dinamica in assestamento, confermando gli alti livelli raggiunti nel corso del 2006 a dimostrazione del fattivo apporto che le banche hanno offerto alle imprese ed alle famiglie. L'ammontare degli impieghi complessivi del totale banche in Italia alla fine del 2007, in dettaglio, è risultato pari a 1.455 miliardi di euro con un tasso di crescita tendenziale del +10,2%, che si raffronta al +11,2% di fine 2006. In termini nominali, nel 2007 si è avuto un flusso addizionale di impieghi del sistema bancario italiano di circa 133 miliardi di euro rispetto a fine 2006.

La dinamica dei finanziamenti al settore famiglie ha manifestato un trend in crescita del +7,8%, un valore inferiore al +9,8% di dicembre 2006. Ritmi più contenuti ha manifestato il segmento di attività rappresentato dal credito al consumo che a fine 2007 ha segnato un tasso di crescita tendenziale del +5,6% (+12,2% a fine 2006). Il comparto dei prestiti per l'acquisto di abitazioni ha manifestato nel periodo compreso fra dicembre 2006 e dicembre 2007 una crescita del + 8,7%, in rallentamento rispetto al +12,5% dell'anno precedente.

I principali indicatori di rischiosità mostrano un ulteriore miglioramento della qualità del credito: il rapporto sofferenze nette/impieghi totali si è collocato all'1,2% (a fine 2006 tale rapporto si collocava all'1,35%).

E' aumentato il portafoglio titoli del totale delle banche, risultato pari a 182 miliardi di euro, segnando una variazione tendenziale di +3,6%

Nel 2007, sul mercato italiano si è registrato un aumento nell'intera struttura dei saggi di interesse del mercato finanziario e creditizio, in linea con la politica monetaria della BCE. Il tasso medio della raccolta bancaria da clientela (che comprende il rendimento dei depositi, delle obbligazioni e dei pronti contro termine in euro applicati al comparto delle famiglie e società non finanziarie), si è collocato a dicembre 2007 al 2,93% (2,24% a dicembre 2006). Nell'ultimo anno, in aumento è risultato altresì il tasso sui c/c attivi in euro erogati a famiglie e società non finanziarie (dal 6,34% di dicembre 2006 al 7,14% di dicembre 2007). Il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato, passando dal 4,87% di dicembre 2006 al 5,72% di dicembre 2007.

Andamento della gestione del Gruppo Mediolanum

Allo scopo di meglio comprendere gli aspetti gestionali, si rappresenta di seguito l'andamento del Gruppo Mediolanum con riferimento ai settori di attività e ai mercati di distribuzione.

ATTIVITÀ ASSICURATIVA VITA

Nel segmento assicurativo è stata confermata ancora una volta la capacità di proporre prodotti e servizi previdenziali innovativi, in particolare nel corso del 2007 Mediolanum ha iniziato il collocamento del nuovo prodotto previdenziale "Tax Benefit New" raccogliendo un numero totale di n. 103.200 adesioni, in parte già trasformate nelle oltre n. 70.000 polizze emesse entro il 31 dicembre 2007 alle quali corrisponde una raccolta premi di 101,2 milioni di euro. Questo importante risultato ha consentito al Gruppo Mediolanum di raggiungere una posizione di assoluta preminenza nel mercato italiano dei PIP (Piano Individuale di Previdenza).

La diversa struttura di remunerazione del nuovo prodotto previdenziale – Tax Benefit New – prevede dei caricamenti iniziali più contenuti rispetto al passato a fronte di maggiori commissioni annuali di gestione. Naturalmente questo cambiamento determina una penalizzazione del conto economico nel primo anno di vita del nuovo prodotto, mentre negli esercizi futuri si avranno maggiori proventi derivanti dalla gestione delle masse.

Passando al commento dei risultati ottenuti dalle compagnie assicurative del Gruppo, **Mediolanum Vita S.p.A.** ha realizzato nell'esercizio 2007 una raccolta pari a 2.030,8 milioni di euro rispetto a 1.973,1 milioni di euro del 2006; l'incremento della produzione pari a 57,7 milioni di euro (+3%) è ascrivibile principalmente ai maggiori volumi realizzati sulla nuova produzione dei premi pluriennali ricorrenti e sul portafoglio premi pluriennali ricorrenti.

La nuova produzione che beneficia dei volumi generati dal nuovo prodotto "Tax Benefit New" si mantiene in linea ai valori del 2006 (+0,7%). I premi di portafoglio registrano invece una crescita rispetto all'esercizio precedente del 5% (+57,5 milioni di euro).

Il totale degli impegni verso assicurati (riserve matematiche e passività finanziarie) al 31 dicembre 2007 ammonta a 11.663,4 milioni di euro (2006: 11.783,4 milioni di euro) e sono costituite per 11.606,7 milioni di euro (2006: 11.728 milioni di euro) da polizze individuali e per 56,7 milioni di euro (2006: 55,4 milioni di euro) da polizze collettive.

La gestione separata MEDINVEST ha realizzato alla fine dell'esercizio un rendimento annuale lordo pari al 4,08%, rispetto al 4,03% del precedente esercizio.

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 50,8 milioni di euro rispetto a 41,4 milioni di euro al termine del precedente esercizio (+23%).

Mediolanum International Life Ltd ha realizzato nell'esercizio 2007 una raccolta complessiva pari a 1.514,2 milioni di euro rispetto a 1.395,1 milioni di euro del precedente esercizio con un incremento della produzione pari a 119,1 milioni di euro (+9%).

In particolare, con riferimento ai mercati esteri (Spagna e Germania), la raccolta è stata pari a 156,5 milioni di euro (31.12.2006: 153,6 milioni di euro).

Al 31 dicembre 2007 il saldo complessivo degli impegni verso assicurati (riserve matematiche e passività finanziarie) ammonta a 3.408,4 milioni di euro (2006: 2.473,5 milioni di euro).

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 32,7 milioni di euro (31.12.2006: 34,1 milioni di euro). Nel mese di ottobre 2007 la società ha deliberato la distribuzione di un acconto dividendi 2007 per complessivi 8 milioni di euro.

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

<i>Euro/ migliaia</i>	31.12.07	31.12.06
Mediolanum Vita S.p.A.	50.840	41.352
Partner Time S.p.A.	(1.138)	(189)
Mediolanum International Life Ltd	32.690	34.106

ATTIVITÀ DELLE GESTIONI PATRIMONIALI

La raccolta netta del segmento Fondi e Gestioni registra a fine esercizio un deflusso di 559,6 milioni di euro rispetto a -169,6 milioni di euro dell'anno precedente.

Come noto i dati di raccolta 2006 beneficiavano dei flussi rivenienti dalla costituzione del Fondo Immobiliare Mediolanum Real Estate (+ 220,3 milioni di euro), inoltre il 2007 ha risentito dei deflussi subiti nella prima parte dell'anno legati al prodotto 'Chorus' (gestioni patrimoniale in fondi) in parte reinvestiti dalla clientela in altri prodotti di risparmio gestito, in particolare nel prodotto 'Portfolio', il Fondo di Fondi di diritto irlandese.

La raccolta lorda complessiva dell'esercizio si attesta a 3.103,1 milioni di euro, di cui 623 milioni di euro rivenienti dai reinvestimenti di 'Chorus' in 'Portfolio' (31.12.2006: 2.569,0 milioni di euro).

Passando al commento dei principali risultati ottenuti dalle società di gestione del Gruppo, **Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.** ha registrato nell'esercizio una raccolta netta negativa pari a 170,8 milioni di Euro rispetto ad una raccolta positiva del 2006 di 99,9 milioni di Euro che, come detto, beneficiava dei flussi rivenienti dalla costituzione del Fondo Immobiliare Mediolanum Real Estate (+ 220,3 milioni di euro).

Al 31 dicembre 2007 il patrimonio gestito nei n. 23 fondi comuni mobiliari aperti e nel fondo pensione aperto, ammonta a 1.904,6 milioni di euro, in flessione del 12,7% rispetto il dato dell'esercizio precedente (31.12.2006: 2.183 milioni di euro), mentre il patrimonio gestito nei 2

fondi immobiliari (Property e Real Estate) cresce significativamente a 361,9 milioni di euro (31.12.2006: 313,5 milioni).

Il patrimonio gestito per conto delle società consociate in forza di deleghe di gestione ammonta a 12.302,5 milioni di euro (31.12.2006: 13.514,5 milioni di euro) mentre il patrimonio conferito in delega a società consociate ammonta a 139 milioni (31.12.2006: 167 milioni).

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 7,9 milioni di euro (31.12.2006: 10,4 milioni di euro). Il decremento dell'utile 2007 è da porre in relazione principalmente alle minori commissioni di performance realizzate nell'esercizio (- 3,1 milioni di euro).

Mediolanum International Funds Ltd gestisce, avvalendosi di società terze specializzate, tre famiglie di fondi (Top Managers, Challenge e Portfolio) con ben 58 comparti specializzati in tutte le aree merceologiche e geografiche mondiali e in tutte le varie asset class.

Il patrimonio complessivo ammonta a fine esercizio a 14.050 milioni di euro (31.12.2006: 13.337 milioni di euro). I fondi di Mediolanum International Funds sono distribuiti in Italia, Spagna, e Germania.

Nel 2007 la società ha registrato una raccolta netta positiva pari a 585,1 milioni di euro rispetto a 716,2 milioni di euro al 31 dicembre 2006.

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 141,3 milioni di euro (31.12.2006: 147,8 milioni di euro). Il decremento dell'utile 2007 è da porre in relazione alle minori commissioni di performance realizzate nell'esercizio (- 18,5 milioni di euro).

In data 25 ottobre 2007 la società ha deliberato la distribuzione di un acconto dividendi 2007 per complessivi 103 milioni di euro.

L'attività di **Mediolanum Asset Management Ltd** si esplica principalmente nell'attività di asset management sui fondi della consociata irlandese Mediolanum International Funds Ltd, sia con una diretta attività di gestione sia con attività ad essa ancillari, come il controllo delle performance dei fondi e il monitoraggio dei rischi sottostanti.

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 12,4 milioni di euro (31.12.2006: 10,2 milioni di euro).

In data 25 ottobre 2007 la società ha deliberato la distribuzione di un acconto dividendi 2007 per complessivi 7,5 milioni di euro.

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

<i>Euro/ migliaia</i>	31.12.07	31.12.06
Mediolanum International Funds Ltd.	141.294	147.837
Mediolanum Gestione Fondi SGRp.A.	7.874	10.402
Mediolanum Asset Management Ltd.	12.404	10.170

MERCATI DI DISTRIBUZIONE

MERCATO DOMESTICO

Nel 2007 è proseguito con buoni risultati il collocamento del conto corrente “Riflex” connesso alla carta di credito Riflexcard e “Riflex Professional”, quest’ultimo riservato alle ditte individuali e ai liberi professionisti.

Al 31 dicembre 2007 i conti correnti raggiungono il numero di 533.679 conti in crescita del 14,5% rispetto al dato di fine 2006 (31.12.2006: n. 466.006 conti), le carte di credito crescono a n. 152.601 (31.12.2006: 138.337 carte) mentre le carte di debito salgono a n. 375.321 (31.12.2006: 304.561 carte).

Il numero totale dei clienti, titolari di un rapporto di conto corrente o possessori di prodotti finanziari/assicurativi collocati da Banca Mediolanum, cresce a fine 2007 a n. 1.061.000 unità (31.12.2006: n. 995.300 unità), di cui n. 894.000 primi intestatari.

A fine 2007 il numero di clienti intestatari di conto corrente (n. 754.530) raggiunge la percentuale del 71% del numero totale dei clienti della banca, a conferma dell’apprezzamento dei servizi bancari offerti alla clientela per qualità e ampiezza.

L’utilizzo dei Canali Diretti da parte dei clienti è risultato in incremento anche nel 2007 raggiungendo circa 21 milioni di contatti da parte di oltre il 70% dei correntisti (+25%); in particolare si evidenzia un aumento nella tendenza dei clienti ad utilizzare i canali diretti in modalità totalmente autonoma, infatti l’86% di questi contatti è avvenuto privilegiando l’utilizzo dei sistemi automatizzati messi a disposizione dalla Banca: internet e risponditore telefonico automatico (VRU).

Dal mese di maggio 2007 è stato attivato il nuovo canale BMed Mobile che consente l'accesso alla banca da parte del cliente attraverso il proprio telefono cellulare per avere a portata di mano, in qualsiasi momento, tutte le informazioni sulla situazione del conto corrente e delle carte di pagamento, dei fondi e dei titoli, nonché di effettuare le principali disposizioni quali bonifici, ricariche telefoniche e la ricarica carta prepagata.

In merito al servizio erogato dal Banking Center, è da notare come nonostante la crescita nel numero dei contatti (+23%), l'ampliamento dei servizi offerti e l'accresciuta complessità delle richieste clienti, mediamente, le chiamate verso gli operatori nel 2007 hanno registrato tempi di risposta entro i 20 secondi in oltre il 97% dei casi, con un tempo medio di attesa del Cliente in linea inferiore ai 2 secondi.

Relativamente al Canale Internet, è stato dato rilievo ad una serie di iniziative e comunicazioni dedicate alla sicurezza. Il canale internet è stato uno dei canali utilizzati per porre l'attenzione su alcuni eventi di rilievo che hanno coinvolto il mercato finanziario e lo scenario economico.

Si possono tra gli altri citare: la campagna sulla riforma previdenziale e la destinazione del TFR; Openday (l'apertura dei Punti Mediolanum in un giorno festivo): evento creato ad hoc per presentare a clienti e prospect le novità e opportunità della riforma previdenziale; Mediolanum Market Forum: convegno finanziario tenutosi a Palazzo Mezzanotte, sede della Borsa a Milano, e trasmesso in diretta TV e web, nel quale economisti e opinion leader hanno spiegato corsi e ricorsi dello scenario economico mondiale.

RETI DI VENDITA

La rete di vendita dei consulenti finanziari (denominati Family Banker) ha continuato a crescere soprattutto in termini qualitativi, infatti nel 2007 si registra un significativo incremento del numero di promotori finanziari che passano da n. 4.011 unità a fine 2006 a n. 5.040 unità al 31 dicembre 2007 mentre il numero di produttori assicurativi si attesta a n.1.342 unità a fine 2007 (31.12.2006: n. 2.089 unità) di questi, n. 1.148 unità hanno inoltre in essere un mandato di Agente in Attività Finanziaria con Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A. (31.12.2006: n. 1.511 unità).

Nel 2007 è continuata l'opera di razionalizzazione della presenza degli uffici della rete di vendita sul territorio, in particolare Banca Mediolanum ha continuato a rafforzare la propria presenza attraverso l'apertura di nuovi 'Punto Mediolanum' che, al 31.12.2007, hanno raggiunto il numero di

244 unità (n. 222 a fine 2006); le aperture proseguiranno anche nel corso del 2008, secondo il piano pluriennale definito.

I 'Punto Mediolanum' sono destinati infatti a essere sempre più presenti su tutto il territorio nazionale, in quanto rappresentano il luogo ideale dove il cliente può incontrare il Family Banker di Banca Mediolanum o decidere di operare in completa autonomia utilizzando i servizi tecnologici messi a sua disposizione presso il punto.

La distribuzione dei Punto Mediolanum è omogenea in tutte le regioni d'Italia. Le regioni con la più alta presenza di Punto Mediolanum sono: Lombardia (45), Piemonte (19), Veneto (35), Toscana (19), Lazio (21), Emilia Romagna (23), Sicilia (24), Marche (15).

A fine 2007 il numero complessivo degli Uffici della Rete di Vendita, Punto Mediolanum ed Uffici Tradizionali, ha raggiunto il numero di 530 unità.

Si segnala infine che nel mese di ottobre il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum S.p.A. ha deliberato la costituzione di una società strumentale dedicata all'erogazione e alla gestione complessiva dell'attività di formazione a favore della propria Rete di vendita, ivi compresa la titolarità di un complesso alberghiero funzionale alla stessa. In data 10 dicembre 2007 è stata presentata alla Banca d'Italia la formale richiesta di autorizzazione alla costituzione della nuova società.

ATTIVITÀ BANCARIA

Banca Mediolanum S.p.A. chiude l'esercizio con un utile netto pari a 51.060 migliaia di euro rispetto a 69.628 migliaia di euro registrato al 31 dicembre 2006.

L'esercizio 2007, pur presentando una significativa crescita del margine finanziario netto (+37,1 milioni di euro) risente della riduzione del margine commissionale netto (-19,7 milioni di euro) principalmente derivante dalle minori commissioni sui prodotti vita, in particolare sui servizi previdenziali, che hanno visto una significativa modifica della loro struttura commissionale in relazione all'intervenuta riforma previdenziale. Inoltre nell'esercizio si registra l'incremento dei costi operativi (+23,9 milioni di euro), in relazione al forte incremento del numero dei conti correnti e delle relative attività di supporto per la distribuzione dei nuovi prodotti previdenziali. Al minore risultato d'esercizio hanno contribuito infine i minori dividendi da società controllate (-5,1 milioni di euro).

Al 31 dicembre 2007 il totale dell'Attivo di stato patrimoniale di Banca Mediolanum si attesta a 7.707 milioni di euro, in crescita del 23,8% rispetto a 6.224 milioni di euro dell'esercizio precedente.

La raccolta in conto corrente e pronti contro termine della clientela ha registrato un consistente balzo in avanti rispetto all'anno precedente: 5.044 milioni di euro a fine 2007 (31.12.2006: 4.145 milioni di euro). Anche gli impieghi alla clientela hanno evidenziato incrementi di rilievo: 1.523 milioni di euro a fine 2007 (31.12.2006: 1.090 milioni di euro).

Complessivamente i mezzi amministrati dalla Banca (raccolta in C/C e dossier titoli dei clienti) al 31 dicembre 2007 crescono a 5.597 milioni di euro rispetto a 5.181 milioni di euro al termine dello scorso anno.

Il margine finanziario netto si attesta a 117,1 milioni di euro rispetto a 80 milioni di euro del 2006 (+46,4%). In particolare il margine di interesse cresce a 104 milioni di euro (31.12.2006: 71 milioni di euro) grazie a una proficua gestione delle attività fruttifere della banca, rappresentate in buona parte da impieghi in euro sul mercato interbancario italiano ed europeo e da investimenti in titoli di stato e obbligazioni di primarie banche italiane ed europee, esclusivamente espressi in euro. Nonostante il difficile contesto di mercato, i profitti da operazioni finanziarie e gli utili da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita registrano un saldo positivo di 13,3 milioni di euro (31.12.2006: 9,1 milioni di euro).

I dividendi da società controllate ammontano a fine esercizio a 90,1 milioni di euro (31.12.2006: 95,3 milioni di euro),

I costi operativi, determinati anche dal maggiore volume dei conti correnti e dal necessario adeguamento delle strutture organizzative ed operative, sono cresciuti dell'11,1% attestandosi a 231,6 milioni di euro (31.12.2006: 208,4 milioni di euro).

Nel corso del 2007 l'organico della Banca è aumentato, passando dalle 1.181 unità al 31.12.2006 alle 1.322 unità al 31.12.2007.

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

<i>Euro/ migliaia</i>	31.12.07	31.12.06
Banca Mediolanum S.p.A.	51.060	69.628
Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A.	288	(169)

ALTRE ATTIVITÀ

Le Altre Attività includono la partecipazione nella collegata Banca Esperia S.p.A. società detenuta pariteticamente da Mediolanum S.p.A. e Mediobanca S.p.A. (48,5% del capitale sociale ciascuna).

Banca Esperia si pone ai vertici della qualità nel servizio del private banking ed è a capo di un gruppo bancario costituito da una società di gestione fondi (Duemme SGR p.A.), da una società di gestione di fondi Hedge (Duemme Hedge SGR p.A.), da una società fiduciaria (Duemme Servizi Fiduciari S.p.A.), da una società di trustee (Duemme Trust Company S.p.A.) e da una società di advisory con sede a Londra (Duemme Capital Ltd).

Banca Esperia è dedicata a gestire le tematiche personali e patrimoniali complesse “della famiglia”, con la capacità di integrare la gestione patrimoniale con attività di consulenza, di finanziamento e di altri servizi.

Il Gruppo Esperia dispone di n. 16 sedi in Italia e di una sede a Londra (Duemme Capital Ltd).

Nell’esercizio 2007 il Gruppo Banca Esperia ha realizzato una raccolta lorda pari a 3.759 milioni di euro, registrando un incremento del 48% rispetto al dato dell’anno precedente (31.12.2006: 2.535 milioni di euro); la raccolta netta pari a 2.238 milioni di euro evidenzia una crescita eccezionale rispetto alla performance del 2006 (31.12.2006: 1.387 milioni di euro; +61%).

Il patrimonio complessivo gestito passa da 7.080 milioni di euro al 31 dicembre 2006 a 9.318 milioni di euro al termine dell’esercizio in esame (+32%).

Al 31 dicembre 2007 il numero dei private bankers in forza è di 51 unità (31.12.2006: 57 unità).

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 chiude con un utile netto di 28,6 milioni di euro (31.12.2006: 16,3 milioni di euro).

Si segnala che a fronte del piano di stock options a favore dei private bankers, promosso da Banca Esperia insieme ai soci di maggioranza, Mediobanca e Mediolanum, sono stati contabilizzati a conto economico oneri per 6,5 milioni di euro (31.12.2006: 6,5 milioni di euro).

MERCATI ESTERI

SPAGNA

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

Il gruppo Fibanc chiude l'anno 2007 con un utile di 3,6 milioni di euro rispetto a 1,1 milioni di euro del 31 dicembre 2006.

Il risultato dell'esercizio beneficia dei dividendi ricevuti dalla partecipazione (2,5%) in Mediolanum International Funds Ltd pari a 2,7 milioni di euro.

Con riferimento ai prodotti di risparmio gestito la raccolta lorda registra una crescita dell'8,6% passando da 479 milioni di euro del 2006 a 520 milioni di euro a fine 2007; la raccolta netta chiude l'esercizio con un saldo positivo di 52 milioni di euro, in calo rispetto al saldo dell'anno precedente (31.12.2006: 76 milioni di euro).

Per quanto concerne i prodotti di risparmio amministrato l'esercizio registra un deflusso di 268 milioni di euro (31.12.2006: -32 milioni di euro) principalmente riferito all'uscita di clienti di agenti tradizionali specializzati nell'attività di trading. Ciò tuttavia ha un impatto economico piuttosto limitato in considerazione dei limitati margini rivenienti da tale attività.

A fine anno il saldo delle masse amministrate ammonta a 2.353 milioni di euro contro 2.493 milioni di euro al 31 dicembre 2006.

La rete di vendita è composta da 739 unità: i Consulenti Globali esclusivi sullo stesso modello dei promotori finanziari di Banca Mediolanum hanno registrato un notevole incremento passando da n. 524 unità di fine 2006 a n. 593 unità al 31 dicembre 2007 (+13%). Fibanc si avvale altresì di 45 Agenti tradizionali (31.12.2006: n. 52 unità).

La presenza sul territorio è inoltre rafforzata da 6 filiali bancarie e da 18 "Punto Fibanc", analoghi ai Punto Mediolanum operanti in Italia.

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

Euro/ migliaia	31.12.07	31.12.06
Banco de Finanzas e Inversiones S.A. (Fibanc)	3.598	1.197

GERMANIA

Mediolanum opera in Germania attraverso la banca Bankhaus August Lenz & Co AG (100% Banca Mediolanum) ed il Gruppo Gamax Holding AG (99,997% Mediolanum International S.A.).

Con riferimento a **Bankhaus August Lenz & Co A.G.**, l'anno 2007 registra una perdita di 8,1 milioni di euro contro 7,5 milioni di euro dell'esercizio precedente. L'incremento della perdita di esercizio è legato ai maggiori oneri dei family bankers italiani (Supervisor) trasferiti in Germania per accelerare lo sviluppo del business tedesco.

La raccolta lorda del 2007 è stata pari a 38 milioni di euro, di cui 17 milioni nel risparmio gestito. I volumi di raccolta netta dell'esercizio hanno evidenziato un saldo positivo di 27 milioni di euro rispetto a un saldo negativo di 2 milioni di euro.

A fine anno il saldo delle masse amministrate ammonta a 79 milioni di euro (31.12.2006: 55 milioni di euro).

La rete di vendita si mantiene sul livello di 48 unità (42 unità a fine 2006).

Il Gruppo **Gamax Holding A.G.** è costituito da una holding di partecipazioni con sede in Lussemburgo, da una società di gestione (Gamax Management SA - Lussemburgo) e da una società di distribuzione (Gamax Austria GmbH), quest'ultima ceduta nel mese di febbraio 2008 (valore di cessione 0,4 milioni di euro).

Nel corso dell'esercizio appena concluso è stata inoltre ceduta la partecipazione nella società di distribuzione tedesca Gamax Broker Pool AG per la cifra di 1,4 milioni di euro.

Il Gruppo Gamax ha registrato a fine 2007 un utile netto di 3,7 milioni di euro contro un utile di 8,1 milioni di euro dell'anno precedente, ciò principalmente in relazione alle minori commissioni di performance realizzate nell'esercizio.

Il patrimonio in fondi Gamax a fine anno è pari a 276 milioni di euro, in calo rispetto all'anno precedente (31.12.2006: 349 milioni di euro).

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

<i>Euro/ migliaia</i>	31.12.07	31.12.06
Bankhaus August Lenz & Co. AG	(8.079)	(7.539)
Gruppo Gamax Holding AG	3.962	8.065

PRINCIPALI AGGREGATI DI SINTESI

LA RACCOLTA

Euro/milioni **31.12.07** **31.12.06** **Variazione %**

MERCATO DOMESTICO

ITALIA

- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	3.388,8	3.214,6	5%
	di cui:			
	Nuova Produzione	2.187,4	2.069,5	6%
	Portafoglio	1.201,4	1.145,1	5%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	3.103,1	2.569,0	21%
	raccolta netta	(559,6)	(169,6)	230%
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	974,8	571,0	71%
- Gruppo Banca Esperia (48,5%)	raccolta netta	1.085,4	672,8	61%

MERCATI ESTERI

SPAGNA

- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	160,6	156,1	3%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	359,8	322,5	12%
	raccolta netta	(14,6)	4,0	n.d.
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	(275,6)	(40,4)	682%

GERMANIA (*)

- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	8,8	11,6	24%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	51,2	48,1	6%
	raccolta netta	(75,1)	(49,5)	52%
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	19,6	(12,2)	n.d.

(*) A fini comparativi sono stati riclassificati i valori dell'esercizio 2006 escludendo i valori dei fondi Gamax venduti nel corso dell'esercizio 2007

IL PATRIMONIO AMMINISTRATO CONSOLIDATO (*)

Euro/milioni	31.12.07	31.12.06	Variazione%
Prodotti Vita	14.682,8	13.922,0	5%
Fondi e gestioni	15.463,5	15.467,4	n.d.
Raccolta bancaria	5.596,6	5.181,4	8%
Rettifiche di consolidamento	(8.372,3)	7.626,9)	10%
Gruppo Banca Esperia (**)	4.519,2	3.433,8	32%
MERCATO DOMESTICO	31.889,7	30.377,7	5%
Prodotti Vita	475,6	409,4	16%
Fondi e gestioni	994,3	1.115,0	11%
Raccolta bancaria	1.463,2	1.624,0	10%
Altri prodotti (***)	1,3	1,4	8%
Rettifiche di consolidamento	(226,2)	(252,3)	10%
MERCATI ESTERI	2.708,1	2.897,5	7%
GRUPPO MEDIOLANUM	34.597,9	33.275,2	4%

(*) I dati relativi al Patrimonio Amministrato Consolidato sono riferiti esclusivamente alla clientela *Retail*. Ai fini comparativi si è provveduto a adeguare i valori al 31 dicembre 2006.

(**) I dati relativi a Banca Esperia sono stati considerati applicando la percentuale di pertinenza del Gruppo Mediolanum (48,5%).

(***) A fini comparativi sono stati riclassificati i valori dell'esercizio 2006 escludendo i valori dei fondi Gamax venduti nel corso dell'esercizio 2007

LE RETI DI VENDITA

Unità	31.12.2007	31.12.2006
Italia	Gruppo Bancario Mediolanum (*)	
	- Promotori finanziari	5.040
	- Produttori assicurativi / AAF (**)	2.089
	- Credit executive	73
Spagna	Fibanc	638
Germania	Bankhaus August Lenz	48
TOTALE	7.068	6.791

In relazione alla cessione della società Gamax Broker Pool AG, è stata esclusa la consistenza rete di quest'ultima, relativamente ai dati dei periodi di confronto

(*) Tutti i produttori assicurativi di Banca Mediolanum S.p.A. hanno inoltre un mandato di Agente in Attività Finanziaria conferito da Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A.

(**) Il dato relativi ai Produttori Assicurativi sono riferiti esclusivamente agli Alti profili e non includono pertanto le agenzie tradizionali. Ai fini comparativi si è provveduto a adeguare i dati al 31 dicembre 2006.

Operazioni con parti correlate

La definizione di “parti correlate” include i soggetti definiti tali dal principio contabile internazionale IAS 24 concernente l’informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, come stabilito dalla Consob, con Delibera n. 15232 del 29 novembre 2005.

In conformità alle previsioni di cui all’art. 2391 *bis* codice civile, dell’art. 71 bis del Regolamento Consob n. 11971/99 (Regolamento Emittenti) e delle raccomandazioni di cui al Codice di Autodisciplina, adottate dalla società con apposite delibere del Consiglio di Amministrazione, la trattazione delle operazioni con parti correlate viene illustrata nell’apposita sezione della Nota Integrativa allegata alla presente relazione.

La direttiva MiFID

L’evoluzione della normativa nell’ambito degli investimenti finanziari ed in particolare l’entrata in vigore della direttiva MiFID ha richiesto un’ approfondita analisi organizzativa circa l’evoluzione dei servizi di collocamento, consulenza ed intermediazione finanziaria, la tipologia dei clienti, e le valutazioni di adeguatezza ed appropriatezza degli investimenti. Sono state quindi definite opportune politiche di classificazione della clientela, di esecuzione e trasmissione degli ordini e di gestione dei conflitti di interesse.

Conseguentemente sono stati adeguati i sistemi per realizzare la profilatura dei clienti e dei prodotti offerti secondo le classi di rischio ritenute significative e per valutare l’adeguatezza delle operazioni disposte dalla clientela, richiedendo esplicita decisione al cliente nei casi di investimenti non conformi ai profili di rischio.

Altre informazioni

Le informazioni di cui all’art. 123 bis del TUF sono riportate nella Relazione sul Governo Societario che verrà messa a disposizione nei termini di cui all’art. 89 bis del RE anche sul sito internet della società (www.mediolanum.it).

Eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio

Nel mese di gennaio 2008 la società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ha lanciato il fondo immobiliare Mediolanum Real Estate Value, la nuova soluzione di investimento nel settore immobiliare che si distingue per una politica di investimento che verte su immobili caratterizzati da particolare pregio architettonico, o localizzati in zone esclusive.

Nel stesso mese il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum S.p.A. ha deliberato l'aumento del capitale sociale da 371 fino a 500 milioni di euro, al fine di dotare la banca dei necessari mezzi patrimoniali a fronte dello sviluppo del business. La banca ha inoltrato apposita istanza autorizzativa alla Banca d'Italia. L'aumento del capitale sociale di Banca Mediolanum avverrà progressivamente nel tempo in base alle nuove esigenze di mezzi patrimoniali da parte di quest'ultima.

Al momento non si ravvisa la necessità da parte di Mediolanum S.p.A. di ricorrere ad un aumento del proprio capitale sociale.

Nel mese di febbraio 2008 è stata perfezionata la cessione della partecipazione nella società Gamax Austria GmbH al Gruppo Argon AG al prezzo di 400 migliaia di euro.

Nello stesso mese, Banca Mediolanum S.p.A. e Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A. hanno siglato un accordo con Santander Consumer Bank S.p.A. per la distribuzione di prestiti personali erogati da quest'ultima.

Al termine del mese di febbraio, la Banca d'Italia ha autorizzato la costituzione della nuova società, Mediolanum Corporate University, presso la quale verrà realizzato il centro formazione del Gruppo Bancario Mediolanum.

Dopo la data del 31 dicembre 2007 non si sono verificati altri fatti che possano incidere in misura rilevante sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico del Gruppo Mediolanum.

Evoluzione prevedibile della gestione

Alla luce dei risultati dei primi mesi del 2008 delle società del Gruppo Mediolanum si ritiene che il risultato d'esercizio in corso sarà positivo.

Basiglio, 18 marzo 2008

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Prof. Roberto Ruozi)



MEDIOLANUM S.p.A.

**EUROPEAN EMBEDDED VALUE AL 31 DICEMBRE 2007
SUPPLEMENTARY INFORMATION**

Gruppo Mediolanum

European Embedded Value 31 dicembre 2007

Supplementary Information

INTRODUZIONE

Nel maggio del 2004, il CFO Forum, un gruppo allora composto dai Chief Financial Officers dei principali gruppi assicurativi europei ha pubblicato gli European Embedded Value ("EEV") Principles con l'obiettivo di migliorare la trasparenza e la possibilità di confronto della reportistica sul valore intrinseco (*embedded value*). Mediolanum ha adottato i Principi EEV per la prima volta con la pubblicazione dei risultati dell'esercizio 2005. Questo documento riporta i risultati al 31 dicembre 2007 ed un confronto con i valori al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005.

Un valore intrinseco è una stima, determinata seguendo tecniche attuariali, del valore di una compagnia, escludendo qualsiasi valore che si possa attribuire alla futura nuova produzione. Si definisce valore intrinseco la somma del patrimonio netto, considerando le attività ai valori di mercato, e del valore del portafoglio in vigore. Il valore del portafoglio di polizze Vita in vigore è il valore attuale dei futuri utili di bilancio, dopo le imposte, proiettati dal portafoglio di polizze in vigore alla data di valutazione, modificato per tenere conto del costo di mantenimento di un livello di solvibilità necessario e del *time value* delle opzioni finanziarie e delle garanzie. Il valore del portafoglio di contratti di risparmio gestito (fondi comuni di investimento, inclusi i fondi immobiliari e gestioni patrimoniali in fondi) e del degli affari bancari (conti correnti, deposito titoli e mutui) in vigore è calcolato in maniera analoga a quella del valore del portafoglio di polizze Vita in vigore.

Al fine di fornire una migliore e più completa informazione, viene consolidato il valore degli affari vita e risparmio gestito distribuiti in Italia e in Spagna, assieme al valore dei principali affari bancari italiani.

Mediolanum ha internalizzato la modellizzazione dei portafogli unit-linked e index-linked ed ha continuato a lavorare in stretta collaborazione con Tillinghast, la divisione di consulenza per le istituzioni assicurative e finanziarie di Towers Perrin, per sviluppare una metodologia appropriata; Tillinghast ha continuato a calcolare il valore intrinseco per gli affari non internalizzati ed ha effettuato un review complessivo del valore intrinseco del gruppo al 31 dicembre 2007.

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

Nel calcolare il valore intrinseco del Gruppo, occorre avvalersi di numerose ipotesi, alcune delle quali illustrate di seguito, riguardanti l'andamento dei settori di attività del Gruppo, le condizioni economiche e operative e altri fattori, molti dei quali sono al di fuori del controllo del Gruppo Mediolanum. Sebbene le ipotesi rappresentino stime che il Gruppo Mediolanum ritiene

appropriate ai fini della reportistica *embedded value*, le future condizioni operative potranno discostarsi, anche sensibilmente, da quelle ipotizzate nel calcolo del valore intrinseco. Ciò considerato, l'aver incluso il valore intrinseco del Gruppo nella presente non è da ritenere come una dichiarazione da parte del Gruppo Mediolanum, di Tillinghast o di qualsiasi altra persona, che i futuri utili di bilancio, dopo le imposte, scontati per ottenere il valore intrinseco, saranno realizzati.

EMBEDDED VALUE

La tabella che segue evidenzia i valori intrinseci al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007.

Valore intrinseco al 31 dicembre

<i>Euro milioni</i>	2005	2006	2007
patrimonio netto pubblicato	808	904	896
rettifiche al patrimonio netto ¹	(160)	(155)	(156)
Patrimonio netto rettificato	648	749	740
valore del portafoglio vita in vigore	1.793	1.895	1.938
valore del portafoglio risparmio gestito	410	346	313
valore del portafoglio bancario in vigore	100	132	173
Valore del portafoglio in vigore	2.303	2.373	2.424
VALORE INTRINSECO	2.951	3.122	3.164

¹ inclusa l'eliminazione del goodwill

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

La tabella che segue mostra la riconciliazione tra il patrimonio netto pubblicato, determinato su basi IFRS, ed il patrimonio netto rettificato.

Riconciliazione patrimonio netto rettificato

Euro milioni

	2005	2006	2007
Patrimonio netto consolidato	808	904	896
Goodwill	(162)	(162)	(161)
Tassazione delle riserve	(12)	(12)	(16)
AFS & altre poste IFRS	6	9	10
UCG nette non nel valore del portafoglio	8	10	12
Patrimonio netto rettificato	648	749	740

I tassi di attualizzazione utilizzati sotto la metodologia EEV variano tra le linee di business poiché riflettono, in base alla metodologia descritta più avanti nella presente, il profilo di rischio del business sottostante. Il tasso di attualizzazione medio, ponderato con i rispettivi valori del portafoglio, è pari al 7,21% al 31 dicembre 2007, al 6,73% al 31 dicembre 2006 e al 5,80% al 31 dicembre 2005.

Sensibilità al tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione appropriato per un azionista o un investitore dipenderà dalle necessità dell'azionista o dell'investitore stesso, dalla sua posizione fiscale e dalla sua percezione dei rischi associati alla realizzazione degli utili futuri. Al fine di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione per riflettere diverse opinioni sul rischio, è stato determinato il valore intrinseco del Gruppo al 31 dicembre 2007 adoperando tassi di attualizzazione pari a 1% in più e in meno rispetto ai tassi centrali. Nel calcolare tali valori a tassi di attualizzazione alternativi, tutte le altre ipotesi, incluse in particolare quelle relative all'inflazione e ai rendimenti degli investimenti, sono state mantenute invariate.

Analisi della sensibilità al tasso di attualizzazione del valore intrinseco al 31 dicembre 2007

Euro milioni

Tasso di attualizzazione	-1%	centrale	+1%
Patrimonio netto rettificato	740	740	740
Valore del portafoglio vita in vigore	2.150	1.938	1.756
Valore del portafoglio risparmio gestito in vigore	325	313	302
Valore del portafoglio bancario in vigore	182	173	165
Valore del portafoglio in vigore	2.657	2.424	2.223
VALORE INTRINSECO	3.397	3.164	2.963

EMBEDDED VALUE EARNINGS

Il valore aggiunto di un periodo (*embedded value earnings*), definito pari alla variazione del valore intrinseco durante l'anno, rettificato per il pagamento di dividendi e altri movimenti di capitale, fornisce una misura della performance durante l'anno. La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del Gruppo Mediolanum negli esercizi 2006 e 2007.

Valore aggiunto dell'anno

Euro milioni

	2006	2007
Variazione nel valore intrinseco nel periodo	171	42
Dividendi pagati o in acconto	146	146
Altri movimenti di capitale	(5)	(5)
VALORE AGGIUNTO	312	183

Il valore aggiunto è composto delle seguenti componenti:

- Il rendimento previsto sul valore intrinseco all'inizio dell'anno ("rendimento previsto"), pari al rendimento degli investimenti ipotizzato, dopo le imposte, sulle attività poste a fronte del patrimonio netto rettificato meno il margine di solvibilità all'inizio dell'anno, più un rendimento, al tasso di attualizzazione, sul valore del portafoglio e sul margine di solvibilità all'inizio dell'anno.
- Gli scostamenti durante il periodo ("scostamenti dalle ipotesi") derivanti da variazioni tra l'esperienza effettiva del periodo e le ipotesi utilizzate per determinare il valore intrinseco all'inizio dell'anno, prima dell'impatto delle nuove vendite del periodo.
- L'impatto delle modifiche alla fine del periodo alle ipotesi per l'esperienza operativa, escluse quelle economiche e fiscali ("modifiche alle ipotesi operative").
- Le modifiche delle ipotesi per l'esperienza operativa futura utilizzate per determinare il valore del portafoglio in vigore alla fine del periodo, relative alle condizioni economiche ("modifiche alle ipotesi economiche") incluso il tasso di attualizzazione e il rendimento degli investimenti.
- L'effetto al 31 dicembre 2007 derivante dalla riduzione dell'aliquota fiscale italiana (IRES e IRAP); tenendo inoltre in considerazione le altre modifiche introdotte dalla Finanziaria 2008 ("modifiche alle ipotesi fiscali"), inclusa in particolare la modifica IRAP sui dividendi.
- Il "valore aggiunto delle nuove vendite", incluso l'impatto delle trasformazioni nel 2006, determinato inizialmente al momento della vendita, sulla base delle ipotesi utilizzate a fine periodo, e poi capitalizzato al tasso di attualizzazione alla fine del periodo.

La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del Gruppo Mediolanum negli esercizi 2006 e 2007.

Componenti del valore aggiunto dell'anno

<i>Euro milioni</i>	2006	2007
Rendimento previsto	153	176
Scostamenti dalle ipotesi – performance	20	(173)
Scostamenti dalle ipotesi – repricing	(5)	(80)
Scostamenti dalle ipotesi – business altro	(34)	(31)
Modifiche alle ipotesi operative	(57)	(89)
Modifiche alle ipotesi economiche	(39)	(21)
Modifiche alle ipotesi fiscali	-	12
VALORE AGGIUNTO PRIMA DI NUOVE VENDITE	38	(206)
Nuove vendite vita	211	319
Nuove vendite risparmio gestito	46	52
Nuove vendite bancarie	15	18
Trasformazioni	2	-
VALORE AGGIUNTO DELLE NUOVE VENDITE	274	389
VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO	312	183

Descrizione dei fattori rilevanti del valore aggiunto del 2007

Gli scostamenti dalle ipotesi hanno dato luogo ad una diminuzione nel valore aggiunto. Ciò è dovuto principalmente a tre elementi:

- Variazione negativa, dovuta all'andamento dei mercati, con performance degli investimenti inferiori alle ipotesi nei fondi unit-linked e nel risparmio gestito (impatto negativo per 93 milioni di euro) e nelle partecipazioni azionarie (80 milioni di euro dovuti principalmente alla partecipazione in Mediobanca);
- Repricing sul portafoglio delle polizze previdenziali (impatto negativo di 80 milioni di euro): i cambiamenti normativi intervenuti sui contratti previdenziali hanno indotto la società ad estendere i benefici di Tax Benefit New anche ai possessori dei vecchi contratti Tax Benefit e My Pension, al fine di difendere il portafoglio in vigore;
- Altre componenti di business (impatto negativo per 31 milioni di euro) dovute alla persistenza inferiore rispetto alle attese sui Fondi comuni di investimento e le Gestioni patrimoniali in fondi (impatto negativo per 33 milioni di euro dovuto principalmente alle Gestioni patrimoniali in fondi); persistenza inferiore alle attese sui prodotti Vita (impatto negativo per 19 milioni di euro dovuto prevalentemente alle unit-linked finanziarie); commissioni di performance superiori rispetto alle attese per 22 milioni di euro.

Gli impatti residui comprendono una serie di voci minori sia positive che negative.

L'impatto negativo delle modifiche alle ipotesi operative è pari a circa 89 milioni di euro dovuto all'effetto combinato dell'aumento delle ipotesi di riscatto per le polizze finanziarie ed all'aumento del margine di solvibilità per le polizze unit-linked dal 25% delle spese amministrative all'1% delle riserve matematiche.

L'impatto negativo delle modifiche alle ipotesi economiche (per circa 21 milioni di euro) è dovuto all'effetto combinato dell'aumento del tasso di attualizzazione e dei rendimenti proiettati sugli investimenti.

L'impatto positivo delle modifiche alle ipotesi fiscali (per circa 12 milioni di euro) è sostanzialmente emerso a seguito dei cambiamenti sulla fiscalità introdotti dalla Finanziaria 2008.

Il valore aggiunto delle nuove vendite vita del periodo è stato pari a 319 milioni di euro di cui 14 milioni di euro riferito alle polizze distribuite da Fibanc in Spagna.

Il valore aggiunto delle nuove vendite del risparmio gestito nel periodo è stato pari a 52 milioni di euro di cui 4 milioni di euro riferito ai prodotti distribuiti da Fibanc in Spagna.

Le nuove vendite bancarie hanno generato 18 milioni di euro, di cui la maggior parte è relativo ai conti correnti e ai mutui di proprietà.

VALORE DELLA NUOVA PRODUZIONE

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

Il valore della nuova produzione è stato determinato all'istante della vendita utilizzando le ipotesi economiche ed operative di fine periodo. La tabella seguente evidenzia il valore della nuova produzione negli anni 2006 e 2007.

Valore della nuova produzione all'istante della vendita

Euro milioni

	2006	2007
Vita unit-linked	164	262
Vita index-linked	41	47
Risparmio gestito	44	50
Business bancario	15	18
VALORE DELLA NUOVA PRODUZIONE	264	377

I tassi di attualizzazione utilizzati sotto la metodologia EEV variano tra le linee di business, poiché riflettono, in base alla metodologia descritta più avanti nella presente, il profilo di rischio del business sottostante. Il profilo di rischio della nuova produzione era mediamente molto simile a quello del portafoglio in vigore e quindi sono stati utilizzati gli stessi tassi di attualizzazione, pari al 7,10% per il business vita (6,60% nel 2006), 8,00% per il risparmio gestito (7,60% nel 2006) e 7,00% per il business bancario (6,40% nel 2006), che danno luogo ad un tasso medio, ponderato con i rispettivi valori della nuova produzione, pari al 7,22% nel 2007.

Ai fini di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione è stato determinato il valore della nuova produzione 2007 adoperando tassi di attualizzazione pari a 1% in più e in meno rispetto ai tassi centrali. Nel calcolare tali valori a tassi di attualizzazione alternativi, tutte le altre ipotesi, incluse in particolare quelle relative all'inflazione e ai rendimenti degli investimenti, sono state mantenute invariate.

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

Euro milioni

Tassi di attualizzazione	-1%	Centrale	+1%
Vita unit-linked	302	262	227
Vita index-linked	48	47	46
Risparmio gestito	53	50	48
Business bancario	20	18	16
Totale	423	377	337

Margini sulla nuova produzione

I margini sulla nuova produzione (*new business margins*) per gli affari vita e risparmio gestito in Italia per gli esercizi 2007 e 2006 sono forniti nelle tabelle che seguono. La redditività è espressa sia in termini di un margine su APE (*annual premium equivalent*, o premio annuo equivalente) definito pari alla somma dei premi ricorrenti annualizzati e il 10% dei premi unici, sia in termini di una percentuale del PVNBP (*present value of new business premiums* o valore attuale dei premi di nuova produzione) che è calcolato utilizzando le ipotesi attese per decadenza ed altre uscite, utilizzando il tasso di attualizzazione derivato.

Margini sulla nuova produzione 2007 – vita e risparmio gestito

Euro milioni

	Unit-linked	Index-linked	Risparmio gestito
Valore della nuova produzione all'istante di vendita	255	40	46
Premi ricorrenti / Pac	264	-	93
Premi unici / Pic	622	1.321	1.396
APE	326	132	233
Margine sulla nuova produzione (% APE)	78,1%	30,5%	19,8%
PVNBP	2.822	1.321	1.942
Margine sulla nuova produzione (% PVNBP)	9,0%	3,0%	2,4%

Margini sulla nuova produzione 2006 – vita e risparmio gestito

Euro milioni

	Unit-linked	Index-linked	Risparmio gestito
Valore della nuova produzione all'istante di vendita	154	34	43
Premi ricorrenti / Pac	185	-	70
Premi unici / Pic	516	1.175	1.354
APE	237	118	206
Margine sulla nuova produzione (% APE)	65,1%	28,8%	20,9%
PVNB	1.876	1.175	1.760
Margine sulla nuova produzione (% PVNB)	8,2%	2,9%	2,4%

Il margine sull'APE per la nuova produzione vita in Spagna è pari a circa 80% nel 2007.

Il margine su nuovi conti correnti, espresso in percentuale della nuova raccolta sui nuovi conti correnti aperti nel 2007, è pari al 2,1%. La redditività dei nuovi mutui erogati nel 2007 è pari a 2,2% e riflette il mix tra mutui intermediati per conto terzi e mutui proprietari.

METODOLOGIA

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

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

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

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

gli stessi tassi di attualizzazione sono stati utilizzati sia per il portafoglio in vigore che per la nuova produzione.

Modo di considerare il rischio

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

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

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

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

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

Deduzione esplicita per il costo delle opzioni finanziarie e garanzie:

- rilevante solo per gli affari tradizionali

Affari considerati

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

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

Capitale necessario e costo del capitale

In conformità al Principio EEV n.5, Mediolanum ha effettuato una determinazione dell'ammontare di capitale necessario da attribuire agli affari vita considerati; l'approccio varia per linea di business. Per tutti gli affari vita con eccezione degli affari index-linked, sono stati considerati appropriati i requisiti minimi di solvibilità della EU. Per gli affari index-linked, si è tenuto conto del rischio di controparte, utilizzando un approccio di *risk-based capital* che ha considerato il *rating* delle società emittenti le obbligazioni strutturate sottostanti le garanzie dei prodotti index-linked. Ciò ha determinato una necessità di capitale pari a circa il 3,5% delle riserve per gli affari dove grava su Mediolanum l'intero rischio di investimento e pari a circa il 1,75% sulle polizze in cui il rischio investimento è trasferito agli assicurati.

Si nota che, a seguito di una interpretazione dell'ISVAP, per le polizze unit-linked non previdenziali senza garanzia che prevedevano il margine minimo pari al 25% delle spese amministrative, questo è passato all'1% delle riserve matematiche.

Complessivamente il capitale necessario per gli affari vita al 31 dicembre 2007 è pari a 213 milioni di euro, che corrisponde a circa il 140% del margine minimo della EU.

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

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

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

Tasso di attualizzazione – margine per rischi finanziari

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

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

Tasso di attualizzazione – margine per rischi non-finanziari

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

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

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

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

Tassi di attualizzazione derivati

La tabella seguente fornisce le componenti dei tassi di attualizzazione derivati utilizzati al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007.

Tassi di attualizzazione derivati

	Unit-linked		Risparmio gestito		Business bancario	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Tasso privo di rischio medio	4,25%	4,85%	4,20%	4,65%	4,20%	4,70%
Margine per rischi finanziari	0,95%	1,05%	2,30%	2,15%	-	-
Margine per rischi non-finanziari	1,40%	1,20%	1,10%	1,20%	2,20%	2,30%
Tasso di attualizzazione finale	6,60%	7,10%	7,60%	8,00%	6,40%	7,00%

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

L'aumento nei vari tassi medi privi di rischio tra il 31 dicembre 2006 e il 31 dicembre 2007 è dovuto al generalizzato innalzamento della curva dei tassi forward. Il margine per rischi finanziari si è mantenuto sostanzialmente stabile. Il margine per rischi non-finanziari è variato tra il 31 dicembre 2006 e il 31 dicembre 2007 principalmente a causa di due effetti che si compensano: da una parte l'aumento dei tassi forward, dall'altro la riduzione della aliquota fiscale italiana. Entrambi questi effetti hanno impatto sul costo complessivo di tassazione annuale sul capitale economico proiettato.

Opzioni finanziarie e garanzie

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

Data l'incidenza limitata di tali affari per il Gruppo, è stato utilizzato un approccio semplificato, costruendo un portafoglio replicante composto di strumenti privi di rischio pari al valore di

mercato degli investimenti della gestione separata e simulando l'acquisto di floor ai prezzi di mercato per coprire il rischio di reinvestimento, dopo aver tenuto conto dell'impatto dei trattati di riassicurazione in vigore. È stato ipotizzato che tutti gli assicurati con polizze di rendita differita eserciteranno l'opzione di rendita. Il "time value" delle opzioni e garanzie finanziarie (ossia la differenza tra il prezzo delle opzioni e il loro valore intrinseco già insito nelle proiezioni) è dato dalla differenza tra la valutazione *certainty-equivalent* e la valutazione complessiva. Il *time value* delle opzioni e garanzie finanziarie, che è stato già sottratto dai valori intrinseci, è pari a circa 34 milioni di euro nella valutazione al 31 dicembre 2007 (35 milioni di euro al 31 dicembre 2006). La diminuzione nel *time value* delle opzioni e garanzie nel 2007 è associato principalmente alla riduzione della volatilità dei prezzi degli swaptions durante l'anno.

Rappresentazione dei risultati

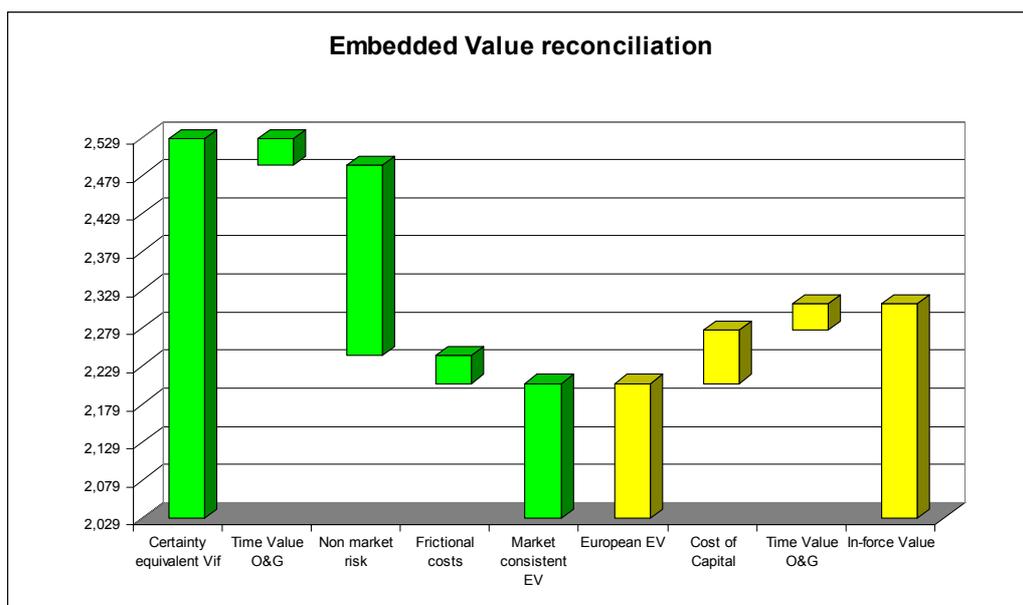
Come detto in precedenza, il valore intrinseco è stato determinato utilizzando un approccio *market-consistent* per la valutazione dei rischi finanziari, considerando un margine per i rischi non-finanziari, una deduzione per i costi frizionali del capitale necessario e per il costo delle opzioni e delle garanzie finanziarie per i prodotti tradizionali. Per mantenere coerenza con la reportistica precedente sul valore intrinseco e per consentire dei confronti omogenei, sono stati derivati dei tassi di attualizzazione da utilizzare nell'ambito dei modelli tradizionali deterministici, che utilizzano ipotesi *best estimate*, tali da riprodurre gli stessi risultati, dopo il costo del capitale.

La tabella ed il grafico che seguono mostrano una riconciliazione delle due rappresentazioni per gli affari Vita ed Asset Management distribuiti in Italia.

Riconciliazione del valore del portafoglio

Euro millions

	MCEV	EEV
Valore del portafoglio certainty equivalent/tradizionale	2.527	2.311
Time value opzioni e garanzie	(35)	(35)
Rischi non finanziari	(249)	-
Costo di capitale frizionale	(37)	-
Costo di capitale tradizionale	-	(70)
Valore del portafoglio in vigore	2.206	2.206



Spese e costi di sviluppo

Le ipotesi di spesa sono riesaminate attivamente e sono basate sulle spese generali e di amministrazione complessive dell'intero gruppo consolidato, inclusivo dei costi della holding e delle compagnie di servizio. Mediolanum ha interamente allocato i costi alle varie linee di business nel 2007.

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

Imposta

Gli utili proiettati sono stati assoggettati alle aliquote di imposta normali nel paese dove emergono. Si è tenuto conto dell'impatto del trattamento fiscale degli utili che si proiettano rimpatriati in Italia (5% dei dividendi assoggettati ad IRES e 50% ad IRAP in base alla Finanziaria 2008).

Business con partecipazione agli utili

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

Attivi residuali

Non ci sono attivi residuali proiettati.

Definizione di nuove vendite

Le nuove vendite vita si riferiscono a nuove polizze emesse nell'anno, escluse quelle derivanti da trasformazione o switch di polizze già in vigore, assieme agli aumenti discrezionali nel livello dei versamenti sulle polizze a premio ricorrente. I volumi di nuova produzione utilizzati per

determinare il valore della nuova produzione 2007 in Italia erano 264 milioni di euro di premi ricorrenti annualizzati (di cui 20 milioni di euro relativi agli ampliamenti), 622 milioni di euro di premi unici unit-linked, e 1.321 milioni di euro di premi unici index-linked.

Le nuove vendite fondi e gestioni, intese come la somma della raccolta lorda retail al netto degli switch all'interno dei fondi e delle gestioni, sono state pari a 93 milioni di euro di fondi comuni Pac e 1.396 milioni di euro di fondi comuni Pic. Del totale di produzione dei fondi comuni le vendite di fondi immobiliari ammontano a 4 milioni di euro di Pic. La nuova produzione Pic di Portfolio ammonta a 228 milioni di euro; nel determinare il volume ed il valore della nuova produzione, sono stati esclusi gli switch, pari a circa 611 milioni di euro, dalle gestioni patrimoniali a Portfolio avvenuti nei primi mesi dell'anno.

La nuova produzione vita in Spagna comprende 121 milioni di euro di premi unici, quasi esclusivamente di polizze index-linked e premi ricorrenti annualizzati per 4,9 milioni di euro. Le nuove vendite di risparmio gestito nel 2007 comprendono 137 milioni di euro investiti in fondi domestici spagnoli Pic e 88 milioni di euro in fondi comuni irlandesi, di cui 14 milioni Pac.

Le nuove vendite bancarie comprendono la raccolta nuova che si riferisce a nuovi conti correnti e depositi titoli aperti nel corso dell'anno, pari a 578 milioni di euro, e il volume di nuovi mutui erogati pari a 271 milioni di euro, di cui 243 milioni di euro in mutui proprietari.

IPOTESI

I paragrafi seguenti illustrano le ipotesi principali utilizzate nel calcolo del valore intrinseco al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007.

Ipotesi economiche best-estimate

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

Ipotesi economiche al 31 dicembre

	2005	2006	2007
Rendimento lordo sugli investimenti :			
Benchmark BTP decennale	3,50%	4,15%	4,58%
Liquidità	2,40%	3,65%	4,04%
Azioni	6,30%	6,95%	7,38%
Inflazione			
prezzi al consumo	1,75%	2,25%	2,35%
sulle spese	2,25%	2,25%	2,60%
Imposta			
Italia	38,25%	38,25%	35,25%
Irlanda	12,5%	12,5%	12,5%
Spagna	35,0%	35,0%*	35,0%*
Tasso di sconto medio (pf in vigore)	5,80%	6,73%	7,21%

* si riduce al 30% dal 2008

I tassi di rendimento lordo sulle attività sottostanti le riserve tecniche sono stati determinati in maniera coerente con i suddetti tassi *benchmark*, tenendo presente la composizione delle attività relative, con risultati per la gestione separata pari al 4,5% nella valutazione al 31 dicembre 2007 (4,0% al 31 dicembre 2006, 3,7% al 31 dicembre 2005). Questi tassi di rendimento già includono l'effetto relativo all'impatto delle plus/minusvalenze latenti nella gestione. I tassi di rendimento dei fondi unit-linked, dei fondi comuni di investimento e delle gestioni patrimoniali sono stati determinati in base alla composizione delle attività in ciascun fondo, con risultati medi per gli affari italiani, al lordo dei costi e delle tasse, pari al 6,22% per i fondi unit-linked (5,75% al 31 dicembre 2006, 5,00% al 31 dicembre 2005) e al 6,20% per i prodotti di risparmio gestito (5,95% al 31 dicembre 2006, 5,20% al 31 dicembre 2005).

Il tasso di inflazione dell'indice dei prezzi al consumo indicato sopra è utilizzato nella determinazione degli incrementi automatici dei premi, pari all'aumento nell'indice dei prezzi più una percentuale scelta dal cliente, (tipicamente il 3%), per i prodotti con tale caratteristica; a seguito dell'internalizzazione dei modelli questa peculiarità è modellata a livello di singolo contratto. Si ipotizza che le spese di gestione espresse in cifra fissa per polizza aumentino al tasso di inflazione delle spese.

Ipotesi economiche market-consistent

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

Swap rate e volatilità implicite

	Durata alla scadenza				
	1	5	10	15	20
Tassi swap					
31 dicembre 2005	2,88%	3,22%	3,45%	3,64%	3,73%
31 dicembre 2006	4,08%	4,13%	4,20%	4,27%	4,31%
31 dicembre 2007	4,70%	4,56%	4,72%	4,86%	4,91%
Volatilità degli swaption a 15 anni					
31 dicembre 2005	16,2%	15,9%	14,5%	13,7%	13,4%
31 dicembre 2006	13,5%	13,2%	12,1%	11,5%	11,2%
31 dicembre 2007	12,3%	11,4%	10,9%	10,4%	10,0%

Fonte: Bloomberg

Altre ipotesi

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

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

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

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

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

A seguito dell'internalizzazione dei modelli Mediolanum ha potuto trattare in maniera più puntuale le aliquote per le commissioni di performance, pur mantenendo un approccio prudenziale rispetto all'esperienza fin qui maturata. Nella voce scostamenti dalle ipotesi nell'analisi delle componenti di valore aggiunto dell'anno viene registrato un aumento di 22 milioni di euro nel 2007 dovuti al superamento dell'ipotesi utilizzata all'inizio dell'anno.

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

Il costo di mantenimento di capitale per dimostrare la solvibilità nell'ambito tradizionale è stato determinato sulle ipotesi che le attività sottostanti il margine di solvibilità, costituite principalmente da titoli obbligazionari, generino un rendimento lordo medio pari al 4,06% per il 2007 e pari al 4,0% per il 2006. Sulla base di tali ipotesi, il costo del capitale, che è stato sottratto dal valore attuale degli utili futuri di bilancio dopo le imposte per determinare il valore del portafoglio in vigore come sopra riportato, è pari a 71 milioni di euro al 31 dicembre 2007 e 31 milioni di euro al 31 dicembre 2006. L'impatto tra il 2006 ed il 2007 è principalmente associato alla sopramenzionata interpretazione dell'ISVAP. Il costo, già considerato nel valore aggiunto della nuova produzione vita del 2007, ammonta a circa 4,2 milioni di euro.

Dichiarazione degli amministratori

Gli amministratori confermano che il valore intrinseco al 31 dicembre 2007 e il valore aggiunto dell'anno, incluso il valore della nuova produzione del 2007, sono stati determinati utilizzando metodologie ed ipotesi conformi con i Principi EEV.

Parere esterno

Tillinghast, la divisione di consulenza per le istituzioni assicurative e finanziarie di Towers Perrin, è stata incaricata dal Gruppo Mediolanum in relazione al calcolo ed alla *disclosure* del valore intrinseco ("*Embedded Value*") del gruppo al 31 dicembre 2006 e 2007 e del valore aggiunto del periodo ("*Embedded Value Earnings*") per gli anni 2006 e 2007, 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.

Tillinghast ha assistito Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi da utilizzare. Mediolanum ha calcolato i valori relativi agli elementi più significativi del business assicurativo e Tillinghast ha effettuato un esame dei risultati, senza tuttavia effettuare controlli dettagliati su tutti i modelli, processi e calcoli coinvolti. Tillinghast ha calcolato i

valori per i restanti affari ed ha effettuato un review complessivo del valore intrinseco e del valore aggiunto del periodo del Gruppo.

Tillinghast ha comunicato al Gruppo di ritenere che la metodologia e le ipotesi utilizzate siano conformi ai Principi EEV e alle relative linee guida, pubblicati dal CFO Forum, 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 ha esaminato i calcoli del valore intrinseco, del valore aggiunto e del valore della nuova produzione e ritiene che i risultati, come riportati nel presente 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 stesso.

Nel giungere a queste conclusioni, Tillinghast ha fatto affidamento su una serie di dati ed informazioni fornite da Mediolanum S.p.A. e le sue controllate; tali informazioni sono state esaminate, con riferimento alla loro attendibilità e coerenza con la nostra conoscenza del settore, tuttavia Tillinghast non le ha sottoposte ad alcuna verifica indipendente. Questa opinione è fornita esclusivamente a Mediolanum S.p.A. in conformità alle condizioni contenute nella lettera di incarico di Tillinghast. Nella misura più completa consentita dalle leggi applicabili, Tillinghast non accetta né assume alcuna responsabilità od obbligo nei confronti di qualsiasi soggetto diverso da Mediolanum S.p.A. in relazione al lavoro di review eseguito, le opinioni espresse, o per qualsivoglia affermazione contenuta nella presente.

APPENDICE 1 – REPORTISTICA SEGMENTALE

Le tabelle seguenti evidenziano il valore del portafoglio in vigore al 31 dicembre 2007 e il valore della nuova produzione 2007, suddivisi per segmento.

Valore del portafoglio in vigore al 31 dicembre 2007 per segmento

<i>Euro milioni</i>	Italia	Spagna	Totale
Vita (escluse index-linked)	1.894	28	1.922
Vita index-linked	15	1	16
Risparmio gestito	297	16	313
Conti correnti e deposito titoli	156	n/a	156
Mutui	17	n/a	17
Totale	2.379	45	2.424

Valore della nuova produzione nel 2007 per segmento

<i>Euro milioni</i>	Italia	Spagna	Totale
Vita (escluse index-linked)	255	7	262
Vita index-linked	40	7	47
Risparmio gestito	46	4	50
Conti correnti e deposito titoli	12	n/a	12
Mutui	6	n/a	6
Totale	359	18	377

APPENDICE 2 – TEST DI SENSITIVITA'

In questa sezione viene fornita la sensitività del valore del portafoglio in vigore al 31 dicembre 2007 e del valore della nuova produzione del 2007 al variare le ipotesi chiave.

- RDR +1% / RDR -1%: sensitività al cambiamento dei tassi di attualizzazione.
- Rendimento azioni ed immobili +1%: sensitività ad un aumento di 100 basis points nel rendimento di azioni/immobili.
- Tassi privi di rischio +1%: sensitività ad uno shift parallelo additivo di 100 basis points della curva dei tassi privi di rischio, a tale variazione si aggiunge un aumento di 100 basis points delle ipotesi economiche best estimate. I tassi di attualizzazione sono ricalcolati.
- Tassi privi di rischio -1%: sensitività ad uno shift parallelo verso il basso di 100 basis points della curva dei tassi privi di rischio, a tale variazione si aggiunge una riduzione di 100 basis points delle ipotesi economiche best estimate. I tassi di attualizzazione sono ricalcolati.
- Riduzione del valore delle azioni -10%: sensitività ad una riduzione del 10% del valore di mercato delle azioni alla data di valutazione.
- Spese di gestione -10%: sensitività ad una riduzione del 10% delle spese di gestione (90% del parametro best estimate). Le spese di investimento rimangono invariate in questo test.
- Spese di acquisto -10%: sensitività ad una riduzione del 10% delle spese di acquisizione (90% del parametro best estimate).
- Tassi di riscatto -10%: sensitività ad una riduzione del 10% dei tassi di riscatto totale (90% del parametro best estimate). Non si applica alle ipotesi di riscatti parziali delle masse gestite.

Per ciascun test di sensitività, tutte le altre ipotesi sono mantenute invariate, ad eccezione dei test sul variare direttamente le condizioni economiche per i quali è stato ricalcolato il tasso di attualizzazione, visto l'utilizzo di una metodologia *market-consistent* per stabilire il margine per rischi finanziari.

Per quanto riguarda la sensitività sui tassi privi di rischio, il calcolo è stato effettuato solo per gli affari linked e solo relativamente ai valori in proiezione.

I test sulla variazione del valore delle azioni sono stati calcolati ipotizzando un ribilanciamento dell'asset mix e senza variare il tasso di attualizzazione.

La sensitività alla variazione del rendimento di azioni ed immobili non ha influenza, avendo tarato il tasso di attualizzazione con il metodo *market-consistent*. Le tabelle seguenti forniscono le sensitività separatamente per gli affari vita, risparmio gestito e bancario.

Analisi di sensitività – Business vita*Euro milioni*

	Valore del portafoglio in vigore	Valore della nuova produzione
Valore base	1.938	309
aumento di 1% nei tassi di attualizzazione	(182)	(36)
diminuzione di 1% nei tassi di attualizzazione	212	41
aumento di 1% nel rendimento su azioni ed immobili	0	0
diminuzione di 1% nei tassi privi di rischio	76	17
aumento di 1% nei tassi privi di rischio	(84)	(18)
diminuzione di 10% nel valore delle azioni	(63)	(5)
diminuzione di 10% nelle spese di gestione	14	2
diminuzione di 10% nelle spese di acquisizione	n/a	7
diminuzione di 10% nei tassi di riscatto	117	16

Analisi di sensitività – Business risparmio gestito*Euro milioni*

	Valore del portafoglio in vigore	Valore della nuova produzione
Valore base	313	50
aumento di 1% nei tassi di attualizzazione	(11)	(2)
diminuzione di 1% nei tassi di attualizzazione	12	3
aumento di 1% nel rendimento su azioni ed immobili	0	0
diminuzione di 1% nei tassi privi di rischio	1	0
aumento di 1% nei tassi privi di rischio	(1)	0
diminuzione di 10% nel valore delle azioni	(24)	(3)
diminuzione di 10% nelle spese di gestione	8	2
diminuzione di 10% nelle spese di acquisizione	n/a	2
diminuzione di 10% nei tassi di decadenza totali	15	4

Analisi di sensitività – Business bancario*Euro milioni*

	Valore del portafoglio in vigore	Valore della nuova produzione
Valore base	173	18
aumento di 1% nei tassi di attualizzazione	(8)	(2)
diminuzione di 1% nei tassi di attualizzazione	9	2
aumento di 1% nel rendimento su azioni ed immobili	0	0
diminuzione di 10% nelle spese di gestione	31	8
diminuzione di 10% nelle spese di acquisizione	n/a	2
diminuzione di 10% nei tassi di decadenza	10	2

APPENDICE 3 – VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO

La tabella che segue mostra la suddivisione del valore aggiunto del 2007 nelle sue componenti principali. Il valore aggiunto è inoltre suddiviso nel movimento del patrimonio netto rettificato ed in quello del valore del portafoglio in vigore. Sia il valore intrinseco di apertura che quello di chiusura sono mostrati al lordo dei dividendi che dovranno essere pagati l'anno successivo.

Valore aggiunto nel 2007

Euro milioni

	Patrimonio netto rettificato	Valore del portafoglio in vigore	EEV
EEV 31.12.2006	749	2.373	3.122
Risultato atteso	261	(85)	176
Scostamenti dalle ipotesi	(94)	(190)	(284)
Modifiche alle ipotesi operative	0	(89)	(89)
Modifiche alle ipotesi economiche	0	(21)	(21)
Modifiche alle ipotesi fiscali	(2)	14	12
Operazioni commerciali	(2)	2	0
Valore aggiunto dalle nuove vendite	(31)	420	389
Dividendi ed altri movimenti di capitale	(141)	0	(141)
EEV 31.12.2007	740	2.424	3.164
Valore aggiunto dell'anno	132	51	183
Ritorno sul valore intrinseco			5,9%

Egregio signor
Ennio Doris
Amministratore Delegato
Mediolanum S.p.A.
Via F. Sforza - Milano 3 City
20080 BASIGLIO (MI)

Milano, 18 marzo 2008

Egregio signor Doris,

DISCLOSURE DEL VALORE INTRINSECO

Tillinghast, la divisione di consulenza per le istituzioni assicurative e finanziarie di Towers Perrin, è stata incaricata dal Gruppo Mediolanum in relazione al calcolo ed alla *disclosure* del valore intrinseco ("*Embedded Value*") del gruppo al 31 dicembre 2006 e 2007 e del valore aggiunto del periodo ("*Embedded Value Earnings*") per gli anni 2006 e 2007, 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.

Tillinghast ha assistito Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi da utilizzare. Mediolanum ha calcolato i valori relativi agli elementi più significativi del business assicurativo e Tillinghast ha effettuato un esame dei risultati, senza tuttavia effettuare controlli dettagliati su tutti i modelli, processi e calcoli coinvolti. Tillinghast ha calcolato i valori per i restanti affari ed ha effettuato un review complessivo del valore intrinseco e del valore aggiunto del periodo del Gruppo.

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

Si riportano di seguito i principali risultati consolidati al 31 dicembre 2006 e 2007, forniti nel documento di *disclosure* di informazioni supplementari. 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 7,21% per il 31 dicembre 2007 (6,73% al 31 dicembre 2006).

Towers, Perrin, Forster & Crosby, Inc., Capitale Sociale: USD 36.280,00 i.v.
Sede secondaria per l'Italia — Registro Imprese di Milano, C.F. e P. IVA 11 08946420158 R.E.A. 1260190

Valore intrinseco (Euro milioni)

31° dicembre	2006	2007
Patrimonio netto rettificato	749	740
valore del portafoglio Vita in vigore	1.895	1.938
valore del portafoglio risparmio gestito in vigore	346	313
valore del portafoglio bancario in vigore	132	173
Valore del portafoglio in vigore	2.373	2.424
Valore intrinseco	3.122	3.164

VALORE AGGIUNTO

La tabella seguente evidenzia le principali componenti del valore aggiunto del gruppo Mediolanum negli anni 2006 e 2007.

Valore aggiunto del periodo (Euro milioni)

	2006	2007
Rendimento previsto	153	176
Scostamenti dalle ipotesi	(19)	(284)
Modifiche alle ipotesi operative	(57)	(89)
Modifiche alle ipotesi economiche	(39)	(21)
Modifiche alle ipotesi fiscali	-	12
Operazioni commerciali vita	2	-
Nuove vendite vita	211	319
Nuove vendite risparmio gestito	46	52
Nuove vendite bancarie	15	18
Valore aggiunto dell'esercizio	312	183

OPINIONE

Tillinghast ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia, delle ipotesi da utilizzare ed ha effettuato un esame del calcolo dello European Embedded Value del Gruppo al 31 dicembre 2007, nonché il valore aggiunto per il 2007.

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 ha esaminato i calcoli del valore intrinseco, del valore aggiunto e del valore della nuova produzione e ritiene che i risultati, 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*.

Nel giungere a queste conclusioni, Tillinghast ha fatto affidamento su una serie di dati ed informazioni fornite da Mediolanum S.p.A. e le sue controllate; tali informazioni sono state esaminate, con riferimento alla loro attendibilità e coerenza con la nostra conoscenza del settore, tuttavia Tillinghast non le ha sottoposte ad alcuna verifica indipendente. Questa opinione è fornita esclusivamente a Mediolanum S.p.A. in conformità alle condizioni contenute nella lettera di incarico di Tillinghast. Nella misura più completa consentita dalle leggi applicabili, Tillinghast non accetta né assume alcuna responsabilità od obbligo nei confronti di qualsiasi soggetto diverso da Mediolanum S.p.A. in relazione al lavoro di review eseguito, le opinioni espresse, o per qualsivoglia affermazione contenuta nella presente.

Distinti saluti



Andrew Milton
Fellow of the Institute of Actuaries



Vittorio Chimenti
Attuario



MEDIOLANUM S.p.A.

BILANCIO CONSOLIDATO

PROSPETTI CONTABILI

Prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2007

Stato patrimoniale

ATTIVO

<i>Euro/migliaia</i>		31/12/2007	31/12/2006
1	ATTIVITA' IMMATERIALI		
1.1	AVVIAMENTO	161.422	162.414
1.2	ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI	13.963	19.327
	TOT. ATTIVITA' IMMATERIALI	175.385	181.741
2	ATTIVITA' MATERIALI		
2.1	IMMOBILI	56.458	57.680
2.2	ALTRE ATTIVITÀ MATERIALI	19.400	17.180
	TOT. ATTIVITA' MATERIALI	75.858	74.860
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	100.870	103.176
4	INVESTIMENTI		
4.1	INVESTIMENTI IMMOBILIARI	4.214	6.967
4.2	PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.	53.205	39.326
4.3	INVESTIMENTI POSSEDUTI FINO ALLA SCADENZA	592.324	567.544
4.4	FINANZIAMENTI E CREDITI	4.581.998	3.311.815
4.5	ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	1.338.611	959.715
4.6	ATTIVITÀ FINANZIARIE A FAIR VALUE RILEVATE A CONTO ECONOMICO	16.185.536	15.233.145
	TOT. INVESTIMENTI	22.755.889	20.118.512
5	CREDITI DIVERSI		
5.1	CREDITI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI ASSICURAZIONE DIRETTA	11.504	13.806
5.2	CREDITI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI RIASSICURAZIONE		
5.3	ALTRI CREDITI	1.839	1.214
	TOT. CREDITI	13.343	15.020
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO		
6.1	ATTIVITÀ NON CORRENTI O DI UN GRUPPO IN DISMISSIONE POSSEDUTE PER LA VENDITA	1.042	414
6.2	COSTI DI ACQUISIZIONE DIFFERITI		
6.3	ATTIVITÀ FISCALI DIFFERITE	38.366	45.181
6.4	ATTIVITÀ FISCALI CORRENTI	157.587	145.208
6.5	ALTRE ATTIVITÀ	220.455	191.989
	TOT. ALTRI ELEMENTI DEL ATTIVO	417.449	382.792
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	245.370	441.012
	TOTALE ATTIVITA'	23.784.163	21.317.113

PASSIVO

<i>Euro/migliaia</i>	31/12/2007	31/12/2006
1 PATRIMONIO NETTO		
1.1 DI PERTINENZA DEL GRUPPO		
1.1.1 CAPITALE	72.948	72.884
1.1.2 ALTRI STRUMENTI PATRIMONIALI		
1.1.3 RISERVE DI CAPITALE	53.322	52.561
1.1.4 RISERVA DI UTILE E ALTRE RISERVE PATRIMONIALI	521.568	439.761
1.1.5 AZIONI PROPRIE (-)	(2.045)	(2.045)
1.1.6 RISERVE PER DIFFERENZE DI CAMBIO NETTE		
1.1.7 UTILE O PERDITE SU ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	36.997	117.465
1.1.8 ALTRI UTILI O PERDITE RILEVATI DIRETTAMENTE NEL PATRIMONIO		
1.1.9 UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DEL GRUPPO	212.243	223.678
TOT. CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DEL GRUPPO	895.033	904.304
1.2 DI PERTINENZA DI TERZI		
1.2.1 CAPITALE E RISERVE DI TERZI		
1.2.2 UTILI E PERDITE RILEVATI DIRETTAMENTE NEL PATRIMONIO		
1.2.3 UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI		
TOT. CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DI TERZI		
TOT. PATRIMONIO NETTO	895.033	904.304
2 ACCANTONAMENTI	78.875	67.598
3 RISERVE TECNICHE	14.457.087	13.306.917
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE		
4.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO	1.350.199	1.100.993
4.2 ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE	6.554.078	5.489.093
TOT. PASSIVITÀ FINANZIARIE	7.904.277	6.590.086
5 DEBITI		
5.1 DEBITI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI ASSICURAZIONE DIRETTA	18.662	13.489
5.2 DEBITI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI RIASSICURAZIONE	1.339	1.663
5.3 ALTRI DEBITI	234.466	248.461
TOT. DEBITI	254.467	263.613
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO		
6.1 PASSIVITÀ DI UN GRUPPO IN DISMISSIONE POSSEDUTO PER LA VENDITA	905	
6.2 PASSIVITÀ FISCALI DIFFERITE	11.602	19.630
6.3 PASSIVITÀ FISCALI CORRENTI	46.563	40.570
6.4 ALTRE PASSIVITÀ	135.354	124.395
TOT. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	194.424	184.595
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	23.784.163	21.317.113

Conto Economico

Euro/Migliaia		31/12/2007	31/12/2006
1	RICAVI		
1.1	PREMI NETTI		
1.1.1	PREMI LORDI DI COMPETENZA	3.534.933	3.350.402
1.1.2	PREMI CEDUTI IN RIASSICURAZIONE DI COMPETENZA	(5.692)	(6.072)
	TOT. PREMI NETTI	3.529.241	3.344.330
1.2	COMMISSIONI ATTIVE	575.433	582.629
	PROVENTI (ONERI) NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZIARI A FAIR VALUE		
1.3	RILEVATO A CONTO EC.	(463.264)	431.769
1.4	PROVENTI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.	13.879	8.180
	PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI		
1.5	IMMOBILIARI		
1.5.1	INTERESSI ATTIVI	238.985	162.472
1.5.2	ALTRI PROVENTI	13.507	26.319
1.5.3	UTILI REALIZZATI	12.669	11.328
1.5.4	UTILI DA VALUTAZIONE	5.756	5.632
	TOT. PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI		
	IMMOBILIARI	270.917	205.751
1.6	ALTRI RICAVI	26.813	25.560
	TOTALE RICAVI E PROVENTI	3.953.019	4.598.219
2	COSTI		
2.1	ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		
2.1.1	IMPORTI PAGATI E VARIAZIONE DELLE RISERVE TECNICHE	(2.838.614)	(3.529.051)
2.1.2	QUOTE A CARICO DEI RIASSICURATORI	6.693	7.988
	TOT. ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	(2.831.921)	(3.521.063)
2.2	COMMISSIONI PASSIVE	(185.099)	(203.766)
2.3	ONERI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.		
2.4	ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI		
2.4.1	INTERESSI PASSIVI	(143.596)	(92.890)
2.4.2	ALTRI ONERI	(433)	(1.122)
2.4.3	PERDITE REALIZZATE	(723)	(7.600)
2.4.4	PERDITE DA VALUTAZIONE	(12.001)	(9.271)
	ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	(156.753)	(110.883)
2.5	SPESE DI GESTIONE		
2.5.1	PROVVIGIONI E ALTRE SPESE DI ACQUISIZIONE	(151.293)	(156.824)
2.5.2	SPESE DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI	(362)	(339)
2.5.3	ALTRE SPESE DI AMMINISTRAZIONE	(282.066)	(254.792)
	TOT SPESE DI GESTIONE	(433.721)	(411.955)
2.6	ALTRI COSTI	(70.065)	(65.456)
	TOTALE COSTI E ONERI	(3.677.558)	(4.313.123)
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	275.461	285.096
3	IMPOSTE	(63.319)	(61.460)
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	212.142	223.636
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	101	42
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	212.243	223.678
	DI CUI DI PERTINENZA DEL GRUPPO	212.243	223.678
	UTILE PER AZIONE (IN EURO)	0,291	0,307

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

(Valore in migliaia di Euro)

		Esistenza al 31-12-2005	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31-12-2006	
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	72.738		146			72.884	
	Altri strumenti patrimoniali	0					0	
	Riserve di capitale	50.358		2.203			52.561	
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	349.518		152.081		(61.838)	439.761	
	(Azioni proprie)	(2.045)					(2.045)	
	Riserva per differenze di cambio nette	0					0	
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	104.105		17.959		(4.599)	117.465	
	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0					0
		Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0					0
		Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0					0
		Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0
		Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0
		Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0					0
		Altre riserve	0					0
Utile (perdita) dell'esercizio	233.312		73.970		(83.604)	223.678		
Totale di pertinenza del gruppo	807.986	0	246.359	(4.599)	(145.442)	904.304		
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	0	0	0		0	0	
	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0	0	0	0	0	
	Utile (perdita) dell'esercizio	0	0	0		0	0	
	Totale di pertinenza di terzi	0	0	0	0	0	0	
Totale	807.986	0	246.359	(4.599)	(145.442)	904.304		

		Esistenza al 31-12-2006	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31-12-2007	
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	72.884		64			72.948	
	Altri strumenti patrimoniali	0					0	
	Riserve di capitale	52.561	(2.045)	761			51.277	
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	439.761	2.045	143.757		(61.950)	523.613	
	(Azioni proprie)	(2.045)					(2.045)	
	Riserva per differenze di cambio nette	0					0	
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	117.465		(78.080)		(2.388)	36.997	
	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0					0
		Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0					0
		Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0					0
		Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0
		Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0
		Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0					0
		Altre riserve	0					0
Utile (perdita) dell'esercizio	223.678		72.336		(83.771)	212.243		
Totale di pertinenza del gruppo	904.304	0	138.838	(2.388)	(145.721)	895.033		
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	0					0	
	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0					0	
	Utile (perdita) dell'esercizio	0					0	
	Totale di pertinenza di terzi	0	0	0	0	0	0	
Totale	904.304	0	138.838	(2.388)	(145.721)	895.033		

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

Metodo indiretto

(Valore in migliaia di Euro)

	31/12/2007	31/12/2006
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	275.461	285.096
Variazione di elementi non monetari	567.263	2.484.493
Variazione della riserva premi danni	-	-
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-	-
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	1.152.476	2.108.096
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-	-
Variazione degli accantonamenti	11.277	10.176
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	- 596.490	366.221
Altre Variazioni	-	-
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	- 59.366	- 40.517
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	7.151	3.632
Variazione di altri crediti e debiti	- 66.517	- 44.149
Imposte pagate	- 36.149	- 42.510
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	76.395	179.418
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	249.206	- 298.699
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	1.064.985	517.778
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	- 1.271.220	- 28.997
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	33.424	- 10.664
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	823.604	2.865.980
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	2.753	15.309
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	- 13.879	- 9.972
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	1.037	59.574
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	- 24.780	166.136
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	- 378.896	- 114.549
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	5.359	8.395
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	- 389.325	- 2.945.370
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	- 797.732	- 2.820.477
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	- 75.738	18.194
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	- 145.776	- 145.554
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-	-
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	- 221.514	- 127.360
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	-
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	441.012	522.869
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	- 195.642	- 81.857
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	245.370	441.012



MEDIOLANUM S.p.A.

NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA AL 31 DICEMBRE 2007

La nota integrativa è suddivisa nelle seguenti parti:

Parte A - Criteri generali di redazione e area di consolidamento

Parte B – Principi contabili

Parte C - Informazioni sullo stato patrimoniale

Parte D - Informazioni sul conto economico

Parte E - Informativa di settore

Parte F - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

Parte G - Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda

Parte H - Operazioni con parti correlate

Parte I - Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali

Parte A - Criteri generali di redazione e area di consolidamento

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 del Gruppo Mediolanum è stato redatto, in applicazione del D. Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38 , secondo gli International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), omologati dalla Commissione Europea, in osservanza del Regolamento Comunitario del 19 luglio 2002 n. 1606.

Il Gruppo Mediolanum, in osservanza delle disposizione del D.Lgs. 30 maggio 2005 n.142, si configura come un conglomerato finanziario a prevalente settore assicurativo.

Pertanto, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 del Gruppo Mediolanum è stato predisposto sulla base dei principi contabili internazionali e delle Istruzioni per la compilazione dei prospetti di bilancio consolidato emanate dall' ISVAP con Provvedimento 22 dicembre 2005 n.2404, nell'esercizio dei poteri attribuiti dall'art.9 del D.Lgs. 28 febbraio 2005 n.38.

Criteria di redazione

Il bilancio è stato redatto con l'applicazione dei principi IAS/IFRS in vigore al 31 dicembre 2007 (inclusi i documenti interpretativi denominati SIC e IFRIC) così come omologati dalla Commissione Europea, nonché in aderenza con le assunzioni generali previste dal Quadro Sistemico per la preparazione e presentazione del bilancio elaborato dallo IASB.

A tal proposito si rileva che con Regolamento n° 108/2006 è stato omologato da parte della Commissione Europea il principio IFRS 7 relativo all'informativa sugli strumenti finanziari.

Il bilancio è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario (Prospetti contabili) e dalla Nota integrativa ed è inoltre corredato da una Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.

I Prospetti contabili e la Nota integrativa presentano, oltre agli importi relativi al periodo di riferimento, anche i corrispondenti importi di raffronto riferiti al 31 dicembre 2006.

In conformità a quanto disposto dall'art. 5 del Decreto Legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005, il bilancio è stato redatto utilizzando l'Euro quale moneta di conto.

Gli importi dei Prospetti contabili così come i dati riportati nella Nota integrativa e nella Relazione sulla gestione, sono espressi – qualora non diversamente specificato – in migliaia di Euro.

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

Area di consolidamento

Il bilancio consolidato include Mediolanum S.p.A. e le società da questa direttamente o indirettamente controllate

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

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

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Attività Sede	esercitata
Mediolanum Vita S.p.A.	87.720	100,000 %	Basiglio	Assicurazione Vita
Partner Time S.p.A.	520	100,000 %	Basiglio	Rete di vendita prodotti Vita
Mediolanum Comunicazione S.p.A.	775	100,000 %	Basiglio	Produzione audiocinetelvisiva
PI Distribuzione S.p.A.	517	100,000 %	Basiglio	Intermediazione Immobiliare
Mediolanum International Life Ltd	1.395	100,000 %	Dublino	Assicurazione Vita
Banca Mediolanum S.p.A.	371.000	100,000 %	Basiglio	Attività bancaria
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	49,000 %	Basiglio	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum International Funds Ltd	150	46,500 %	Dublino	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	49,000 %	Dublino	Consulenza e gestione patrimoniale

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

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Attività Sede	esercitata
Mediolanum Distribuz.Finanz. S p.A.	1.000	100,000 %	Basiglio	Intermediazione Finanziaria
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	51,000 %	Basiglio	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum International Funds Ltd	150	53,500 %	Dublino	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	51,000 %	Dublino	Consulenza e gestione patrimoniale
Banco de Finanzas e Inversiones S.A.	66.032	100,000 %	Barcellona	Attività bancaria
Ges Fibanc SGIIC S.A.	2.506	100,000 %	Barcellona	Gestione fondi comuni d'inves.to
Fibanc S.A.	301	100,000 %	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
Fibanc Pensiones S.G.F.P. S.A.	902	100,000 %	Barcellona	Società di gestione fondi pensione
Fibanc Faif S.A.	60	100,000 %	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
Mediolanum International S.A.	71.500	99,997 %	Lussemburgo	Finanziaria di partecipazioni
Gamax Holding AG	5.618	100,000 %	Lussemburgo	Finanziaria di partecipazioni
Gamax Management AG	155	100,000 %	Lussemburgo	Gestione fondi comuni di inves.to
Gamax Austria GmbH	40	100,000 %	Salisburgo	Rete di vendita prodotti fondi
Bankhaus August Lenz & Co. AG	20.000	100,000 %	Monaco di Baviera	Attività bancaria

Rispetto al 31 dicembre 2006 è stata esclusa dal campo di consolidamento la società Gamax Broker Pool AG, ceduta in data 1° aprile 2007.

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

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Attività Sede	esercitata
Banca Esperia S.p.A.	13.000	48,500 %	Milano	Attività Bancaria

Metodi di consolidamento

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

Consolidamento integrale

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

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

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

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

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

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

Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

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

Il pro quota dei risultati d'esercizio della partecipata è rilevato in specifica voce del conto economico consolidato.

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

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

Per il consolidamento delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i bilanci annuali approvati dalle società redatti secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio

Nel periodo intercorso tra la chiusura dell'esercizio 2007 e la data di approvazione del presente Bilancio non si sono verificati eventi tali da incidere in misura apprezzabile sull'operatività e sui risultati economici del Gruppo Mediolanum.

Opzione per il consolidato fiscale nazionale

Nel mese di giugno 2007 è stata rinnovata l'opzione relativa all'adesione del c.d. "consolidato fiscale nazionale", disciplinato dagli artt. 117-129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal D.Lgs. n. 344/2003. Esso consiste in un regime opzionale, in virtù del quale il reddito complessivo netto o la perdita fiscale di ciascuna società controllata partecipante al consolidato fiscale – unitamente alle ritenute subite, alle detrazioni e ai crediti di imposta – sono trasferiti alla società controllante, in capo alla quale è determinato un unico reddito imponibile o un'unica perdita fiscale riportabile (risultanti dalla somma algebrica dei redditi/perdite propri e delle società controllate partecipanti e, conseguentemente, un unico debito/credito di imposta).

In virtù di questa opzione le imprese del Gruppo che hanno aderito al “consolidato fiscale” determinano l’onere fiscale di propria pertinenza ed il corrispondente reddito imponibile viene trasferito alla Capogruppo. Qualora una o più partecipate presentino un reddito imponibile negativo, in presenza di reddito consolidato nell’esercizio o di elevate probabilità di redditi imponibili futuri, le perdite fiscali vengono trasferite alla Capogruppo.

Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Nel corso dell’esercizio non sono intervenuti eventi e non sono state effettuate operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente rispetto al normale corso della gestione, aventi impatto significativo sugli aggregati economici e patrimoniali e sui flussi finanziari del gruppo (rif. Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006).

Parte B - Principi contabili

In questa sezione sono illustrati i principi contabili utilizzati per la predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2007.

I principi contabili adottati per la predisposizione del bilancio consolidato, con riferimento alle fasi di classificazione, iscrizione, valutazione e cancellazione delle diverse poste dell'attivo e del passivo, così come per le modalità di riconoscimento dei ricavi e costi, sono rimasti invariati rispetto a quelli adottati per il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2006.

Tali principi devono tuttavia essere integrati in relazione alle nuove politiche contabili che le aziende utilizzano in relazione al TFR in seguito all'entrata in vigore della Legge Finanziaria 2007, che ha anticipato al 1° gennaio 2007 la riforma della previdenza complementare di cui al Decreto Legislativo 5 dicembre 2005 n. 252 e dell'omologazione da parte della Commissione Europea, tramite Regolamento n. 108/2006, dell'IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative.

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Sono classificati in questa categoria:

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

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

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

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

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

Per la determinazione del fair value degli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo¹, vengono utilizzate quotazioni di mercato. In assenza di un mercato attivo, vengono utilizzati metodi di stima e

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

modelli valutativi che tengono conto di tutti i fattori di rischio correlati agli strumenti e che sono basati su dati rilevabili sul mercato quali: metodi basati sulla valutazione di strumenti quotati che presentano analoghe caratteristiche, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo di opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili.

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

Attività finanziarie disponibili per la vendita

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

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

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

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

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

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

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

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

imputazione a conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito, ed a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale. L'ammontare della ripresa non può in ogni caso superare il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

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

Attività finanziarie detenute sino alla scadenza

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Crediti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La rettifica di valore è iscritta a conto economico.

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

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

data della valutazione, che consentano di stimare il valore della perdita latente in ciascuna categoria di crediti.

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

Partecipazioni

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

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

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

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

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

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

Investimenti immobiliari ed altre attività materiali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Attività immateriali

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

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

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

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

Qualora tale differenza risulti negativa (badwill), la differenza stessa viene iscritta direttamente a conto economico.

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

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

Il costo delle immobilizzazioni immateriali è ammortizzato a quote costanti sulla base della relativa vita utile. Qualora la vita utile sia indefinita non si procede all'ammortamento, ma solamente alla periodica verifica dell'adeguatezza del valore di iscrizione delle immobilizzazioni.

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

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

Altre attività

Le altre attività includono i costi di ristrutturazione di immobili non di proprietà in locazione.

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

Tali costi sono ammortizzati per un periodo non superiore alla durata del contratto

Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico

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

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

I conti deposito a fronte di contratti di natura finanziaria verso gli assicurati - allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati – rappresentano con la massima approssimazione possibile il valore delle quote dei fondi di investimento o degli indici azionari di riferimento e trovano correlazione nei corrispondenti attivi a copertura, iscritti in base al *fair value*.

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

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

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

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

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

Altre passività finanziarie

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

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

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

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

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

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

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

Riserve tecniche del ramo vita

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

Le riserve tecniche del ramo vita includono la riserva matematica, determinata analiticamente per ogni contratto, sulla base degli impegni puri e con riferimento alle assunzioni attuariali adottate per il calcolo dei relativi premi; tale riserva include tutte le rivalutazioni maturate in applicazione di clausole contrattuali, oltre a stanziamenti appositi per tenere conto del rischio demografico, e non è inferiore ai valori di riscatto.

Le riserve tecniche includono altresì il riporto delle quote di premi di competenza del semestre successivo e la quota di oneri futuri derivanti dalla gestione dei contratti quali le spese di gestione e i sovrappremi sanitari.

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

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

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

Attività/Passività associate a gruppo di attività in via di dismissione

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

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

Fondi per rischi ed oneri

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

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

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Con l'applicazione della riforma della previdenza complementare (D. Lgs. 252/2005) è stato sancito che le quote di TFR maturate fino al 31 dicembre 2006 continueranno a rimanere in azienda, mentre le quote di TFR maturande a partire dal 1° gennaio 2007 dovranno, a scelta del dipendente, essere destinate a forme di previdenza complementare ovvero essere mantenute in azienda, la quale provvederà a trasferire le quote di TFR al fondo gestito dall'INPS.

A seguito di tale intervento normativo si determinano modifiche nelle modalità di rilevazione del TFR che viene iscritto come segue:

- per le quote maturate sino al 31 dicembre 2006 sulla base del suo valore attuariale,
- per le quote che maturano dal 1° gennaio 2007, dovute alla previdenza complementare o al fondo tesoreria dell'INPS, sulla base dei contributi dovuti in ogni esercizio.

Le quote di TFR maturate al 31 dicembre 2006 si configurano quale piano "a benefici definiti". La variazione, rispetto alla situazione ante 31 dicembre 2006, riguarda le ipotesi attuariali del modello che dovranno includere le ipotesi previste dall'art. 2120 del Codice Civile (applicazione di un tasso costituito dall'1,5 per cento in misura fissa e dal 75 per cento dell'indice inflativo Istat) e non più quelle stimate dall'azienda.

Ai fini dell'attualizzazione, si utilizza il metodo della Proiezione unitaria del credito. Il tasso utilizzato per l'attualizzazione è determinato sulla base dei tassi di mercato, in linea con la durata residua stimata degli impegni.

Con riferimento, invece, alle quote di TFR maturande dal 1° gennaio 2007 destinate alla previdenza complementare ed a quelle destinate al fondo di tesoreria INPS, dette quote configurano un piano "a contribuzione definita", poiché l'obbligazione dell'impresa nei confronti del dipendente cessa con il versamento delle quote maturande al fondo.

La differenza rispetto a quanto rilevato in bilancio al 31 dicembre 2006 è registrata a conto economico in unica soluzione.

Fondi pensione dipendenti

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

Attività e passività in valuta

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

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

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

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

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

Attività e passività fiscali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Azioni proprie

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

Pagamenti basati su azioni

I piani di stock option rappresentano un pagamento basato su azioni. Il costo dell'operazione, unitamente al corrispondente incremento del patrimonio netto, è rilevato con riferimento al fair value delle opzioni alla data di assegnazione sul periodo che parte dalla data di assegnazione delle opzioni stesse alla data di maturazione del diritto di esercitare le opzioni (Vesting period).

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

Conto economico

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

In particolare:

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

PARTE C – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

ATTIVITA'

ATTIVITA' IMMATERIALI

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Avviamento	161.422	162.414
Altre attività immateriali	13.963	19.327
Totale	175.385	181.741

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

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

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

CGU Fibanc	122.205
CGU Gamax	30.589
CGU Altre	8.628
	161.422

Nell'esercizio si registra un decremento di 992 migliaia di euro, di cui 912 migliaia di euro, riferiti alla vendita della partecipazione della società Gamax Broker Pool AG (controllata 100% da Gamax Holding AG) il cui differenziale netto di realizzo è stato portato a riduzione dell'avviamento relativo alla CGU Gamax.

La configurazione di valore utilizzata per determinare il valore recuperabile è il "valore d'uso", che rappresenta il valore attuale dei flussi finanziari futuri stimati che si attende deriveranno dall'uso continuativo della CGU in esame.

Nel determinare il valore d'uso sono state adottate le proiezioni desunte dai piani triennali, che rappresentano le migliori previsioni del management in merito alle condizioni economiche della CGU.

E' stato adottato un tasso di sconto espresso in termini reali coerentemente con la natura delle previsioni contenute nei piani, determinato attraverso il modello finanziario del "Capital Asset Pricing Model", sulla base dei dati di mercato.

Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007		31.12.2006	
	Durata limitata	Durata illimitata	Durata limitata	Durata illimitata
Avviamento				
- di pertinenza del gruppo	-	161.422	-	162.414
- di pertinenza di terzi	-	-	-	-
Altre attività immateriali:				
Attività valutate al costo				
- Attività immateriali generate internamente	-	-	-	-
Attività valutate al costo:				
- Altre attività immateriali	13.963	-	19.327	-
Attività valutate al <i>fair value</i>				
-	-	-	-	-
Totale	13.963	161.422	19.327	162.414

Attività immateriali: variazioni annue

<i>Euro/migliaia</i>	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		Lim.	Illim.	Lim.	Illim.	
Esistenze iniziali	162.414	-	-	19.327	-	181.741
Aumenti						
- Acquisti	-	-	-	10.821	-	10.821
Diminuzioni						
- Vendite	(912)	-	-	(125)	-	(1.037)
- Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-
- Ammortamenti	-	-	-	(15.832)	-	(15.832)
- Svalutazioni	-	-	-	-	-	-
- conto economico	-	-	-	(104)	-	(104)
- Altre variazioni	(80)	-	-	(124)	-	(204)
Rimanenze finali nette	161.422	-	-	13.963	0	175.385

Legenda

Lim: a durata limitata

Illim: a durata illimitata

ATTIVITA' MATERIALI

Immobili

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Terreni	20.100	20.100
Fabbricati	36.358	37.580
Totale	56.458	57.680

Altre attività materiali

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Mobili	3.170	3.019
Impianti elettronici	11.690	10.713
Altre	4.540	3.448
Totale	19.400	17.180

Attività materiali ad uso funzionale: variazioni annue

<i>Euro/migliaia</i>	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
Esistenze iniziali nette	20.100	37.580	3.019	10.713	3.448	74.860
Aumenti						
- Acquisti		7	1.289	4.872	3.043	9.211
- Spese per migliorie capitalizzate						0
- Altre variazioni		82	-	78		160
Diminuzioni						
- Vendite			(30)	(10)	(89)	(129)
- Ammortamenti		(974)	(1.104)	(3.954)	(1.345)	(7.377)
- Variazioni negative di <i>fair value</i> imputate a :						
- attività in via di dismissione					(7)	(7)
- Altre variazioni		(338)	(4)	(9)	(510)	(861)
Rimanenze finali nette	20.100	36.358	3.170	11.690	4.540	75.858

RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Riserve Vita		
Riserve matematiche	99.654	101.360
Riserve per somme da pagare	1.216	1.816
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	100.870	103.176

INVESTIMENTI

Investimenti immobiliari

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Terreni	3.330	5.454
Fabbricati	884	1.513
Totale	4.214	6.967
Fair value	10.190	10.500

Il valore di mercato degli investimenti immobiliari al 31/12/2007 ammonta a 10.190 migliaia di euro ed è stato determinato sulla base di una perizia esterna.

Investimenti immobiliari: variazioni annue

<i>Euro/migliaia</i>	Terreni	Fabbricati
Esistenze iniziali nette	5.454	1.513
Aumenti		
- acquisti	-	-
- altre	-	-
Diminuzioni		
- vendite	(2.124)	(577)
- ammortamenti	-	(52)
Rimanenze finali nette	3.330	884

Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures

Le partecipazioni in imprese collegate sono pari a 53.205 migliaia di euro e sono riferite alla quota di partecipazione del 48,5% in Banca Esperia S.p.A., valutata con il metodo del patrimonio netto (31/12/2006: 39.326 migliaia di euro).

Investimenti posseduti fino alla scadenza

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Titoli di debito	298.542	367.748
Attività cedute non cancellate	293.782	199.796
Valore di bilancio	592.324	567.544
Fair value	588.124	570.706

Le “Attività cedute non cancellate” fanno unicamente riferimento ad operazioni di pronti contro termine in essere alla fine dell’esercizio.

Investimenti posseduti fino alla scadenza: debitori/emittenti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Titoli di debito		
Governi e banche centrali	582.067	542.702
Banche	10.257	24.842
Altri emittenti	-	-
Totale	592.324	567.544

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

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Durata residua contrattuale		
1-5 anni	373.024	347.491
5-10 anni	90.756	91.479
Oltre 10 anni	128.544	128.574
Totale	592.324	567.544

Finanziamenti e crediti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Finanziamenti e crediti verso banche	2.882.087	1.976.514
Finanziamenti e crediti verso clientela bancaria	1.689.613	1.323.966
Altri finanziamenti e crediti	10.298	11.335
Totale	4.581.998	3.311.815

Per quanto concerne i finanziamenti e crediti la durata residua contrattuale è la seguente:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Durata residua contrattuale		
fino a 1 anno	3.931.218	2.904.741
1-5 anni	135.070	122.921
Oltre 5 anni	515.710	284.153
Totale	4.581.998	3.311.815

Finanziamenti e crediti verso banche

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Crediti verso Banche Centrali		
- Riserva obbligatoria	28.116	25.548
Crediti verso Banche		
- depositi vincolati	2.241.765	1.726.331
- Altri finanziamenti	612.206	224.635
Totale	2.882.087	1.976.514
Fair value	2.882.087	1.976.514

Finanziamenti e crediti verso clientela bancaria

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Conti correnti	267.910	206.870
Pronti contro termine attivi	362.293	100.538
Mutui	573.801	351.739
Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	63.290	84.165
Locazione finanziaria	1.274	1.504
Altre operazioni	406.394	562.567
Attività deteriorate	14.651	16.583
Totale	1.689.613	1.323.966
Fair value	1.715.355	1.353.703

Finanziamenti e crediti verso clientela bancaria: composizione per debitori/emittenti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Finanziamenti verso		
- imprese non finanziarie	86.535	83.508
- imprese finanziarie	602.411	546.718
- assicurazioni	67.042	6.347
- Altri	918.973	670.810
Attività deteriorate		
- imprese non finanziarie	262	-
- imprese finanziarie	26	-
- altri	14.364	16.583
Totale	1.689.613	1.323.966

Attività finanziarie disponibili per la vendita

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Titoli di debito	582.389	481.381
Titoli di capitale	426.447	308.882
Quote di O.I.C.R.	228.959	169.452
Attività cedute non cancellate	100.816	-
Totale	1.338.611	959.715

Le partecipazioni minori pari a 24.461 migliaia di euro (2006: 24.881 migliaia di euro) sono state valutate al costo.

Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Titoli di debito		
- Governo e banche centrali	561.082	372.426
- Banche	100.340	62.166
- Altri emittenti	21.783	46.789
Titoli di capitale		
- Banche	-	275.766
- Altri emittenti	426.447	33.116
Quote di O.I.C.R.	228.959	169.452
Totale	1.338.611	959.715

Per quanto concerne gli le attività finanziarie disponibili per la vendita la durata residua contrattuale è la seguente:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Durata residua contrattuale		
1-5 anni	293.964	217.393
5-10 anni	257.449	236.616
Oltre 10 anni	31.436	26.559
Indeterminata	755.762	478.147
Totale	1.338.611	958.715

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Attività finanziarie di negoziazione: composizione per debitori/emittenti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Attività finanziarie di negoziazione		
Titoli di debito	1.580.891	1.594.285
Titoli di capitale	83	421
Quote O.I.C.R.	12.524	56.100
Attività cedute non cancellate	1.023.968	831.048
Derivati non di copertura	41.960	14.628
Totale attività finanziarie di negoziazione	2.659.426	1.665.434
Attività finanziarie designate al fair value a conto economico		
Titoli di debito	5.557.272	5.439.831
Quote O.I.C.R.	7.968.838	7.296.832
Totale	13.526.110	12.736.663
Totale attività finanziarie designate a fair value a conto economico	16.185.536	14.402.097

Rispetto al dettaglio delle voci riportato nella tabella dell'esercizio precedente, sono stati riclassificati 831.048 migliaia di euro nella voce *Attività cedute non cancellate* a seguito di una più appropriata attribuzione delle attività finanziarie.

Attività finanziarie di negoziazione: composizione per debitori/emittenti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Attività per cassa		
Titoli di debito		
- Governi e Banche Centrali	1.712.830	1.608.875
- Altri enti pubblici	-	4
- Banche	348.178	404.248
- Altri emittenti	543.851	412.206
Titoli di capitale		
- Banche	-	-
- Altri emittenti	83	421
Quote di O.I.C.R.	12.524	56.100
Totale attività per cassa	2.617.466	2.481.854
Strumenti derivati		
- Banche	41.482	14.260
- Clientela	478	368
Totale strumenti derivati	41.960	14.628
Totale	2.659.426	2.496.482

Attività finanziarie designate al *fair value*: composizione per debitori/emittenti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Titoli di debito		
- Banche	2.866.494	1.672.976
- Altri emittenti	2.690.778	3.766.855
Quote di O.I.C.R.	7.968.838	7.296.832
Totale	13.526.110	12.736.663

Attività finanziarie di negoziazione: strumenti derivati di negoziazione

<i>Euro/migliaia</i>	Tasso di interesse	Valuta e oro	Titoli di Capitale	Crediti	Altro	31.12.2007
Derivati quotati						
<i>Derivati finanziari</i>						
- Altri derivati		2	1			3
- Senza scambio di capitali						
- Opzioni acquistate	24.448				9.870	34.318
- Altri derivati	3.446					3.446
Totale Derivati quotati	27.896	-	1	-	9.870	37.767
Derivati non quotati						
<i>Derivati finanziari</i>						
- Con scambio di capitali						
- Altri derivati		1.451				1.451
- Senza scambio di capitali						
- Opzioni acquistate	936		335		18	1.289
- Altri derivati	1.453					1.453
Totale Derivati non quotati	2.389	1.451	335	-	18	4.193
Totale Derivati	30.285	1.451	336	-	9.888	41.960

ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Singole attività		
Partecipazioni	1.042	-
Attività materiali	-	414
Attività immateriali	-	-
Altre attività non correnti	-	-
Totale	1.042	414

La voce "attività non correnti o di un gruppo in dismissione" al 31.12.2007 si riferiscono alla società Gamax Austria AG., ceduta nel successivo mese di febbraio 2008.

Attività fiscali differite

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
In contropartita del conto economico	33.372	42.042
In contropartita del patrimonio netto	4.994	3.139
Totale	38.366	45.181

Variazione delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Importo iniziale	42.042	39.590
Aumenti		
Imposte anticipate rilevate nell'esercizio		
- relative a precedenti esercizi	-	112
- dovute al mutamento dei criteri contabili	1	-
- altre	15.647	15.540
- Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	987	-
- Altri aumenti	416	-
Diminuzioni		
Imposte anticipate annullate nell'esercizio		
- rigiri	(3.414)	(5.015)
altre	(10)	-
- Riduzioni di aliquote fiscali	(5.606)	(299)
- Altre diminuzioni	(16.691)	(7.886)
Importo finale	33.372	42.042

Variazione delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Importo iniziale	3.139	257
Aumenti		
Imposte anticipate rilevate nell'esercizio		
- dovute al mutamento dei criteri contabili		
- altre	1.902	2.911
Diminuzioni		
Imposte anticipate annullate nell'esercizio		
- rigiri		
- riduzioni di aliquote fiscali	(8)	(28)
- Altre diminuzioni	(39)	(1)
Importo finale	4.994	3.139

Composizione Attività fiscali per imposte anticipate

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
con effetto a conto economico	33.372	42.042
fondi per rischi e oneri	26.669	23.150
svalutazioni crediti	404	698
oneri fiscalmente deducibili in esercizi successivi	5.075	12.953
Proventi tassati di competenza di esercizi futuri	1.224	2.680
Altri	-	2.561
con effetto a patrimonio netto	4.994	3.139
valutazione al fair value titoli AFS	4.994	3.139
Totale	38.366	45.181

Altre attività

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Partite viaggianti da attività creditizia	113.922	92.114
Crediti verso l'Erario	24.025	32.338
Depositi cauzionali	11.377	18.177
Crediti verso promotori finanziari	29.234	9.600
Anticipi a fornitori e professionisti	3.442	3.012
Altri crediti	22.841	12.086
Ratei attivi e risconti attivi	3.393	3.394
Altre attività diverse	12.221	21.268
Totale	220.455	191.989

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

PATRIMONIO NETTO

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Capitale	72.948	72.884
Riserve di capitale	53.322	52.561
Riserva di utile e altre riserve	521.568	439.761
Azioni proprie	(2.045)	(2.045)
Utile o perdita su attività finanziarie disponibili per la vendita	36.997	117.465
Utile o perdita dell'esercizio del gruppo	212.243	223.678
Capitale e riserve di pertinenza del gruppo	895.033	904.304

Il capitale sociale è interamente versato e ammonta a euro 72.947.592,90 ed è costituito da n.729.475.929 azioni; le azioni proprie in portafoglio sono pari a n. 385.000 azioni.

Il patrimonio netto è interamente di pertinenza del gruppo. Con riferimento alle variazioni intervenute nel periodo si rimanda al relativo allegato di dettaglio incluso fra i prospetti contabili.

Utile (Perdita) su attività finanziarie disponibili per la vendita

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007		31.12.2006	
	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa
Titoli di debito		(10.031)		(5.029)
Titoli di capitale	58.162	(10.617)	120.564	
Quote di O.I.C.R.	2.000	(2.517)	1.955	(25)
Totale	60.162	(23.165)	122.519	(5.054)

Utile (Perdita) su attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

<i>Euro/migliaia</i>	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Totale
Esistenze iniziali	(5.029)	120.564	1.930	117.465
Variazione positive				-
Incrementi di <i>fair value</i>	39	450	4.034	4.523
Rigiro a conto economico da riserve negative:				
- da realizzo	484			484
Altre variazioni	533	3	2.132	2.668
Variazioni negative				
Riduzioni di <i>fair value</i>	(5.667)	(73.451)	(4.846)	(83.964)
Rigiro a conto economico da riserve positive:				
- da realizzo			(2.872)	(2.872)
Altre variazioni	(391)	(21)	(895)	(1.307)
Rimanenze finali	(10.031)	47.545	(517)	36.997

Utile dell'esercizio del Gruppo

Utile per azione

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Utile netto	212.243	223.678
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	729.156	728.108
Utile per azione (in euro)	0,291	0,307

Utile per azione diluito

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Utile netto	212.243	223.678
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	729.156	728.108
Aggiustamento per stock option con potenziale effetto di diluizione	2.117	1.010
N. medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito	731.273	729.118
Utile per azione diluito (in euro)	0,290	0,307

Raccordo tra il patrimonio netto della Capogruppo e quello consolidato

<i>Euro/migliaia</i>	Capitale e riserve	Utile	Patrimonio Netto
Bilancio Capogruppo al 31/12/07	341.448	167.564	509.012
Variazione successive del valore di carico e del patrimonio netto delle società consolidate integralmente	50.715	304.961	355.676
Differenze su partecipazioni valutate al patrimonio netto	13.514	13.879	27.393
Dividendi infragruppo	273.333	(273.333)	-
Eliminazione effetti operazioni infragruppo	(2.015)	(1.207)	(3.222)
Ammortamento plusvalori attribuiti agli immobili alla data di acquisizione delle partecipazioni consolidate integralmente	6.626	422	7.048
Altre operazioni	(831)	(43)	(874)
Bilancio Consolidato al 31/12/07	682.790	212.243	895.033

ACCANTONAMENTI

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	163	153
Altri accantonamenti	78.712	67.445
Totale	78.875	67.598

Accantonamenti: variazioni annue

<i>Euro/migliaia</i>	Acc.ti connessi a rischi fiscali	Altri acc.ti
Esistenze iniziali	153	67.445
Aumenti		
- accantonamenti dell'esercizio	10	20.543
- altre variazioni	-	-
Diminuzioni		
- Utilizzo nell'esercizio	-	(5.222)
- altre variazioni	-	(4.054)
Rimanenze finali	163	78.712

Dettaglio altri accantonamenti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Fondi per quiescenza e obblighi simili	1.265	1.695
Fondi per indennità a favore della rete di vendita	43.908	38.530
Fondo rischi per illeciti rete di vendita	18.042	17.274
Altri fondi rischi e oneri	15.497	9.946
Totale	78.712	67.445

La voce "Altri fondi rischi e oneri" si riferisce principalmente a costi per contenzioso e ad oneri futuri su prodotti distribuiti.

RISERVE TECNICHE

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Riserve matematiche	1.268.031	1.255.651
Riserve per somme da pagare	130.414	78.039
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	13.027.317	11.939.212
Altre riserve	31.325	34.015
Di cui passività differite verso assicurati	-	-
Totale Rami Vita	14.457.087	13.306.917

PASSIVITA' FINANZIARIE

Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Passività finanziarie di negoziazione		
Scoperti tecnici titoli di debito	714.771	120.278
Derivati non di copertura	17.378	28.425
Altre passività finanziarie	282	1.149
Totale passività finanziarie di negoziazione	732.431	149.852
Passività finanziarie designate al <i>fair value</i> a conto economico		
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti:		
- da contratti allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	601.588	938.285
- dalla gestione dei fondi pensione	13.206	11.703
Titoli in circolazione	2.974	1.153
Totale passività finanziarie designate a <i>fair value</i> a conto economico	617.768	951.141
Totale passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevate a conto economico	1.350.199	1.100.993

Passività finanziarie di negoziazione: strumenti derivati

<i>Euro/migliaia</i>	Tasso di interesse	Valuta e oro	Titoli di capitale	Altro	31.12.2007	31.12.2006
Derivati quotati						
<i>Derivati finanziari</i>						
- Con scambio di capitali						
- Opzioni emesse						
- Altri derivati	3		5		8	
- Senza scambio di capitali						
- Opzioni emesse				154	154	-
- Altri derivati	15.579				15.579	26.344
Totale Derivati quotati	15.582	-	5	154	15.741	26.344
Derivati non quotati						
<i>Derivati finanziari</i>						
- Con scambio di capitali						
- Altri derivati		579			579	798
- Senza scambio di capitali						
- Opzioni emesse			209	18	227	735
- Altri derivati	831				831	548
Totale Derivati non quotati	831		209	18	1.637	2.081
Totale Derivati	16.413	579	214	172	17.378	28.425

Altre passività finanziarie

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Debiti verso banche	1.446.463	1.123.420
Debiti verso clientela bancaria	5.007.974	4.264.332
Depositi ricevuti da riassicuratori	99.641	101.341
Totale	6.554.078	5.489.093
Fair value	6.554.078	5.489.093

Debiti verso banche

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Debiti verso Banche Centrali	290.465	560.172
Debiti verso banche		
- Conti correnti e depositi liberi	494.826	186.113
- Depositi vincolati	99.464	103.937
- Finanziamenti	375.000	225.000
- Altri debiti	186.708	48.198
Totale	1.446.463	1.123.420

Per quanto concerne i debiti verso banche la durata residua contrattuale è la seguente:

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Durata residua contrattuale		
fino a 1 anno	1.196.463	1.123.420
1-5 anni	250.000	0
Totale	1.446.463	1.123.420

La voce “Debiti vs Banche” si riferisce in prevalenza a passività finanziarie aventi durata contrattuale entro i 12 mesi (1.071.463 migliaia di euro) e per la parte residua a contratti con scadenza entro i 18 mesi (200.000 €/000).

Debiti verso clientela bancaria

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Conti correnti e depositi	3.897.118	3.619.336
Passività a fronte di attività cedute non cancellate	1.101.794	575.113
Altri debiti	9.062	69.883
Totale	5.007.974	4.264.332

La voce “Passività cedute non cancellate” si riferisce ad operazioni di pronti contro termine in essere alla fine dell’esercizio.

DEBITI

Altri debiti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Trattamento di fine rapporto	12.249	14.772
Debiti verso fornitori	119.947	129.442
Debiti verso Erario	48.214	51.212
Altri debiti diversi	54.056	53.035
Totale	234.466	248.461

Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

<i>Euro/migliaia</i>	
Esistenze iniziali	14.772
Aumenti	
- Accantonamento dell'esercizio	2.369
- Altre variazioni in aumento	56
Diminuzioni	
- Liquidazioni effettuate	(1.465)
- Altre variazioni in diminuzioni	(3.483)
Rimanenze finali	12.249

Altri debiti diversi

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Debiti verso consociate	698	534
Debiti verso Enti previdenziali	5.049	4.768
Debiti verso consulenti, professionisti, amministratori e sindaci	608	532
Debiti verso fornitori	1.429	1.539
Debiti verso società dei Gruppi Fininvest e Doris	765	1.819
Debiti verso dipendenti	1.597	549
Debiti per imposte a carico degli assicurati	1.495	1.539
Debiti verso azionisti per dividendi da liquidare	6	8
Caparre confirmatorie incassate	22	217
Altri debiti	42.387	41.530
Totale	54.056	53.035

ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Passività fiscali differite

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
In contropartita del conto economico	9.776	11.671
In contropartita del patrimonio netto	1.826	7.959
Totale	11.602	19.630

Variazione delle imposte differite (in contropartita del conto economico)

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Importo iniziale	(11.671)	(10.688)
Aumenti		
Imposte differite rilevate nell'esercizio		
- relative a precedenti esercizi	(232)	
- dovute al mutamento dei criteri contabili	(507)	
- altre	(5.756)	(2.585)
Altri aumenti	(3.855)	(818)
Diminuzioni		
Imposte differite annullate nell'esercizio		
- rigiri	1.165	2.416
- altre	1.016	
Riduzioni di aliquote fiscali	464	4
Altre diminuzioni	9.600	
Importo finale	(9.776)	(11.671)

Variazione delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Importo iniziale	(7.959)	(6.753)
Aumenti		
Imposte differite rilevate nell'esercizio		
- relative a precedenti esercizi		
- dovute al mutamento dei criteri contabili		
- altre		(1.180)
Altri aumenti	(1.125)	(1.125)
Diminuzioni		
Imposte differite annullate nell'esercizio		
- rigiri		1.095
- altre	1.169	
Riduzioni di aliquote fiscali	955	4
Altre diminuzioni	5.134	
Importo finale	(1.826)	(7.959)

Composizione Passività fiscali per imposte differite

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
con effetto a conto economico	9.776	11.671
Proventi fiscalmente imponibili in esercizi futuri	5.330	6.717
oneri futuri fiscalmente deducibili nell'esercizio	1.531	1.396
oneri dedotti di competenza di esercizi futuri	2.915	3.558
con effetto a patrimonio netto	1.826	7.959
valutazione al fair value titoli AFS	1.826	7.959
Totale	11.602	19.630

Altre passività

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Partite viaggianti da attività creditizie	98.888	78.146
Accantonamenti costi del personale	7.106	4.626
Fondo indennità risoluzione rapporto di agenzia	3.603	3.356
Depositi a garanzia	3.431	3.844
Ratei e Risconti passivi	3.368	2.286
Altre passività diverse	18.958	32.137
Totale	135.354	124.395

PARTE D – INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

VOCI TECNICHE ASSICURATIVE – RAMI VITA

COMPOSIZIONE AL 31.12.2007

<i>Euro/migliaia</i>	Lordo	Riassicuraz.	Netto
Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione			
- Premi contabilizzati	3.534.933	(5.692)	3.529.241
Totale Premi netti	3.534.933	(5.692)	3.529.241
Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione			
- Somme pagate	(1.986.398)	8.999	(1.977.399)
- Variazione riserve per somme da pagare	(49.906)	(600)	(50.506)
- Variazione riserve matematiche	(30.610)	(1.706)	(32.316)
- Variazione delle altre riserve tecniche	2.406		2.406
Variazione riserve allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(774.106)		(774.106)
Totale Oneri Netti relativi ai sinistri	(2.838.614)	6.693	(2.831.921)
Totale Rami Vita	696.319	1.001	697.320

Premi lordi di competenza

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Premi lordi contabilizzati		
Premi lordi contabilizzati - ramo III	3.476.130	3.282.396
Premi lordi contabilizzati - rami tradizionali	58.803	68.006
Premi lordi di competenza	3.534.933	3.350.402

COMPOSIZIONE AL 31.12.2006

<i>Euro/migliaia</i>	Lordo	Riassicuraz.	Netto
Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione			
- Premi contabilizzati	3.350.402	(6.072)	3.344.330
Totale Premi netti	3.350.402	(6.072)	3.344.330
Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione			
- Somme pagate	(1.454.562)	10.550	(1.444.012)
- Variazione riserve per somme da pagare	(21.621)	448	(21.173)
- Variazione riserve matematiche	(73.234)	(3.010)	(76.244)
- Variazione delle altre riserve tecniche	796		796
Variazione riserve allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(1.980.430)		(1.980.430)
Totale Oneri Netti relativi ai sinistri	(3.529.051)	7.988	(3.521.063)
Totale Rami Vita	(178.649)	1.916	(176.733)

COMMISSIONI ATTIVE

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Garanzie rilasciate	356	319
Derivati su crediti	-	96
Servizi di gestione, intermediazione e consulenza	509.423	515.279
- Negoziazione di strumenti finanziari	10.199	12.150
- Negoziazione di valute	3	3
- Gestioni patrimoniali	427.233	438.048
- individuali	7.496	16.014
- collettive	419.737	422.034
- Custodia e amministrazione titoli	3.877	5.848
- Banca depositaria	848	852
- Collocamento titoli	902	399
- Raccolta ordini	8.575	7.446
- Attività di consulenza	2	18
- Distribuzione di servizi di terzi	57.784	50.515
- Gestioni patrimoniali	1.170	504
- individuali	83	83
- collettive	1.087	421
- prodotti assicurativi	50.296	42.557
- altri prodotti	6.318	7.454
Servizi di incasso e pagamento	28.477	26.249
Caricamenti su contratti di investimento	12.523	22.038
Altri servizi	24.654	18.648
Totale	575.433	582.629

COMMISSIONI PASSIVE

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Servizi di gestione, intermediazione e consulenza	119.960	141.367
- Negoziazione di titoli	5.140	6.091
- Negoziazione di valute	-	-
- Gestioni patrimoniali	11.299	18.352
- Custodia e amministrazione titoli	976	965
- Offerta fuori sede di titoli, prodotti e servizi	102.545	115.959
Servizi di incasso e pagamento	26.762	24.901
Caricamenti su contratti di investimento	4.938	7.992
Altri servizi	33.439	29.506
Totale	185.099	203.766

Rispetto al dettaglio delle voci riportato nella tabella dell'esercizio precedente, all'interno della voce *Servizi di gestione, intermediazione e consulenza*, le sottovoci '*gestioni patrimoniali*' e '*Offerta fuori sede di titoli, prodotti e servizi*' presentano una riclassificazione di 50.239 migliaia di euro a seguito di una più appropriata attribuzione commissioni passive riconosciute alla rete di vendita per i prodotti di risparmio gestito.

PROVENTI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E JOINT VENTURES

Tale voce, pari a 13.879 migliaia di euro, si riferisce unicamente ai proventi derivanti dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto della quota di partecipazione del 48,5% in Banca Esperia S.p.A. (31/12/2006: 8.180 migliaia di euro).

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

Euro/migliaia

31.12.2007 31.12.2006

Risultato delle attività finanziarie

Interessi attivi ed altri proventi finanziari:

- derivanti da attività finanziarie di negoziazione	92.484	56.706
- derivanti da attività finanziarie a fair value a C.E.	205.196	178.444
Risultato netto da attività finanziarie di negoziazione	(12.691)	1.534
Risultato netto da attività finanziarie a fair value a C.E.	(563.066)	355.557

Risultato delle passività finanziarie

Interessi passivi ed altri oneri finanziari:

- derivanti da passività finanziarie di negoziazione	(18.544)	(3.205)
- derivanti da passività finanziarie al fair value a CE	(36.133)	(50.440)
Risultato netto da passività finanziarie di negoziazione	6.997	2.805
Risultato netto da passività finanziarie a fair value a C.E.	(137.507)	(109.632)

Totale (463.264) 431.769

Risultato netto da attività finanziarie di negoziazione

Euro/migliaia	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da realizzo (D)	Risultato netto [(A+B)-(C+D)]
Attività finanziarie di negoziazione					
Titoli di debito	4.195	28.493	(23.410)	(28.676)	(19.398)
Titoli di capitale		307	(13)	(240)	54
Quote di O.I.C.R.	163	922	(69)	(13)	1.003
Altre					-
Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio					185
Strumenti derivati					
Derivati finanziari					
- su titoli di debito e tassi di interesse	942	43.396	(1.121)	(39.747)	3.470
- su titoli di capitale e indici azionari		12		(7)	5
- altri	69.950	22	(67.727)	(255)	1.990
Totale	75.250	73.152	(92.340)	(68.938)	(12.691)

Risultato netto di attività finanziarie a fair value

<i>Euro/migliaia</i>	Plusvalenze (A)	Utili da negoiazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da realizzo (D)	Risultato netto [(A+B)-(C+D)]
Titoli di debito	169.716	146.385	(477.521)	(62.992)	(224.412)
Titoli di capitale					0
Quote di O.I.C.R	78.390	15.519	(367.075)	(65.488)	(338.654)
Totale	248.106	161.904	(844.596)	(128.480)	(563.066)

Risultato netto da passività finanziarie di negoziazione

<i>Euro/migliaia</i>	Plusvalenze (A)	Utili da negoiazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da realizzo (D)	Risultato netto [(A+B)-(C+D)]
Titoli di debito	7.710	5.305	(2.147)	(3.871)	6.997

Risultato netto da passività finanziarie a fair value a C.E.

Il risultato netto della voce “Passività finanziarie a fair value a C.E.” pari a 137.507 migliaia di euro (31.12.2006: 109.632 migliaia di euro), si riferisce esclusivamente ai proventi/oneri generati dai contratti di investimento emessi dalle compagnie di assicurazione del Gruppo.

PROVENTI E ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Proventi netti da investimenti immobiliari

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Interessi attivi	238.985	162.472
Altri proventi	13.507	26.319
Utili realizzati	12.669	11.328
Utili da valutazione	5.756	5.632
Totale proventi	270.917	205.751
Interessi passivi e altri oneri	(144.029)	(94.012)
Perdite realizzate	(723)	(7.600)
Perdite da valutazione	(12.001)	(9.271)
Totale oneri	(156.753)	(110.883)
Totale proventi netti da altri strumenti finanz. e inv. immobiliari	114.164	94.868

Risultato degli investimenti

Investimenti immobiliari	1.952	6.827
Attività finanziarie detenute fino a scadenza	23.737	24.567
Attività finanziarie disponibili per la vendita	45.698	39.228
Finanziamenti e crediti	186.486	117.320
Passività finanziarie	(143.709)	(93.074)
Totale proventi netti da investimenti	114.164	94.868

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Utili realizzati	2.166	7.673
Altri proventi	158	211
Altri oneri	(320)	(938)
Perdite da valutazione	(52)	(119)
Totale	1.952	6.827

Proventi netti da attività finanziarie detenute fino a scadenza

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Interessi attivi	23.737	24.567
Totale	23.737	24.567

Proventi netti da attività finanziarie disponibili per la vendita

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Interessi attivi	22.991	17.099
Altri proventi	13.325	26.063
Utili realizzati	10.503	3.655
Perdite realizzate	(723)	(7.589)
Perdite da valutazione	(398)	-
Totale	45.698	39.228

Proventi netti da finanziamenti e crediti

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Interessi attivi	192.257	120.806
Altri proventi	24	45
Utili da valutazione	5.756	5.632
Perdite realizzate	-	(11)
Perdite da valutazione	(11.551)	(9.152)
Totale	186.486	117.320

Proventi netti da passività finanziarie

I proventi netti da passività finanziarie pari a 143.709 migliaia di euro, si riferiscono agli interessi passivi generati dall'attività di raccolta bancaria (31.12.2006: 93.074 migliaia di euro)

ALTRI RICAVI

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Diritti fissi su prodotti assicurativi	15.546	16.242
Recupero spese per appalti e servizi resi	4.240	2.556
Altri proventi diversi	7.027	6.762
Totale	26.813	25.560

SPESE DI GESTIONE

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	151.293	156.824
Spese di gestione degli investimenti	362	339
Altre spese di amministrazione		
Spese per il personale dipendente	120.146	108.006
Spese pubblicitarie promozionali	21.185	19.801
Consulenze e collaborazioni	31.110	28.616
Servizi sistemi informativi	36.156	35.742
Servizi di comunicazione diversi	22.059	17.761
Altre spese generali di funzionamento	51.410	44.866
Totale altre spese di amministrazione	282.066	254.792
Totale	433.721	411.955

Numero medio dei dipendenti per categoria

<i>Unità</i>	31.12.2007	31.12.2006
Personale dipendente		
a) Dirigenti	111	106
b) Quadri direttivi di 3° e 4° livello	232	209
c) Restante personale dipendente	1.425	1.285
Totale personale dipendente	1.768	1.600
Altro personale	17	63
Totale	1.785	1.663

ALTRI COSTI

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Spese per il personale dipendente	4.609	3.915
Ammortamento attivi immateriali	15.828	15.206
Ammortamento investimenti immobiliari e altri attivi	7.642	8.026
Accantonamento per rischi e oneri	16.758	16.819
Altri costi diversi	25.228	21.490
Totale	70.065	65.456

Accantonamenti per rischi e oneri

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Indennità rete di vendita	6.081	12.758
Rischi per illeciti promotori finanziari	2.024	1.681
Altri accantonamenti ai fondi per rischi e oneri	8.653	2.380
Totale	16.758	16.819

IMPOSTE

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Imposte correnti (-)	(57.074)	(63.027)
Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	530	87
Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)	-	11
Variazioni delle imposte anticipate (+/-)	(8.670)	2.452
Variazioni delle imposte differite (+/-)	1.895	(983)
Imposte di competenza dell'esercizio	(63.319)	(61.460)

Riconciliazione tra aliquota teorica ed effettiva

<i>Euro/migliaia</i>	31.12.2007	31.12.2006
Aliquota teorica	16,7%	17,8%
Utile dell'esercizio prima delle imposte	275.561	285.096
Onere fiscale teorico	(46.018)	(50.636)
Costi non deducibili ai fini fiscali	(21.683)	(14.159)
Proventi non tassabili	9.954	10.808
Irap e altre imposte	(5.572)	(7.473)
<i>Onere fiscale</i>	(63.319)	(61.460)
Aliquota effettiva	22,98%	21,60%

Parte E - Informativa di settore

Nella presente sezione vengono rappresentati i risultati consolidati di segmento apportando alcune riclassifiche rispetto ai dati evidenziati nell'apposito schema di Conto Economico consolidato incluso fra i Prospetti Contabili Consolidati al 31 dicembre 2007.

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

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

Con riferimento ai dati patrimoniali la rappresentazione delle consistenze di segmento è stata effettuata attribuendo le diverse società al relativo segmento di appartenenza. Ciò ha comportato l'elisione dei saldi patrimoniali fra le società appartenenti allo stesso segmento e di contro la ricomprensione nei saldi di segmento sulla base delle operazioni tra società appartenenti a segmenti diversi.

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

Di seguito vengono riportati i prospetti di raccordo degli schemi contabili consolidati al 31 dicembre 2007 con lo stato patrimoniale ed il conto economico riclassificati, predisposti ai fini dell'esposizione dei risultati di settore.

Prospetto di raccordo Conto Economico al 31/12/2007 con il conto economico riclassificato, predisposto ai fini dell'esposizione dei risultati di settore	CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO - RICAVI						
		premi emessi netti	commissioni attive	interessi attivi e proventi assimilati	interessi passivi e oneri assimilati	prof/perd da investimenti al FV	proventi netti altri investimenti	altri ricavi diversi
1.1 PREMI NETTI								
1.1.1 PREMI LORDI DI COMPETENZA	3.534.933	3.534.933						
1.1.2 PREMI CEDUTI IN RIASSICURAZIONE DI COMPETENZA	(5.692)	(5.692)						
TOT. PREMI NETTI	3.529.241	3.529.241						
1.2 COMMISSIONI ATTIVE	575.433		575.433					
1.3 PROVENTI NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZ. A FAIR VALUE RIL.A CONTO EC.	(463.264)			297.680	(54.677)	(706.267)		
1.4 PROVENTI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.	13.879						13.879	
1.5 PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI								
1.5.1 INTERESSI ATTIVI	238.985			238.985				
1.5.2 ALTRI PROVENTI	13.507			13.349			158	
1.5.3 UTILI REALIZZATI	12.669						12.669	
1.5.4 UTILI DA VALUTAZIONE	5.756							
TOT. PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVEST. IMMOBILIARI	270.917			252.334			12.827	
1.6 ALTRI RICAVI	26.813							26.813
TOTALE RICAVI E PROVENTI	3.953.019	3.529.241	575.433	550.014	(54.677)	(706.267)	26.706	26.813
2 COSTI								
2.1 ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI								
2.1.1 IMPORTI PAGATI E VARIAZIONE DELLE RISERVE TECNICHE	(2.838.614)							
2.1.2 QUOTE A CARICO DEI RIASSICURATORI	6.693							
TOT. ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	(2.831.921)							
2.2 COMMISSIONI PASSIVE	(185.099)							
2.3 ONERI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.								
2.4 ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI								
2.4.1 INTERESSI PASSIVI	(143.596)				(143.596)			
2.4.2 ALTRI ONERI	(433)				(113)		(320)	
2.4.3 PERDITE REALIZZATE	(723)						(723)	
2.4.4 PERDITE DA VALUTAZIONE	(12.001)						(1)	
ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	(156.753)				(143.709)		(1.044)	
2.5 SPESE DI GESTIONE								
2.5.1 PROVVISORIE E ALTRE SPESE DI ACQUISIZIONE	(151.293)							
2.5.2 SPESE DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI	(362)							
2.5.3 ALTRE SPESE DI AMMINISTRAZIONE	(282.066)							
TOT SPESE DI GESTIONE	(433.721)							
2.6 ALTRI COSTI	(70.065)							
TOTALE COSTI E ONERI	(3.677.559)				(143.709)		(1.044)	
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	275.460	3.529.241	575.433	550.014	(198.386)	(706.267)	25.662	26.813
3 IMPOSTE	(63.319)							
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	101						101	
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	212.243	3.529.241	575.433	550.014	(198.386)	(706.267)	25.763	26.813
RICLASSIFICAZIONI								
Oneri e proventi finanziari afferenti gli attivi/passivi di pertinenza degli assicurati assicurati (incluso i contratti di investimento ai sensi dell'IFRS4).				(239.055)	35.935	700.573		
Altre riclassifiche				(13.325)			6.839	
TOTALE RICLASSIFICATO		3.529.241	575.433	297.634	(162.451)	(5.694)	32.602	26.813

Prospetto di raccordo Conto Economico al 31/12/2007 con il conto economico riclassificato, predisposto ai fini dell'esposizione dei risultati di settore	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO - COSTI E IMPOSTE						Utile netto
	importi pagati e variazioni riserve	commissioni passive	rettifiche valore nette	spese generali e amm.ve	ammortamenti	accantonamenti rischi ed oneri	
1.1 PREMI NETTI							
1.1.1 PREMI LORDI DI COMPETENZA							
1.1.2 PREMI CEDUTI IN RIASSICURAZIONE DI COMPETENZA							
TOT. PREMI NETTI							
1.2 COMMISSIONI ATTIVE							
1.3 PROVENTI NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZ. A FAIR VALUE RIL.A CONTO EC.							
1.4 PROVENTI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.							
PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI							
1.5 IMMOBILIARI							
1.5.1 INTERESSI ATTIVI							
1.5.2 ALTRI PROVENTI							
1.5.3 UTILI REALIZZATI							
1.5.4 UTILI DA VALUTAZIONE			5.756				
TOT. PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVEST.IMMOBILIARI			5.756				
1.6 ALTRI RICAVI							
TOTALE RICAVI E PROVENTI			5.756				
2 COSTI							
2.1 ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI							
2.1.1 IMPORTI PAGATI E VARIAZIONE DELLE RISERVE TECNICHE	(2.836.921)			(1.693)			
2.1.2 QUOTE A CARICO DEI RIASSICURATORI	6.693						
TOT. ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	(2.830.228)			(1.693)			
2.2 COMMISSIONI PASSIVE		(185.099)					
2.3 ONERI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.							
2.4 ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI							
2.4.1 INTERESSI PASSIVI							
2.4.2 ALTRI ONERI							
2.4.3 PERDITE REALIZZATE							
2.4.4 PERDITE DA VALUTAZIONE			(11.948)		(52)		
ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI			(11.948)		(52)		
2.5 SPESE DI GESTIONE							
2.5.1 PROVVISORIE E ALTRE SPESE DI ACQUISIZIONE		(143.227)		(8.066)			
2.5.2 SPESE DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI				(362)			
2.5.3 ALTRE SPESE DI AMMINISTRAZIONE				(282.066)			
TOT SPESE DI GESTIONE		(143.227)		(290.494)			
2.6 ALTRI COSTI			(104)	(29.733)	(23.470)	(16.758)	
TOTALE COSTI E ONERI	(2.830.228)	(328.326)	(12.052)	(321.920)	(23.522)	(16.758)	
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	(2.830.228)	(328.326)	(6.296)	(321.920)	(23.522)	(16.758)	
3 IMPOSTE							(63.319)
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE							
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	(2.830.228)	(328.326)	(6.296)	(321.920)	(23.522)	(16.758)	(63.319)
RICLASSIFICAZIONI							
Oneri e proventi finanziari afferenti gli attivi/passivi di pertinenza degli assicurati (incluso i contratti di investimento ai sensi dell'IFRS4).	(497.453)						
Altre riclassifiche	(911)			7.397			
TOTALE RICLASSIFICATO	(3.328.592)	(328.326)	(6.296)	(314.523)	(23.522)	(16.758)	(63.319)
							212.243

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2007
Valori Euro/000

GRUPPO MEDIOLANUM SEGMENT REPORTING - CONSOLIDATO	LIFE INSURANCE			ASSET MANAGEMENT			BANKING			ALTRO			scritture di consolidamento			TOTALE GENERALE		
	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta
CONTO ECONOMICO PER LINEA DI BUSINESS	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta
1 Premi emessi netti	3.529.241	3.344.330	184.911	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.529.241	3.344.330	184.911
2 Commissioni di sottoscrizione fondi	0	0	0	53.752	56.547	(2.795)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	53.752	56.547	(2.795)
3 Commissioni di gestione	174.367	145.603	28.764	161.764	172.255	(10.491)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	336.131	317.858	18.273
4 Commissioni di performance	33.150	39.119	(5.969)	28.525	44.009	(15.484)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	61.675	83.128	(21.453)
5 Commissioni e ricavi da servizi bancari	0	0	0	1.011	1.295	(284)	76.211	73.053	3.158	0	0	0	(867)	(1.369)	502	76.355	72.979	3.376
6 Commissioni diverse	14.902	23.719	(8.817)	28.435	24.585	3.850	363	385	(22)	3.820	3.946	(126)	0	(518)	518	47.520	52.117	(4.597)
7 Totale commissioni Attive	222.419	208.441	13.978	273.487	298.691	(25.204)	76.574	73.438	3.136	3.820	3.946	(126)	(867)	(1.887)	1.020	575.433	582.629	(7.196)
8 Interessi attivi e proventi assimilati	31.542	20.800	10.742	4.738	2.874	1.864	288.808	182.927	105.881	2.509	1.438	1.071	(29.963)	(21.777)	(8.186)	297.634	186.262	111.372
9 Interessi passivi e oneri assimilati	(4.598)	(4.625)	27	(121)	(505)	384	(173.714)	(102.402)	(71.312)	(13.983)	(10.731)	(3.252)	29.965	21.773	8.192	(162.451)	(96.490)	(65.961)
10 Profitti e Perdite netti da investimenti al fair value	(10.139)	(5.167)	(4.972)	99	54	45	4.338	9.093	(4.755)	4	1	3	4	0	4	(5.694)	3.981	(9.675)
11 Margine finanziario	16.805	11.008	5.797	4.716	2.423	2.293	119.432	89.618	29.814	(11.470)	(9.292)	(2.178)	6	(4)	10	129.489	93.753	35.736
12 Proventi netti da altri investimenti	1.519	9.716	(8.197)	895	290	605	12.306	236	12.070	17.883	20.549	(2.666)	0	0	(0)	32.603	30.791	1.812
13 Altri ricavi diversi	15.907	16.618	(711)	636	1.002	(366)	7.558	5.178	2.380	3.323	3.941	(618)	(611)	(1.178)	567	26.813	25.561	1.252
14 TOTALE RICAVI	3.785.891	3.590.113	195.778	279.734	302.406	(22.672)	215.870	168.470	47.400	13.556	19.144	(5.588)	(1.472)	(3.069)	1.597	4.293.579	4.077.064	216.515
15 Importi pagati e var. delle riserve tecniche	(3.328.592)	(3.112.123)	(216.469)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(0)	0	(3.328.592)	(3.112.123)	(216.469)
16 Commissioni passive ed oneri di acquisizione	(168.718)	(198.107)	29.389	(101.145)	(107.977)	6.832	(54.735)	(47.522)	(7.213)	(3.734)	(3.042)	(692)	6	519	(513)	(328.326)	(356.129)	27.803
17 Rettifiche di valore nette	(302)	(396)	94	(2)	(185)	183	(5.927)	(2.993)	(2.934)	(66)	(7)	(59)	0	1	(1)	(6.297)	(3.580)	(2.717)
18 Spese generali e amministrative	(110.528)	(98.351)	(12.177)	(74.063)	(72.226)	(1.837)	(129.552)	(109.881)	(19.671)	(1.847)	(2.014)	167	1.467	2.549	(1.082)	(314.523)	(279.923)	(34.600)
19 Ammortamenti	(7.616)	(6.852)	(764)	(4.327)	(4.855)	528	(11.451)	(11.492)	41	(127)	(154)	27	(1)	0	(1)	(23.522)	(23.353)	(169)
20 Accantonamenti per rischi e oneri	(9.402)	(9.974)	572	(5.304)	(4.398)	(906)	(1.882)	(2.206)	324	(170)	(241)	71	0	0	0	(16.758)	(16.819)	61
21 UTILE LORDO PRE IMPOSTE	160.733	164.310	(3.577)	94.893	112.765	(17.872)	12.323	(5.624)	17.947	7.612	13.686	(6.074)	0	1	(1)	275.561	285.138	(9.577)
22 Imposte dell'esercizio																(63.318)	(61.460)	(1.858)
23 UTILE / PERDITA DI SETTORE																212.243	223.678	(11.435)

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2007
Valori Euro/000

GRUPPO MEDIOLANUM SEGMENT REPORTING - MERCATO ITALIA	LIFE INSURANCE			ASSET MANAGEMENT			BANKING			ALTRO			scritture di consolidamento			TOTALE GENERALE		
	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta
CONTO ECONOMICO PER LINEA DI BUSINESS	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta
1 Premi emessi netti	3.377.408	3.196.127	181.281	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.377.408	3.196.127	181.281
2 Commissioni di sottoscrizione fondi	0	0	0	47.010	48.779	(1.769)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	47.010	48.779	(1.769)
3 Commissioni di gestione	174.367	145.603	28.764	143.911	153.413	(9.502)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	318.278	299.016	19.262
4 Commissioni di performance	33.150	39.119	(5.969)	25.722	41.346	(15.624)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	58.872	80.465	(21.593)
5 Commissioni e ricavi da servizi bancari	0	0	0	0	0	0	44.404	41.056	3.348	0	0	0	(861)	(1.363)	502	43.543	39.693	3.850
6 Commissioni diverse	8.659	15.966	(7.307)	27.816	23.688	4.128	33	6	27	3.820	3.946	(126)	0	0	0	40.328	43.606	(3.278)
7 Totale commissioni Attive	216.176	200.688	15.488	244.459	267.226	(22.767)	44.437	41.062	3.375	3.820	3.946	(126)	(861)	(1.363)	502	508.031	511.559	(3.528)
8 Interessi attivi e proventi assimilati	29.631	19.645	9.986	3.829	2.423	1.406	264.026	163.730	100.296	2.509	1.438	1.071	(22.312)	(13.837)	(8.475)	277.683	173.399	104.284
9 Interessi passivi e oneri assimilati	(4.572)	(4.625)	53	(111)	(182)	71	(160.180)	(92.770)	(67.410)	(13.983)	(10.731)	(3.252)	22.312	13.837	8.475	(156.534)	(94.471)	(62.063)
10 Profitti e Perdite netti da investimenti al fair value	(8.911)	(5.656)	(3.255)	5	5	0	4.338	9.076	(4.738)	4	1	3	0	0	0	(4.564)	3.426	(7.990)
11 Margine finanziario	16.148	9.364	6.784	3.723	2.246	1.477	108.184	80.036	28.148	(11.470)	(9.292)	(2.178)	0	0	0	116.585	82.354	34.231
12 Proventi netti da altri investimenti	1.519	9.716	(8.197)	0	290	(290)	11.772	130	11.642	17.883	20.549	(2.666)	0	0	0	31.174	30.685	489
13 Altri ricavi diversi	15.907	16.618	(711)	451	436	15	6.227	3.642	2.585	3.323	3.941	(618)	0	0	0	25.908	24.637	1.271
14 TOTALE RICAVI	3.627.158	3.432.513	194.645	248.633	270.198	(21.565)	170.620	124.870	45.750	13.556	19.144	(5.588)	(861)	(1.363)	502	4.059.106	3.845.362	213.744
15 Importi pagati e var. delle riserve tecniche	(3.197.112)	(2.981.951)	(215.161)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(3.197.112)	(2.981.951)	(215.161)
16 Commissioni passive ed oneri di acquisizione	(156.381)	(185.785)	29.404	(87.873)	(92.741)	4.868	(28.993)	(23.364)	(5.629)	(3.734)	(3.042)	(692)	0	0	0	(276.981)	(304.932)	27.951
17 Rettifiche di valore nette	(302)	(396)	94	(2)	(185)	183	(7.114)	(1.951)	(5.163)	(66)	(7)	(59)	0	0	0	(7.484)	(2.539)	(4.945)
18 Spese generali e amministrative	(104.152)	(92.708)	(11.444)	(63.253)	(60.706)	(2.547)	(102.985)	(84.078)	(18.907)	(1.847)	(2.014)	167	861	1.363	(502)	(271.376)	(238.143)	(33.233)
19 Ammortamenti	(6.220)	(6.038)	(182)	(3.921)	(4.483)	562	(9.511)	(9.554)	43	(127)	(154)	27	0	0	0	(19.779)	(20.229)	450
20 Accantonamenti per rischi e oneri	(9.402)	(9.974)	572	(5.284)	(4.254)	(1.030)	(1.165)	(872)	(293)	(170)	(241)	71	0	0	0	(16.021)	(15.341)	(680)
21 UTILE LORDO PRE IMPOSTE	153.589	155.661	(2.072)	88.300	107.829	(19.529)	20.852	5.051	15.801	7.612	13.686	(6.074)	0	0	0	270.353	282.227	(11.874)
22 Imposte dell'esercizio																(61.220)	(59.210)	(2.010)
23 UTILE / PERDITA DI SETTORE																209.133	223.017	(13.884)

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2007
 Valori Euro/000

GRUPPO MEDIOLANUM SEGMENT REPORTING - MERCATO ESTERO	LIFE INSURANCE			ASSET MANAGEMENT			BANKING			ALTRO			scritture di consolidamento			TOTALE GENERALE		
	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta	2007	2006	delta
CONTO ECONOMICO PER LINEA DI BUSINESS																		
1 Premi emessi netti	151.833	148.203	3.630	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	151.833	148.203	3.630
2 Commissioni di sottoscrizione fondi	0	0	0	6.742	7.768	(1.026)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6.742	7.768	(1.026)
3 Commissioni di gestione	0	0	0	17.853	18.842	(989)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17.853	18.842	(989)
4 Commissioni di performance	0	0	0	2.803	2.663	140	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.803	2.663	140
5 Commissioni e ricavi da servizi bancari	0	0	0	1.011	1.295	(284)	31.807	31.997	(190)	0	0	0	0	0	0	32.818	33.292	(474)
6 Commissioni diverse	6.243	7.753	(1.510)	619	897	(278)	330	379	(49)	0	0	0	0	0	0	7.192	9.029	(1.837)
7 Totale commissioni Attive	6.243	7.753	(1.510)	29.028	31.465	(2.437)	32.137	32.376	(239)	0	0	0	0	0	0	67.408	71.594	(4.186)
8 Interessi attivi e proventi assimilati	1.911	1.155	756	909	451	458	24.782	19.197	5.585	0	0	0	0	0	0	27.602	20.803	6.799
9 Interessi passivi e oneri assimilati	(26)	0	(26)	(10)	(323)	313	(13.534)	(9.632)	(3.902)	0	0	0	0	0	0	(13.570)	(9.955)	(3.615)
10 Profitti e Perdite netti da investimenti al fair value	(1.228)	489	(1.717)	94	49	45	0	17	(17)	0	0	0	0	0	0	(1.134)	555	(1.689)
11 Margine finanziario	657	1.644	(987)	993	177	816	11.248	9.582	1.666	0	0	0	0	0	0	12.898	11.403	1.495
12 Proventi netti da altri investimenti	0	0	0	895	0	895	534	106	428	0	0	0	0	0	0	1.429	106	1.323
13 Altri ricavi diversi	0	0	0	185	566	(381)	1.331	1.536	(205)	0	0	0	(171)	(478)	307	1.345	1.624	(279)
14 TOTALE RICAVI	158.733	157.600	1.133	31.101	32.208	(1.107)	45.250	43.600	1.650	0	0	0	(171)	(478)	307	234.913	232.930	1.983
15 Importi pagati e var. delle riserve tecniche	(131.480)	(130.172)	(1.308)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(131.480)	(130.172)	(1.308)
16 Commissioni passive ed oneri di acquisizione	(12.337)	(12.322)	(15)	(13.272)	(15.236)	1.964	(25.742)	(24.158)	(1.584)	0	0	0	0	0	0	(51.351)	(51.716)	365
17 Rettifiche di valore nette	0	0	0	0	0	0	1.187	(1.042)	2.229	0	0	0	0	0	0	1.187	(1.042)	2.229
18 Spese generali e amministrative	(6.376)	(5.643)	(733)	(10.810)	(11.520)	710	(26.567)	(25.803)	(764)	0	0	0	171	478	(307)	(43.582)	(42.488)	(1.094)
19 Ammortamenti	(1.396)	(814)	(582)	(406)	(372)	(34)	(1.940)	(1.938)	(2)	0	0	0	0	0	0	(3.742)	(3.124)	(618)
20 Accantonamenti per rischi e oneri	0	0	0	(20)	(144)	124	(717)	(1.334)	617	0	0	0	0	0	0	(737)	(1.478)	741
21 UTILE LORDO PRE IMPOSTE	7.144	8.649	(1.505)	6.593	4.936	1.657	(8.529)	(10.675)	2.146	0	0	0	0	0	0	5.208	2.910	2.298
22 Imposte dell'esercizio																(2.098)	(2.250)	152
23 UTILE / PERDITA DI SETTORE																3.110	660	2.450

Prospetto di raccordo Stato Patrimoniale al 31/12/2007 con lo stato patrimoniale riclassificato, predisposto ai fini dell'esposizione dei risultati di settore		Saldo di bilancio	Attivi immateriali	Immobili	Titoli	Attività finanziarie verso banche	Attività finanziarie verso clienti	Altre attività	TOTALE
1	ATTIVITA' IMMATERIALI								
1.1	AVVIAMENTO	161.422	161.422						161.422
1.2	ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI	13.963	13.963						13.963
	TOT. ATTIVITA' IMMATERIALI	175.385	175.385						175.385
2	ATTIVITA' MATERIALI								
2.1	IMMOBILI	56.458		56.458					56.458
2.2	ALTRE ATTIVITA' MATERIALI	19.400						19.400	19.400
	TOT. ATTIVITA' MATERIALI	75.858		56.458				19.400	75.858
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	100.870						100.870	100.870
4	INVESTIMENTI								
4.1	INVESTIMENTI IMMOBILIARI	4.214		4.214					4.214
4.2	PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.	53.205			53.205				53.205
4.3	INVESTIMENTI POSSEDUTI FINO ALLA SCADENZA	592.324			592.324				592.324
4.4	FINANZIAMENTI E CREDITI	4.581.998			10.299	2.575.973	1.689.613	306.113	4.581.998
4.5	ATTIVITA' FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	1.338.611			1.338.611				1.338.611
4.6	ATTIVITA' FINANZIARIE A FAIR VALUE RILEVATE A CONTO ECONOMICO	16.185.536			16.185.536				16.185.536
	TOT. INVESTIMENTI	22.755.889		4.214	18.179.975	2.575.973	1.689.613	306.113	22.755.888
5	CREDITI DIVERSI								
5.1	CREDITI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI ASSICURAZIONE DIRETTA	11.504						11.504	11.504
5.2	CREDITI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI RIASSICURAZIONE								
5.3	ALTRI CREDITI	1.839						1.839	1.839
	TOT. CREDITI	13.343						13.343	13.343
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO								
6.1	ATTIVITA' NON CORRENTI O DI UN GRUPPO IN DISMISSIONE POSSEDUTE PER LA VENDITA	1042						1042	1041,929
6.2	COSTI DI ACQUISIZIONE DIFFERITI								
6.3	ATTIVITA' FISCALI DIFFERITE	38.366						38.366	38.366
6.4	ATTIVITA' FISCALI CORRENTI	157.587						157.587	157.587
6.5	ALTRE ATTIVITA'	220.455						220.455	220.455
	TOT. ALTRI ELEMENTI DEL ATTIVO	417.449						417.449	417.449
7	DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	245.370				176.198		69.172	245.370
	TOTALE ATTIVITA'	23.784.163	175.385	60.672	18.179.975	2.752.171	1.689.613	926.347	23.784.163

Prospetto di raccordo Stato Patrimoniale al 31/12/2007 con lo stato patrimoniale riclassificato, predisposto ai fini dell'esposizione dei risultati di settore		Saldo di bilancio	Passività finanziarie versate	Passività finanziarie versate	Altre passività finanziarie	Altre passività	Riserve Tecniche	Fondo rischi e oneri	Patrimonio Netto	TOTALE
1	PATRIMONIO NETTO									
1.1	DI PERTINENZA DEL GRUPPO									
1.1.1	CAPITALE	72.948							72.948	72.948
1.1.2	ALTRI STRUMENTI PATRIMONIALI									
1.1.3	RISERVE DI CAPITALE	53.322							53.322	53.322
1.1.4	RISERVA DI UTILE E ALTRE RISERVE PATRIMONIALI	521.568							521.568	521.568
1.1.5	AZIONI PROPRIE (-)	(2.045)							(2.045)	(2.045)
1.1.6	RISERVE PER DIFFERENZE DI CAMBIO NETTE									
1.1.7	UTILE O PERDITE SU ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	36.997							36.997	36.997
1.1.8	ALTRI UTILI O PERDITE RILEVATI DIRETTAMENTE NEL PATRIMONIO									
1.1.9	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DEL GRUPPO	212.243							212.243	212.243
	TOT. CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DEL GRUPPO	895.033							895.033	895.033
1.2	DI PERTINENZA DI TERZI									
1.2.1	CAPITALE E RISERVE DI TERZI									
1.2.2	UTILI E PERDITE RILEVATI DIRETTAMENTE NEL PATRIMONIO									
1.2.3	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI									
	TOT. CAPITALE E RISERVE DI PERTINENZA DI TERZI									
	TOT. PATRIMONIO NETTO	895.033							895.033	895.033
2	ACCANTONAMENTI	78.875						78.875		78.875
3	RISERVE TECNICHE	14.457.087					14.457.087			14.457.087
4	PASSIVITA' FINANZIARIE									
4.1	PASSIVITÀ FINANZIARIE A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOM	1.350.199			1.350.199					1.350.199
4.2	ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE	6.554.078	1.446.463	5.007.974	99.641					6.554.078
	TOT. PASSIVITA' FINANZIARIE	7.904.277	1.446.463	5.007.974	1.449.840					7.904.277
5	DEBITI									
5.1	DEBITI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI ASSICURAZIONE DIRETTA	18.662				18.662				18.662
5.2	DEBITI DERIVANTI DA OPERAZIONI DI RIASSICURAZIONE	1.339				1.339				1.339
5.3	ALTRI DEBITI	234.466				234.466				234.466
	TOT. DEBITI	254.467				254.467				254.467
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO									
6.1	PASSIVITÀ DI UN GRUPPO IN DISMISSIONE POSSEDUTO PER LA VEN	905				905				905
6.2	PASSIVITÀ FISCALI DIFFERITE	11.602				11.602				11.602
6.3	PASSIVITÀ FISCALI CORRENTI	46.563				46.563				46.563
6.4	ALTRE PASSIVITÀ	135.354				135.354				135.354
	TOT. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	194.424				194.424				194.424
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	23.784.163	1.446.463	5.007.974	1.449.840	448.891	14.457.087	78.875	895.033	23.784.163

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2007
Valori Euro/000

GRUPPO MEDIOLANUM SEGMENT REPORTING - CONSOLIDATO	LIFE INSURANCE			ASSET MANAGEMENT			BANKING			ALTRO			scritture di consolidamento			TOTALE GENERALE		
	2007	2006	diff.	2007	2006	diff.	2007	2006	diff.	2007	2006	diff.	2007	2006	diff.	2007	2006	delta
ATTIVO																		
1 Attivi Immateriali	3.130	6.275	(3.145)	30.887	32.152	(1.265)	137.135	139.154	(2.019)	4.233	4.159	74	0	0	0	175.385	181.740	(6.355)
2 Immobili	23.552	26.756	(3.204)	7.655	7.821	(166)	27.770	28.371	(601)	1.694	1.699	(5)	0	0	0	60.671	64.647	(3.976)
3 Titoli	15.335.272	14.547.739	787.533	9.504	13.813	(4.309)	2.975.852	2.427.755	548.097	40	40	0	(140.693)	(178.282)	37.589	18.179.975	16.811.065	1.368.910
4 Attività finanziarie verso Banche	447.135	293.842	153.293	80.594	69.285	11.309	2.568.172	2.057.175	510.997	1.031	1.824	(793)	(344.761)	(233.306)	(111.455)	2.752.171	2.188.820	563.351
5 Attività finanziarie verso Clienti	0	0	0	34.055	47.220	(13.165)	1.656.029	1.278.396	377.633	0	0	0	(461)	(1.642)	1.181	1.689.623	1.323.974	365.649
6 Altre attività	326.427	337.495	(11.068)	7.559	4.895	2.664	651.936	481.652	170.284	5.670	5.128	542	(65.254)	(82.303)	17.049	926.338	746.867	179.471
7 Totale attivo	16.135.516	15.212.107	923.409	170.254	175.186	(4.932)	8.016.894	6.412.503	1.604.391	12.668	12.850	(182)	(551.169)	(495.533)	(55.636)	23.784.163	21.317.113	2.467.050
PASSIVO																		
8 Passività finanziarie verso Banche	390.078	237.320	152.758	0	791	(791)	1.056.385	886.100	170.285	0	0	0	0	(791)	791	1.446.463	1.123.420	323.043
9 Passività finanziarie verso Clienti	0	0	0	626	469	157	5.494.784	4.655.290	839.494	0	0	0	(487.436)	(391.427)	(96.009)	5.007.974	4.264.332	743.642
10 Altre Passività finanziarie	730.168	1.077.673	(347.505)	0	0	0	719.672	124.661	595.011	0	0	0	0	0	0	1.449.840	1.202.334	247.506
11 Riserve tecniche	14.457.087	13.306.917	1.150.170	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14.457.087	13.306.917	1.150.170
12 Fondi rischi ed oneri	1.264	771	493	20	1.046	(1.026)	77.565	65.765	11.800	26	16	10	0	0	0	78.875	67.598	11.277
13 Altre passività	206.936	228.931	(21.995)	40.886	38.566	2.320	259.662	278.747	(19.085)	5.140	5.281	(141)	(63.733)	(103.315)	39.582	448.891	448.210	681
Passività non allocabili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14 Totale passivo	15.785.533	14.851.612	933.921	41.532	40.872	660	7.608.068	6.010.563	1.597.505	5.166	5.297	(131)	(551.169)	(495.533)	(94.223)	22.889.130	20.412.811	2.476.319
15 Patrimonio Netto																682.790	680.624	2.166
16 Utile d'esercizio																212.243	223.678	(11.435)
17 Totale passivo																23.784.163	21.317.113	2.467.050

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2007

Valori Euro/000

GRUPPO MEDIOLANUM SEGMENT REPORTING - CONSOLIDATO	ITALIA			ESTERO			scritture di consolidamento			TOTALE GENERALE		
	dic-07	dic-06	delta	dic-07	dic-06	delta	dic-07	dic-06	delta	dic-07	dic-06	delta
STATO PATRIMONIALE PER MERCATO												
ATTIVO												
1 Attivi Immateriali	16.914	21.451	(4.537)	158.471	160.289	(1.818)	0	0	0	175.385	181.740	(6.355)
2 Immobili	42.969	46.586	(3.617)	17.702	18.061	(359)	0	0	0	60.671	64.647	(3.976)
3 Titoli	17.688.879	16.420.730	1.268.149	491.096	390.335	100.761	0	0	0	18.179.975	16.811.065	1.368.910
4 Attività finanziarie verso Banche	2.712.434	2.009.319	703.115	136.646	377.871	(241.225)	(96.909)	(198.370)	101.461	2.752.171	2.188.820	563.351
5 Attività finanziarie verso Clienti	1.541.187	1.134.840	406.347	148.808	190.787	(41.979)	(382)	(1.661)	1.279	1.689.613	1.323.966	365.647
6 Altre attività	588.784	529.018	59.766	337.751	270.742	67.009	(187)	(52.885)	52.698	926.348	746.875	179.473
7 Totale attivo	22.591.167	20.161.944	2.429.223	1.290.474	1.408.085	(117.611)	(97.478)	(252.916)	155.438	23.784.163	21.317.113	2.467.050
PASSIVO												
8 Passività finanziarie verso Banche	1.509.080	1.360.829	148.251	20.340	8.663	11.677	(82.957)	(246.072)	163.115	1.446.463	1.123.420	323.043
9 Passività finanziarie verso Clienti	4.544.072	3.734.429	809.643	478.254	536.436	(58.182)	(14.352)	(6.533)	(7.819)	5.007.974	4.264.332	743.642
10 Altre Passività finanziarie	1.361.367	1.059.017	302.350	88.473	143.317	(54.844)	0	0	0	1.449.840	1.202.334	247.506
11 Riserve tecniche	14.151.867	13.108.464	1.043.403	305.220	198.453	106.767	0	0	0	14.457.087	13.306.917	1.150.170
12 Fondi rischi ed oneri	76.077	62.943	13.134	2.798	4.655	(1.857)	0	0	0	78.875	67.598	11.277
13 Altre passività	396.275	388.418	7.857	52.785	60.103	(7.318)	(169)	(311)	142	448.891	448.210	681
14 Totale passivo	22.038.738	19.714.100	2.324.638	947.870	951.627	(3.757)	(97.478)	(252.916)	155.438	22.889.130	20.412.811	2.476.319
15 Patrimonio Netto										682.790	680.624	2.166
16 Utile d'esercizio										212.243	223.678	(11.435)
17 Totale passivo e patrimonio netto										23.784.163	21.317.113	2.467.050

Parte F - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

Il sistema dei controlli interni ed il presidio dei rischi

Il sistema dei controlli interni è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne dell'impresa.

Nel Gruppo Mediolanum le varie società si impegnano ad implementare nelle loro strutture operative un articolato ed efficiente sistema dei controlli interni, tenendo conto delle differenti normative applicabili e dei vari ambiti di attività.

I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione rivestono un ruolo fondamentale per la definizione di un adeguato sistema organizzativo e per la realizzazione di un efficiente sistema dei controlli interni.

L'attività di controllo non può essere demandata esclusivamente ad alcuni specifici uffici o agli organi collegiali di sorveglianza e controllo. Tutte le funzioni devono avere un proprio ruolo nel verificare le operazioni poste in essere, secondo differenti livelli di responsabilità. Il sistema di controllo, nella sua configurazione a regime, deve essere articolato secondo più livelli che prevedano:

- controlli di linea : consistono nelle verifiche svolte sia da chi mette in atto una determinata attività, sia da chi ne ha la responsabilità di supervisione, generalmente nell'ambito della stessa unità organizzativa o funzione. Sono i controlli effettuati dalle stesse strutture produttive o incorporati nelle procedure automatizzate, ovvero eseguiti nell'ambito dell'attività di back-office. Assumono maggiore o minore profondità in relazione ai servizi svolti, alla complessità e dimensione operativa.
- controlli dei rischi : sono attività specifiche affidate a strutture diverse da quelle operative ; hanno il compito di concorrere alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi e dei limiti operativi assegnati ai soggetti delegati, e di controllare la coerenza dell'operatività con gli obiettivi e i livelli di rischio definiti dai competenti organi aziendali. Questo secondo livello di controllo deve essere implementato in coerenza con le specifiche attività aziendali. In particolare fanno parte di questo livello i controlli sui rischi di credito,

sui rischi patrimoniali e di investimento, sui rischi operativi e reputazionali. Una specifica forma di controllo dei rischi sono i controlli sulla conformità alle disposizioni di legge, ai provvedimenti delle autorità di vigilanza e alle norme di autoregolamentazione (es.: protocolli di autonomia, codici di autodisciplina) nonché a qualsiasi altra norma applicabile alla società (“compliance”);

- attività di revisione interna o internal audit: in tale ambito e terzo livello di controllo rientra la valutazione periodica della completezza, della funzionalità e dell’adeguatezza del sistema dei controlli interni, in relazione alla natura dell’attività esercitata e al livello dei rischi assunti. Il responsabile della funzione deve essere nominato dall’organo amministrativo . La struttura di revisione interna è autonoma, anche gerarchicamente, rispetto a quelle operative. L’ampiezza e la delicatezza dei compiti di revisione interna richiedono che gli addetti abbiano competenze specialistiche adeguate.

Agli incaricati dell’attività è garantito – per lo svolgimento delle verifiche di competenza – l’accesso a tutte le strutture aziendali nonché alle informazioni utili per il controllo sul corretto svolgimento delle funzioni aziendali esternalizzate. L’organo amministrativo e quello di controllo devono essere regolarmente informati sull’attività svolta, affinché vengano adottate idonee e tempestive azioni correttive nel caso di carenze o anomalie.

Controllo rischi e compliance

La funzione Controllo Rischi e Compliance garantisce l’adeguatezza delle procedure adottate in tema di controllo rischi finanziari, operativi e di credito, oltre che di compliance nell’ambito del conglomerato finanziario.

Il modello di controllo rischi e compliance, sviluppato partendo dal modello delle singole società, è integrato con considerazioni specifiche derivanti dall’effetto di concentrazione/diversificazione generato dall’appartenenza al Gruppo.

In particolare, si evidenzia come nell’ambito del modello sono richiamate le categorie di rischio gestite direttamente dalle società controllate (rischio di assunzione, riservazione, mercato, credito, liquidità, operativo, legale, strategico, reputazionale), oltre al rischio legato all’appartenenza al gruppo ambito diretto di monitoraggio e di gestione.

I processi oltre a definire ruoli e responsabilità degli attori coinvolti nel monitoraggio e gestione dei rischi, dettagliano i tempi e le modalità di rilevazione degli stessi. I processi sono graduati in funzione della complessità e dell'impatto sui rischi delle singole unità organizzative.

Il modello in corso di progressivo perfezionamento, adeguatamente documentato, è stato sottoposto a valutazione ed approvazione da parte del Comitato per il Controllo Interno, dell'Alta Direzione e del Consiglio di Amministrazione della Capogruppo. In ogni caso, il modello è sviluppato tenendo in debita considerazione sia le caratteristiche del business, che le future evoluzioni normative e regolamentari.

Principi alla base del modello di controllo e gestione dei rischi

La definizione di un sistema di governance dei rischi non può prescindere dai seguenti principi di carattere generale:

- completezza nelle tipologie e nella localizzazione dei rischi da governare;
- indipendenza della funzione di Controllo Rischi dalle Unità Organizzative di linea, salvaguardando il principio di proporzionalità per le società controllate, garantendo pertanto un approccio di implementazione graduale per le realtà di dimensioni più contenute;
- condivisione e coerenza fra tutte le unità organizzative e/o società appartenenti al medesimo Gruppo relativamente all'utilizzo di modelli e metodologie uniformi per la raccolta dei dati e delle informazioni e per l'analisi e la misurazione dei rischi;
- tempestività e continuità nelle fasi di analisi e misurazione dei rischi e conseguente produzione della reportistica a supporto dei processi decisionali e di controllo;
- trasparenza e diffusione dei modelli, delle metodologie e dei criteri di analisi e misurazione utilizzati al fine di facilitare il processo di diffusione culturale e la comprensione delle logiche sottostanti le scelte adottate;
- responsabilizzazione e delega da parte del Consiglio di Amministrazione verso le unità organizzative nella gestione diretta dei rischi cui sono esposti i processi aziendali.

Al fine di garantire il rispetto dei principi appena definiti, il Gruppo Mediolanum adotta un sistema di Policy Aziendali che definisce il quadro di riferimento generale per la gestione ed il controllo dei Rischi.

I principali obiettivi di tali policy aziendali sono:

- assicurare che il sistema dei controlli interni sia in grado di individuare prontamente le anomalie significative e predisporre le adeguate misure correttive e/o mitigative;
- garantire la condivisione e l'omogeneità delle regole e dei principi essenziali di gestione dei rischi all'interno del Gruppo;
- diffondere, secondo un processo strutturato, la cultura della gestione del rischio all'interno del Gruppo e favorire comportamenti e scelte operativi consapevoli e coerenti.

L'Area "Controllo Rischi e Compliance" di Banca Mediolanum, che presta servizio in outsourcing a Mediolanum S.p.a. conformemente al contratto sottoscritto nel corso del 2006, è articolata su tre principali settori operativi: il Controllo Rischi finanziari, il Controllo Rischi Operativi e la Compliance.

Controllo Rischi Finanziari e di credito

L'unità svolge, principalmente, le seguenti attività:

- Supervisione delle attività di definizione delle metodologie di misurazione del rischio da parte delle strutture di controllo rischi delle società controllate oltre alle attività di monitoraggio e gestione specifica del rischio di concentrazione e dal rischio derivante dall'appartenenza ai Gruppi;
- Verifica della correttezza del processo di validazione dei flussi informativi necessari ad assicurare il tempestivo controllo delle esposizioni ai rischi operativi e finanziari dei patrimoni gestiti da parte delle società controllate e attivazione di azioni di mitigazione e, ove possibile, di prevenzione di eventuali anomalie;
- Predisposizione del reporting nei confronti del Comitato per il Controllo Interno, dell'Organo Amministrativo, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi delle società del Gruppo, proponendo eventuali azioni correttive;
- Supporto alle strutture di linea delle società controllate nella valutazione delle tecniche e dei modelli di asset – liability management, per una corretta comprensione e gestione delle esposizioni al rischio che potrebbero essere generate dalle interrelazioni e dal mancato equilibrio tra attività e passività .

Controllo Rischi Operativi

I rischi operativi derivano principalmente da possibili inefficienze nelle procedure, da inadeguatezze nei controlli, da errori umani e tecnici, dall'utilizzo delle tecnologie - in particolare quelle che consentono il contatto e l'operatività a distanza - e da eventi imprevedibili ma, almeno in parte, riducibili.

L'unità Controllo Rischi Operativi si occupa, sia con riferimento ai processi di Mediolanum Spa che di quelli delle società controllate, principalmente di:

- Supervisione delle attività di definizione delle metodologie di misurazione del rischio operativo (scoring) da parte delle strutture di controllo rischi delle società controllate, oltre che della definizione del modello per i rischi operativi specifici di Mediolanum S.p.A.;
- Verifica della correttezza del processo di validazione dei flussi informativi necessari ad assicurare il tempestivo controllo delle esposizioni ai rischi operativi e finanziari dei patrimoni gestiti da parte delle società controllate e attivazione di azioni di mitigazione e, ove possibile, di prevenzione di eventuali anomalie;
- Predisposizione del reporting nei confronti del Comitato per il Controllo Interno, dell'Organo Amministrativo, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi delle società del Gruppo, proponendo eventuali azioni correttive;

Compliance

Ha il compito di presidiare l'evoluzione del quadro normativo e regolamentare che disciplina l'attività del settore finanziario ed assicurativo per valutarne preventivamente gli impatti sulle attività aziendali. Svolge un ruolo di consulenza ed assistenza agli Amministratori Delegati, al Presidente, al Segretario dei Consigli di Amministrazione al fine di valutare l'adeguatezza delle prassi e procedure attuali alle normative vigenti e favorire il tempestivo adeguamento alle nuove normative.

Nell'ambito di tale responsabilità, con riferimento specifico a Mediolanum S.p.A., effettua :

- Il monitoraggio dell'evoluzione del quadro normativo di riferimento, verificando gli eventuali impatti sul business a livello di Gruppo e proponendo i necessari interventi di adeguamento dei processi operativi e/o procedure aziendali;

- verifiche della rispondenza dei processi aziendali alle disposizioni di legge, ai provvedimenti delle autorità di vigilanza, alle norme di autoregolamentazione (es. protocolli di autonomia, codici di autodisciplina), nonché a qualsiasi altra norma di settore, collaborando in particolare con le strutture Internal Auditing, Affari Societari ed Organizzazione.

Informativa relativa ai rischi finanziari secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS7

Il principio contabile internazionale **IFRS 7**, che entra obbligatoriamente in vigore a decorrere dal Bilancio in esame (in via opzionale era possibile l'adozione a partire dall'esercizio precedente), riguarda l'informativa da fornire circa la natura dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari in portafoglio e la relativa esposizione che l'azienda ha nei confronti dei rischi identificati. Ovvero l'esposizione al rischio connesso al possesso degli strumenti finanziari, incluse alcune informazioni minimali relative a rischio di credito, rischio di liquidità e rischio di mercato. In questo contesto, le informazioni qualitative descrivono «*finalità, politiche e processi assunti dal management per la gestione dei rischi connessi*», mentre le informazioni quantitative forniscono un'informativa sulla portata dell'esposizione al rischio, esaminando separatamente l'informativa su rischio di credito, di liquidità e di mercato.

Il presente capitolo illustra pertanto le caratteristiche del modello di controllo dei rischi secondo i requisiti previsti dal principio contabile IFRS7 rilevanti nell'ambito del Gruppo Mediolanum, classificandoli in relazione ai settori di business di attività delle società del gruppo: assicurativo, bancario e risparmio gestito.

In base ai requisiti dell'IFRS7 i rischi su cui viene svolta l'analisi sono i rischi di liquidità, rischio di credito e rischi di mercato nelle loro diverse forme e caratteristiche.

Metodologia e principi di classificazione degli strumenti finanziari

In base ai principi IFRS7 i rischi sono classificati in tre tipologie principali:

1. **Rischi di Liquidità.** Il rischio di liquidità si manifesta in genere sotto forma di limiti allo smobilizzo delle attività. Più precisamente è il rischio che uno strumento finanziario non possa essere comprato o venduto senza una forte riduzione/aumento del prezzo (bid-ask spread) a

causa della potenziale incapacità del mercato di accomodare la transazione parzialmente o completamente. Nell'ambito dei requisiti del Secondo Pilastro il regolatore ha previsto che le banche pongano in essere procedure di gestione e metodologie di misurazione del rischio di liquidità.

2. **Rischi di Credito.** Inteso come il rischio di subire delle perdite in conseguenza del deterioramento del merito creditizio sino al default sia della clientela retail sia delle controparti istituzionali nei confronti delle quali la banca si pone come creditrice nella propria attività di investimento, in conseguenza del quale il debitore possa non adempiere in tutto o in parte alle proprie obbligazioni contrattuali.
3. **Rischi di Mercato.** Definito come il rischio di subire delle perdite, anche rilevanti, legato allo sfavorevole andamento delle variabili di mercato sensibili alle attività di investimento proprie delle società del Gruppo Mediolanum, quali i tassi di interesse, i tassi di cambio, i corsi azionari, la volatilità, gli spread per i titoli obbligazionari.

In base alle linee di business del gruppo sono quindi riportate le principali dimensioni relative ai singoli rischi.

Settore Assicurativo - Rischi Finanziari e di Credito

Premessa

Le attività relative al business assicurativo del Gruppo sono realizzate per il tramite di due Compagnie, Mediolanum Vita, Società di diritto italiano e Mediolanum International Life LTD, società di diritto irlandese.

I modelli di controllo sono differenziati e graduati in funzione della complessità del business e delle caratteristiche dei prodotti gestiti. In alcuni casi, come nel caso di prodotti di ramo III, caratteristici dell'attività di entrambe le compagnie, i processi di controllo sono volti a tutelare i sottoscrittori che sopportano il rischio di investimento, attraverso attività di validazione dei modelli di pricing e di controllo dei requisiti minimi di solvibilità degli emittenti. La Compagnia di diritto irlandese presenta un patrimonio libero molto limitato principalmente investito in depositi a termine con società del gruppo Mediolanum. Per quanto riguarda eventuali residui Index Linked a seguito di riscatti, questi

vengono smobilizzati velocemente con le controparti e quindi il rischio di controparte residuo in patrimonio libero può essere considerato marginale.

Per la Compagnia di diritto italiano, che si caratterizza per un portafoglio più articolato e composito (preponderanza di prodotti di ramo III, portafoglio di polizze di ramo I, portafoglio residuale di prodotti di ramo I – *capitalizzazione* - e di ramo VI - *fondi pensione*-) i modelli di controllo prevedono anche attività di monitoraggio del rischio del portafoglio in capo alla Società stessa.

Tali attività sono svolte sia da strutture operative della Compagnia, che da funzioni di controllo di secondo livello, quali quelle svolte dal settore Controllo Rischi e Compliance.

Patrimonio libero e Portafoglio Tradizionale

Gli attuali presidi di controllo garantiscono il monitoraggio del valore degli assets sottostanti con periodicità definita nell'ambito di ciascuna singola entità, in ottica *ex ante* e *ex post*.

Nell'ambito del portafoglio delle Riserve Tradizionali, è altresì valutato periodicamente il rischio di mismatching tra le poste del passivo e quelle dell'attivo tramite un modello semplificato di Asset Liability Management. Nel corso del 2008 è inoltre previsto un progetto di implementazione di un sistema di ALM stocastico al fine di migliorare la procedura già esistente.

Per disposizioni regolamentari vigenti, le Compagnie assicurative del Gruppo hanno facoltà di utilizzare strumenti finanziari derivati ai fini di copertura di posizioni in essere o per anticipare cambiamenti nella struttura del passivo o dell'attivo.

L'uso di derivati finanziari ha come obiettivo primario di consentire maggiore efficienza, flessibilità e tempestività nel conseguimento degli obiettivi gestionali prefissati nonché per l'ottimizzazione del portafoglio (c.d. gestione efficace) oltre che consentire l'attuazione di strategie volte alla riduzione del rischio di mercato derivante da cambiamenti nella struttura dei tassi di interesse o nei tassi di cambio (c.d. riduzione del rischio).

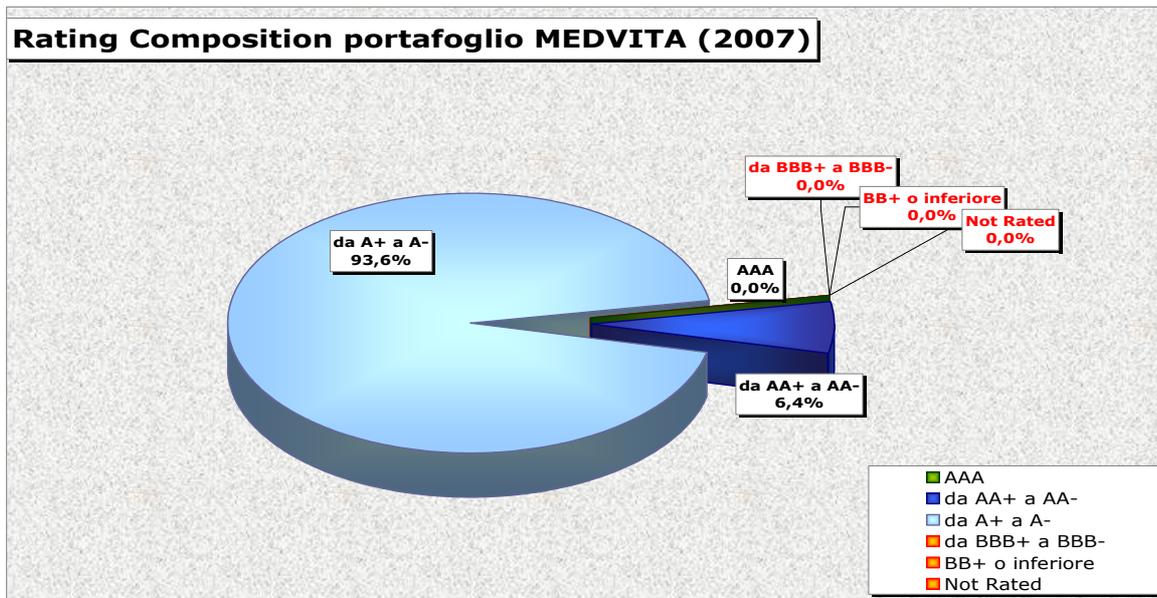
Rischio di Liquidità

Il rischio di liquidità presente nel patrimonio libero e nel portafoglio tradizionale è analizzato, in maniera consistente con la metodologia generale adottata per le società del gruppo, sulla base di una "gap analysis" che evidenzia la composizione del portafoglio per scadenze nonché per rating. La prima dimensione è di supporto alla gestione del rischio di liquidità e di tasso, evidenziando gli sbilanci per forma tecnica e per fascia temporale (mese o trimestre):

- per gli strumenti a tasso fisso evidenzia tutti i flussi capitale e interessi alla relativa data di scadenza (cash flow);
- per gli strumenti a tasso variabile le cedole sono allocate alle date di scadenza, mentre il capitale è allocato sulla data del primo repricing successivo alla data di analisi.

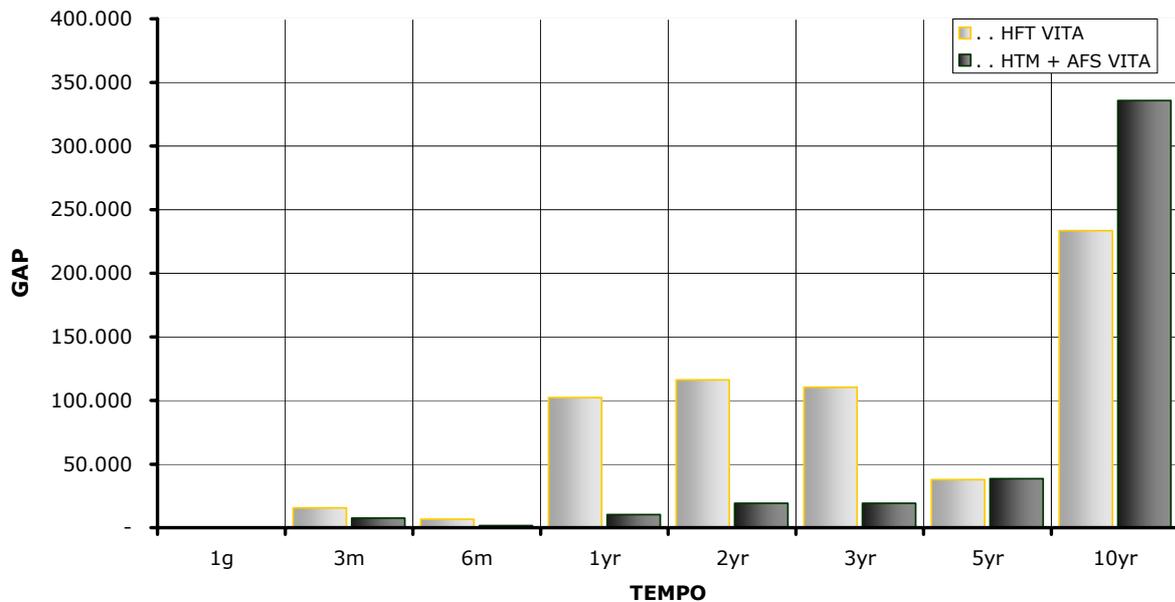
Per quanto riguarda le attività assegnate al patrimonio libero e a copertura delle riserve tecniche tradizionali si ha una prevalenza di titoli con elevato rating come evidenzia la tabella sotto riportata:

Suddivisione del portafoglio assicurativo tradizionale per rating:



Gap analysis del portafoglio assicurativo tradizionale:

GAP Analysis per portafoglio MedVita (€/000)



Rischio Mercato

In ottemperanza alla normativa vigente e alla best practice di mercato, è attivo un sistema di misurazione dei rischi finanziari che si avvale della metodologia Value at Risk, secondo un metodo parametrico.

Per quanto concerne l'esposizione al rischio di tasso si fornisce inoltre per il portafoglio tradizionale l'indicazione della duration modificata (valore che indica la sensitività del prezzo di un titolo a fronte di una variazione di 100 bp della curva di sconto) e della relativa vita residua (valore che esprime in anni, il tempo intercorrente fra la data di valutazione e la scadenza dello strumento finanziario), così sintetizzata nelle seguenti tabelle:

Portafoglio titoli HFT MedVita - MARKET RISK

Dati puntuali al 31-dic

	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>Variazione</u> (%)
Valori monetari in €/000			
Nominale	593.871	569.913	4%-
Modified Duration	3,43	3,64	6%
Durata Residua	4,54	4,64	2%
VaR99% - 1g	1.175	2.203	88%
VaR99% - 1yr	18.940	35.519	88%
Sensitività + 50bp	- 10.210 -	9.888	3%-
Sensitività +100bp	- 20.280 -	19.513	4%-

Portafoglio titoli HTM + AFS MedVita - MARKET RISK

Dati puntuali al 31-dic

	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>Variazione</u> (%)
Valori monetari in €/000			
Nominale	464.224	525.311	13%
Modified Duration	7,10	5,54	22%-
Durata Residua	9,47	8,95	5%-
VaR99% - 1g	2.054	2.530	23%
VaR99% - 1yr	33.123	40.792	23%
Sensitività + 50bp	- 16.717 -	14.327	14%-
Sensitività +100bp	- 32.523 -	27.924	14%-

Rischio di credito

Come già evidenziato precedentemente nell'ambito del rischio di liquidità, la qualità dei sottostanti presenti in portafoglio è confermata anche dall'altissimo standing creditizio degli stessi come dimostra la ripartizione del portafoglio per rating:

Portafoglio titoli Circolante MedVita - RATING COMPOSITION (S&P Equivalent)							
2007 vs 2006							
Year	TOT Portafoglio	AAA	da AA+ a AA-	da A+ a A-	da BBB+ a BBB-	BB+ o inferiore	Not Rated
2007	100,0%	0,0%	6,4%	93,6%	0,0%	0,0%	0,0%
2006	100,0%	0,8%	4,0%	95,1%	0,0%	0,0%	0,0%

Inoltre le indicazioni fornite dal rating, tradotte in termini di perdita attesa (Expected loss) sul portafoglio tradizionale, ci confermano la bassissima incidenza del rischio di default sul portafoglio stesso (PD pari a 39bp per il portafoglio HFT e 51bp per il portafoglio HTM + AFS). Il confronto con l'anno precedente ci suggerisce inoltre un ulteriore incremento della qualità media dei titoli sottostanti, principalmente dovuta all'alleggerimento dei titoli corporate a fronte di un maggior peso di titoli governativi.

Rischio Default portafoglio MedVita - CREDIT RISK			
Dati puntuali al 31-dic			
	2006	2007	Variazione (%)
PORTAFOGLIO HFT			
Probabilità di Default a maturity (%)	0,36%	0,39%	7%
Rischio Default adjusted recovery (€/000)	999	958	4%-
PORTAFOGLIO HTM+AFS			
Probabilità di Default a maturity (%)	0,83%	0,51%	39%-
Rischio Default adjusted recovery (€/000)	2.003	1.553	22%-

Investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Detti investimenti sono costituiti da quote di Fondi Interni assicurativi (collegati a polizze Unit linked) e da strumenti finanziari - obbligazioni e componenti derivate - (collegati a polizze Index Linked), in cui l'entità delle somme dovute dalle Compagnie Vita è direttamente collegata alle variazioni del valore delle quote di uno o più Fondi Interni Assicurativi, le quali a loro volta dipendono dalle oscillazioni di prezzo delle attività finanziarie di cui le quote sono rappresentazione o degli strumenti finanziari di cui sopra.

Il presidio dei rischi è garantito dalle funzioni preposte e si esplicita nel rispetto dei limiti di investimento regolamentari (concentrazione, qualità e volatilità degli assets, etc..)

Nell'ambito dei contratti di ramo III, polizze Unit ed Index Linked, l'uso di strumenti derivati è consentito a copertura delle riserve tecniche relative con la finalità che le stesse siano rappresentate con la massima approssimazione possibile da tali derivati e dalle attività ad essi connesse.

Relativamente ai prodotti derivati la società è esposta al rischio di controparte rispetto alle operazioni in essere. Per gli strumenti quotati, per i quali vi è una marginazione giornaliera, il rischio è residuale.

Per i contratti Over The Counter, l'esposizione creditizia è rappresentata dal fair value alla data di valutazione. Il presidio di tale rischio è garantito tramite un periodico monitoraggio dei rischi definiti sia da limiti di concentrazione per singola controparte, sia dallo standing creditizio minimo delle controparti. Al 31 dicembre 2007 non vi sono in posizione derivati OTC a copertura di riserve tecniche a fronte di contratti di tipo Unit Linked.

Settore Bancario - Rischi Finanziari e di Credito

Rischio di Credito

Aspetti generali

L'attività di erogazione del credito nelle sue varie forme, siano esse finalizzate all'acquisto di uno specifico bene immobiliare o di consumo, oppure orientate a soddisfare esigenze finanziarie di altra natura, rientra pienamente nella strategia commerciale del Gruppo Bancario Mediolanum. Coerentemente con la missione del Gruppo, l'attività creditizia ha un ruolo complementare alla primaria attività di distribuzione di prodotti nelle aree dei servizi bancari e di gestione del risparmio, della protezione e della previdenza. Le politiche creditizie del Gruppo sono improntate alla massima

prudenza ed orientate allo sviluppo ed al consolidamento della relazione instaurata con la clientela titolare di patrimonio investito in prodotti gestiti da Società del Gruppo.

Politiche di gestione del rischio di credito - Aspetti Organizzativi

Le linee guida emanate in ottica di presidio del rischio di forniscono le indicazioni e i principi generali per il presidio dell'attività di erogazione del credito ed il monitoraggio della qualità del portafoglio creditizio. Il compito di valutare l'esposizione complessiva al rischio di credito e la responsabilità di definire le metodologie di misurazione dei rischi a livello consolidato sono accentrati presso la Capogruppo del Gruppo Bancario.

La valutazione dell'esposizione al rischio di credito deve essere effettuata anche a livello individuale da ogni singola Società nell'ambito delle proprie competenze, tramite il monitoraggio e la misurazione del rischio associato alle diverse tipologie di strumenti. L'adeguatezza patrimoniale ed, in particolare, il rispetto dei coefficienti di solvibilità e di concentrazione del rischio di credito stabiliti dalle locali Autorità di Vigilanza sono periodicamente monitorati a cura degli uffici competenti delle rispettive Società.

Sistemi di gestione, misurazione e controllo del rischio di credito

Il controllo della qualità del credito viene perseguito mediante un esame sistematico delle evidenze di rischio e con il supporto di specifiche procedure operative da ogni Società del Gruppo in ogni fase del processo di erogazione.

Nella concessione dei finanziamenti è condizione indispensabile comprendere esaurientemente la situazione finanziaria del cliente e ricercare la forma di affidamento più adeguata tenendo pienamente conto delle finalità sottostanti la richiesta di credito, del merito creditizio del cliente, della capacità reddituale e patrimoniale dello stesso. A tal fine, ogni Società del Gruppo, nella fase di istruttoria, acquisisce tutte le informazioni necessarie a valutare la coerenza tra importo, forma tecnica e scopo dell'affidamento. Nello svolgimento di tale verifica, la Società si avvale di sistemi di analisi andamentale e finanziaria e di informazioni provenienti da Credit Bureau pubblici e privati. Particolare attenzione è rivolta alla valutazione delle garanzie.

Tutte le posizioni affidate sono inoltre soggette ad un riesame periodico, svolto da apposite strutture nell'ambito delle Aree competenti in ciascuna Società del Gruppo; il controllo sull'andamento dei rapporti è espletato mediante il monitoraggio continuo degli affidamenti in essere con particolare

attenzione alle posizioni a maggior rischio. Le modalità di intervento messe in atto per la tutela del credito costituiscono informativa periodica ai rispettivi Consigli di Amministrazione.

Tecniche di mitigazione del rischio di credito

A fronte delle concessioni di credito, le Società del Gruppo Bancario acquisiscono dalla controparte affidata idonee garanzie, quali garanzie reali su immobili ovvero garanzie atipiche, quali il mandato a vendere, e garanzie tipiche, quali la fideiussione, l'avallo ed il mandato di credito. Data l'importanza del ruolo esercitato dalla garanzia nella valutazione della rischiosità dell'affidamento, al valore di stima della garanzia vengono applicati scarti prudenziali opportunamente differenziati per tipologia di collaterale il cui valore è soggetto a periodica revisione.

Attività finanziarie deteriorate

Ogni Società del Gruppo, nell'ambito della propria autonomia, dispone di efficaci strumenti finalizzati ad una tempestiva rilevazione di eventuali crediti che presentano difficoltà in termini di recuperabilità. In questo contesto si inseriscono le nuove normative e regolamentazioni introdotte dal Comitato di Basilea che hanno apportato significative modifiche nelle generali definizioni delle tipologie dei crediti che presentano anomalie e le conseguenti discrezionalità esercitate dalle Autorità di Vigilanza Nazionali. L'aspetto che assume maggiore rilievo risiede nel nuovo concetto di default che viene ora ad identificarsi in uno dei seguenti eventi:

- la banca giudica improbabile che l'obbligato adempia in toto alle sue obbligazioni, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione di eventuali garanzie;
- l'obbligato presenta crediti scaduti rilevanti da oltre 180 giorni per la legislazione italiana, da oltre 90 giorni per le altre legislazioni.

In conformità con le discrezionalità espresse dalle Autorità di Vigilanza Nazionali, ogni Società del Gruppo adotta un sistema di classificazione delle posizioni problematiche a seconda del grado di rischio rilevato.

Ogni Società è inoltre dotata di apposite strutture dedicate alla gestione dei crediti problematici con prassi operative ed interventi differenziati in base alla gravità dell'anomalia.

Tabella Rischio di credito retail :

Perdita Attesa portafoglio Retail - CREDIT RISK			
Dati puntuali al 31-dic			
Valori monetari in €/000	2006	2007	Variazione (%)
TOTALE PTF	842	1.633	94%
Conti Correnti	749	1.215	62%
Finanziamenti in Pool	-	93	0%
Crediti di Firma	5	9	69%
Estero	-	-	0%
Crediti Fondiari	57	182	220%
Prestiti	31	134	331%

Rischio di controparte

Il rischio di controparte rientra nel più generale rischio di credito. Il rischio di controparte si configura come il rischio che la controparte di una transazione in derivati sia insolvente e il Mark to Market del derivato presenti un valore positivo per Banca Mediolanum. Il rischio di controparte è quindi calcolato utilizzando il metodo del valore corrente ed è riferito alle transazioni riguardanti derivati OTC. Il costo di sostituzione di ciascun contratto è dato dal suo fair value, se positivo. Il fair value è positivo se alla banca spetta una posizione di credito nei confronti della propria controparte.

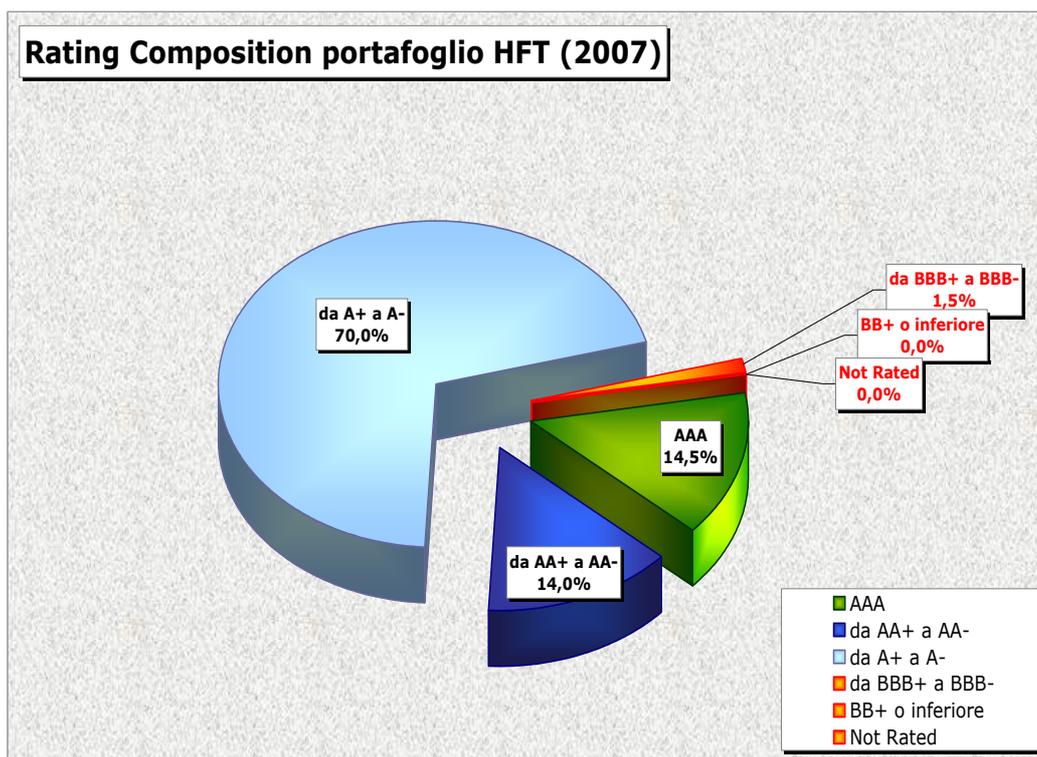
A fronte dei contratti in essere sono stati siglati appositi contratti ISDA Master Agreement.

Di seguito sono riportati i valori di MTM del portafoglio derivati, suddiviso per controparte al 31/12/07:

Derivati non quotati - Rischio Controparte				
Dati puntuali al 31-dic-07				
(€/000)	IRO	IRS	OIS	TOTALE
Controparte	935,9	620,3	541,8	2.098,0
Banca IMI (Gruppo Intesa)	0,4	-	146,0	146,4
Credit Agricole Indosuez	10,3	-	-	10,3
Deutsche Bank	-	-	255,9	255,9
HSBC Hldgs Plc	171,8	-	-	171,8
Mediobanca	58,8	-	-	58,8
Royal Bank of Scotland Plc	72,2	-	-	72,2
Unicredit Group	622,4	620,3	139,9	1.382,7

Rischio emittente (portafoglio titoli per rating)

Portafoglio titoli HFT - RATING COMPOSITION			
Dati puntuali al 31-dic			
Rating Class (S&P Equivalent)	2006 (€/000)	2007 (€/000)	Variazione (%)
TOTALE PTF	1.791.480	1.510.513	16%-
AAA	571.689	219.127	62%-
da AA+ a AA-	151.582	211.795	40%
da A+ a A-	1.026.193	1.057.220	3%
da BBB+ a BBB-	29.513	22.370	24%-
BB+ o inferiore	-	-	0%
Not Rated	12.503	-	100%-



Rischio di Mercato

Rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio di negoziazione

Aspetti generali

Rientrano nel “portafoglio di negoziazione” del Gruppo Bancario, come definito nella disciplina relativa alle segnalazioni di Vigilanza, il portafoglio degli strumenti finanziari soggetto ai requisiti patrimoniali per i rischi di mercato.

In particolare, vengono collocati in tale portafoglio le posizioni finanziarie assunte dalle strutture del Gruppo autorizzate alla detenzione di esposizioni al rischio di mercato entro i limiti e le autonomie assegnati dai competenti Organi Amministrativi, sulla base delle linee guida condivise con la Capogruppo del Gruppo Bancario. Tali posizioni sono rappresentate principalmente da operazioni in titoli obbligazionari e azionari, in derivati e strumenti money market.

Processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse e di prezzo

L'Area Controllo rischi e Compliance della Capogruppo garantisce l'uniformità delle metodologie di valutazione dei rischi finanziari in essere nelle diverse realtà operative e concorre alla definizione dei limiti di affidamento e massimali operativi. Ogni Società del Gruppo è tuttavia direttamente responsabile del controllo dei rischi assunti nel rispetto delle linee guida approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione seguendo il principio di congruenza tra la complessità degli attivi in gestione e le misure di rischio adottate.

L'analisi del rischio di tasso di interesse e di prezzo viene effettuata mediante indicatori sia di composizione di portafoglio (limiti di concentrazione, caratteristiche degli strumenti ammessi, caratteristiche degli emittenti etc..) sia di massima perdita (Value at risk) in orizzonte temporali definiti.

Tablelle di VAR

Portafoglio titoli HFT - MARKET RISK			
Dati puntuali al 31-dic			
	2006	2007	Variazione (%)
Valori monetari in €/000			
Mkt Value*	1.814.504	1.533.950	15%-
Modified Duration	0,75	0,59	21%-
Durata Residua	3,99	5,44	36%
VaR99% - 1g	374	353	6%-
VaR99% - 1yr	6.031	5.692	6%-
Sensitività + 50bp	- 5.953	- 3.912	34%-
Sensitività +100bp	- 11.674	- 7.631	35%-

Il Market value è calcolato al netto delle posizioni corte. Le posizioni corte a fine 2007 ammontavano a circa € 716 milioni.

Rischio Default portafoglio Banca Mediolanum - CREDIT RISK			
Dati puntuali (anno su anno)			
	2006	2007	Variazione (%)
PORTAFOGLIO HFT			
Probabilità di Default a maturity (%)	0,19%	0,36%	93%
Rischio Default adjusted recovery (€/000)	1.657	4.757	187%
PORTAFOGLIO HTM			
Probabilità di Default a maturity (%)	0,15%	0,09%	40%-
Rischio Default adjusted recovery (€/000)	204	138	32%-

L'aumento del rischio di credito del portafoglio HFT (2007 vs 2006) è derivante dalla combinazione di due fattori:

- 1) l'aumento dell'incidenza dei titoli appartenenti alla fascia di rating da BBB+ a BBB- rispetto al totale portafoglio (dall'1,6% del 2006 al 3,5% del 2007);
- 2) l'aumento della durata media residua ponderata (da 3,70 anni del 2006 a 5,46 anni del 2007).

Rischio di tasso di interesse e prezzo - Portafoglio bancario

Rientrano nel “portafoglio bancario” del Gruppo tutti gli strumenti finanziari non inclusi nel portafoglio di negoziazione in particolare gli impieghi interbancari e la componente immobilizzata del portafoglio titoli (Categoria IAS: Held to Maturity).

Il presidio del rischio di tasso di interesse sul Portafoglio Bancario presso la Capogruppo Bancaria è definito tramite un modello semplificato di ALM statica. Nel corso del 2008 verrà implementato un modello di ALM dinamico che consentirà analisi più accurate anche in previsione degli adempimenti relativi al secondo pilastro di Basilea 2.

In tale attività rientra, tra l'altro, il controllo sul rischio di credito insito nelle operazioni con controparti istituzionali secondo i limiti e le modalità operative approvate dal Consiglio di Amministrazione di ogni Società del Gruppo nell'ambito delle disposizioni della Capogruppo Bancaria.

Rischio di liquidità

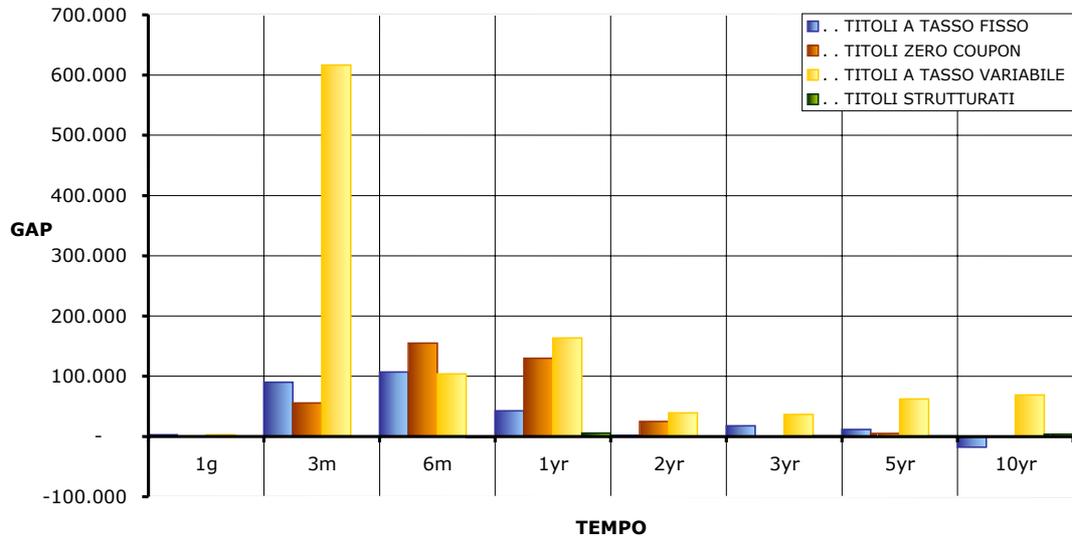
Non sono ravvisabili criticità nelle condizioni di liquidità del Gruppo Bancario, stante le caratteristiche di duration e di tipologia di strumenti presenti negli attivi consolidati, oltre che della tipologia di funding.

Il presidio del rischio di liquidità è monitorato dalla Capogruppo tramite un modello di liquidity gap, nell'ambito del modello semplificato di ALM statica.

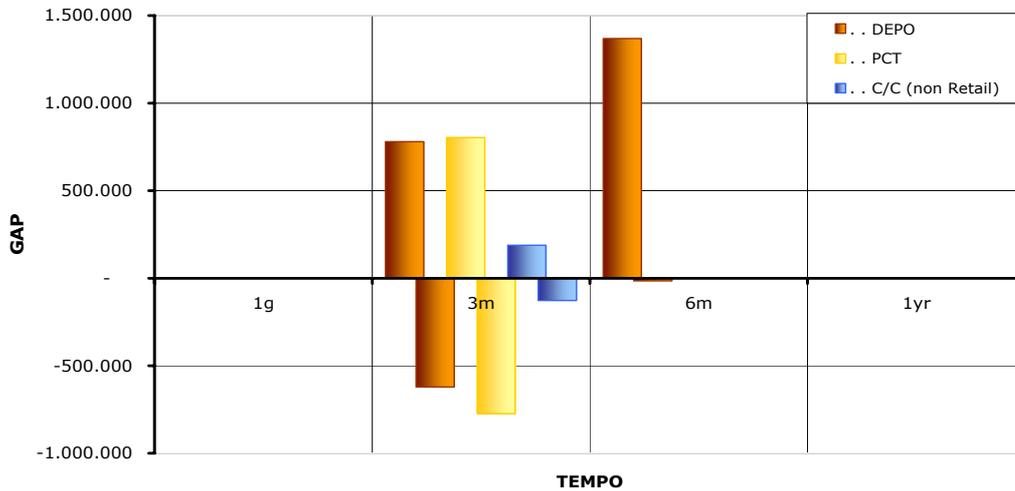
Nell'ambito dell'adeguamento ai requisiti del secondo pilastro di Basilea 2 verranno riviste anche le attuali procedure di gestione del rischio di liquidità. In particolare, nel corso del 2008, l'Area Controllo Rischi e Compliance prevede di implementare una procedura di stress testing su tutti i rischi rilevanti e quindi che comprenda anche il rischio di liquidità.

Tabelle e grafici gap analysis:

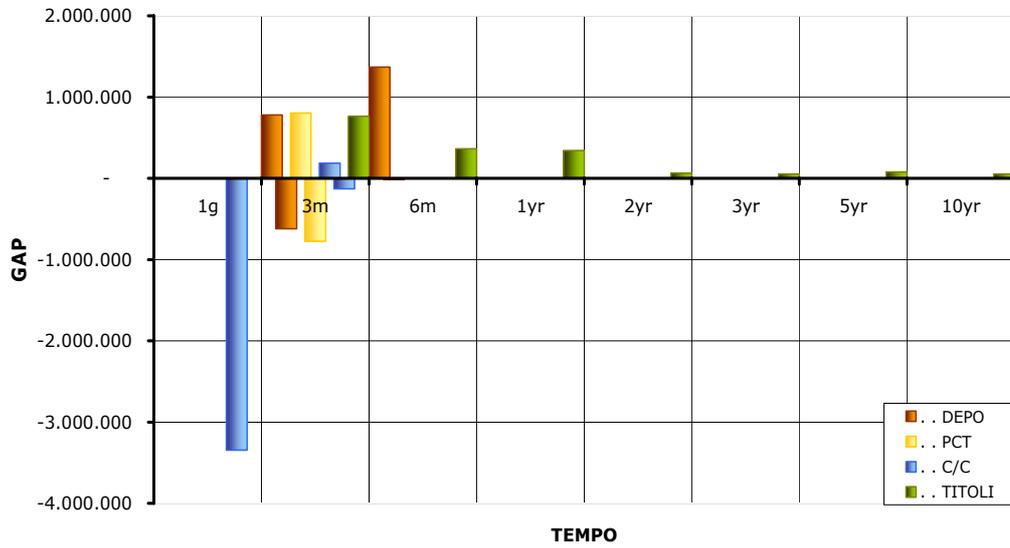
GAP Analysis per strumento HFT (€/000)



GAP Analysis Depo, Pct e C/c (€/000)



GAP Analysis per forma tecnica Intero Bilancio (€/000)



Contratti assicurativi - Informativa ai sensi dell' IFRS7

Sono monitorati, da parte degli uffici tecnici incaricati, i seguenti rischi:

- Il Longevity Risk è tenuto sotto controllo tramite l'evoluzione dei tassi di sopravvivenza, in base alle statistiche e degli studi di mercato.
- Mortality Risk: In fase di strutturazione di prodotto vengono analizzati in base alle tavole di mortalità sia primo di primo ordine, che di secondo ordine, forniti dalle tavole dei riassicuratori.

Per quel che riguarda i rischi di uscita volontaria anticipata dal contratto (lapse risk) e quello di non adeguatezza dei caricamenti a copertura delle spese per l'acquisizione e la gestione dei contratti (expense risk) essi sono valutati prudenzialmente nel pricing dei nuovi prodotti, considerando nella costruzione delle tariffe e nei profit testing ipotesi desunte dall'esperienza propria della Compagnia o del mercato locale. Per mitigare i rischi associati alle uscite premature in generale vengono applicate penalità di riscatto, determinate in modo da compensare, almeno parzialmente, gli utili futuri non percepiti.

Linee guida per la *Product Classification*

L'assunzione principale che è stata adottata per definire il carattere assicurativo di un prodotto, in particolare per i prodotti ad alto contenuto finanziario (index e unit linked), si è basata sulla presenza della copertura per il caso di morte; in funzione della sua rilevanza nell'ambito del prodotto, questo è stato definito assicurativo o finanziario.

L'ipotesi più importante ai fini di questa classificazione è costituita dalla cosiddetta "soglia di significatività", cioè dall'ammontare della variazione tra prestazione per il caso di morte e riserva matematica del contratto (intesa quale controvalore del sottostante finanziario, per i prodotti di ramo terzo).

Per i prodotti assicurativi tradizionali è stato preso in considerazione anche un altro aspetto fondamentale al fine della classificazione assicurativa, quale l'erogazione di una rendita vitalizia e la presenza di alcuni aspetti configurabili quali "Discretionary Participation Feature". Si precisa a riguardo che per i contratti caratterizzati da "Discretionary Participation Feature" viene fornita una best estimate del valore di mercato, in ottemperanza a quanto previsto dal principio contabile IFRS 7, che alla chiusura dell'esercizio corrente era pari a 840.000 migliaia di euro a fronte di un valore di 964.400 migliaia di euro al 31 dicembre 2006.

Tutti i prodotti che hanno soddisfatto i requisiti precedenti sono stati classificati “assicurativi”.

I nuovi prodotti lanciati nel corso dell’esercizio 2007 sono stati tutti classificati “assicurativi”.

Ipotesi adottate nelle valutazioni

Le ipotesi adottate nella valutazione e nel calcolo delle riserve tecniche (per i contratti di ramo I), in termini di tavola di mortalità e tasso tecnico, sono state prudentemente poste pari a quelle adottate in fase di costruzione dei premi (d.l. 174, art 25 punto 11).

Tabella delle Basi Tecniche di mortalità

Tipologia Tariffaria	Basi Tecniche adottate per il Calcolo dei Premi	Basi Tecniche adottate per il Calcolo delle Riserve
Capitale Differito	S.I.M./F. 1971: 3% 4%	S.I.M./F. 1971: 3% 4%
Vita Intera	S.I.M./F. 1981: 3% 4%	S.I.M./F. 1981: 3% 4%
Mista	S.I.M 1961 / 1981: 2% 3% 4%	S.I.M 1961 / 1981: 2% 3% 4%
Rendita	S.I.M./F. 1931 / 1951 /1971 /S.I.M./F. p.s. 1971: 2% 3% 4% RG48: 0%	S.I.M./F. 1931 / 1951 /1971 /S.I.M./F. p.s. 1971 / RG48: 2% 3% 4%
Temporanea	S.I.M./F. 1961 / 1981 / 1992: 4%	S.I.M./F. 1961 / 1981 / 1992: 4%
Collettive	S.I.M./F. 1971 / S.I.M./F. 1971 p.s. / RG48: 3% 4%	S.I.M./F. 1971 / S.I.M./F. 1971 p.s. / RG48: 3% 4%
Index Linked		S.I.M./F.92
Unit Linked		S.I.M./F.92

Clausole rilevanti

Alcuni prodotti di ramo I, in particolare solo quelli di rendita vitalizia differita, prevedono la garanzia di erogazione di una rendita di importo minimo garantito, calcolate in base a determinate ipotesi di sopravvivenza effettuate dalla Società in sede di stipulazione dei contratti; per tali contratti la Società effettua un costante monitoraggio dell’andamento del trend della sopravvivenza e costituisce un’apposita riserva destinata a far fronte al rischio che le riserve tecniche possano risultare insufficienti in fase di erogazione delle rendite.

Rischio Assicurativo

In considerazione della particolare natura della stragrande maggioranza dei prodotti commercializzati (tutti afferenti al ramo III), nei quali il rischio di investimento è a carico dell’Assicurato, il rischio

assicurativo è costituito unicamente dal rischio legato al decesso dell'Assicurato. Per quanto concerne i prodotti di copertura di tale rischio è prevista una specifica politica di riassicurazione (trattati in eccedente a premi di rischio) volta a limitare l'esposizione totale della Società ad un livello prefissato per singola testa assicurata. Per i prodotti di ramo III non è prevista un'analogia politica di riassicurazione essendo la copertura del rischio di decesso di entità tale per cui la Società ritiene di poter far ricorso al patrimonio proprio.

LIABILITY ADEQUACY TESTING (LAT)

La società ha provveduto ad effettuare il test di verifica dell'adeguatezza delle riserve tecniche legate alla gestione separata Medinvest, utilizzando una stima corrente dei flussi di cassa derivanti dai contratti assicurativi, al netto dei costi di acquisizione differiti e delle attività immateriali. Tale stima è stata effettuata aggregando gruppi omogenei di contratti in base al tasso tecnico garantito e scontando i flussi finanziari previsti al tasso risk free di mercato. La valutazione finale ha evidenziato la completa sufficienza nel valore contabile delle riserve.

Per quanto concerne i prodotti di ramo III, non si è reso necessario effettuare un test quantitativo esplicito in quanto nella fattispecie le passività coincidono con le attività sottostanti e le altre riserve tecniche sono ampiamente coperte dall'introito annuo delle commissioni di gestione e dei caricamenti (per quanto concerne la copertura del caso di decesso dell'Assicurato) o sono calcolate tenendo già conto di un'ipotesi prudente sull'ammontare degli effettivi costi di gestione (riserva per spese future).

Progetti di adeguamento verso Solvency II

Le Compagnie assicurative del Gruppo sono impegnate nella partecipazione ai Quantitative Impact Studies nell'ambito del nuovo modello di solvibilità, che va sotto il nome di Solvency II.

La Commissione Europea ha infatti richiesto al CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisor) di coordinare lo sviluppo del nuovo sistema di misurazione dei requisiti di solvibilità (Solvency II), che sarà applicata al business europeo di prodotti vita, non vita e riassicurazione dal 2010.

L'obiettivo del Ceiops è di acquisire evidenze di possibili impatti quantitativi sul coefficiente di solvibilità attraverso la modalità dei Quantitative Impact Studies (QIS), la cui compilazione è demandata, su base volontaria, alle Compagnie europee.

I risultati dei vari Quantitative Impact Studies (QIS) contribuiranno alla formulazione della futura Direttiva relativa a Solvency II. In particolare nel 2007 il gruppo ha partecipato al 3° studio di impatto quantitativo con Mediolanum Vita, Mediolanum International Life Ltd. e a livello di gruppo con Mediolanum Spa.

Rischi Operativi

I rischi operativi hanno caratteristiche di pervasività sull'intera struttura aziendale e si caratterizzano per una elevata integrazione con i rischi "legali" o di non ottemperanza alle disposizioni normative.

Il Gruppo Mediolanum definisce i rischi operativi come "il rischio che comportamenti illegali o inappropriati dei collaboratori, carenze o malfunzionamenti tecnologici, errori o carenze nei processi operativi e fattori esterni possano generare perdite economiche o danni patrimoniali."

Alla luce delle caratteristiche dei rischi operativi, le attività di identificazione, monitoraggio e gestione degli stessi non possono prescindere dall'analisi delle attività delle Società del Gruppo rispetto ai processi aziendali, oltre alle attività specifiche della Capogruppo.

I processi aziendali, nell'approccio utilizzato per l'analisi dei rischi, sono suddivisi in processi "core" e processi "infrastrutturali". I primi comprendono le attività tipicamente produttive e legate alla catena del valore, mentre tra i processi "infrastrutturali" sono ricomprese le attività volte al supporto dei processi produttivi ed alla gestione degli adempimenti amministrativi della Società.

Nel corso del 2006 l'analisi di Risk Self Assessment condotta negli anni passati è stata integrata con una nuova metodologia di valutazione dell'esposizione ai rischi dei processi, che prevede, tra l'altro, l'introduzione di una misurazione qualitativa dell'esposizione ai rischi operativi di ciascuna unità organizzativa del Gruppo: il cosiddetto rating interno. Tale metodologia è stata applicata per tutto il 2007 e si può considerare a regime.

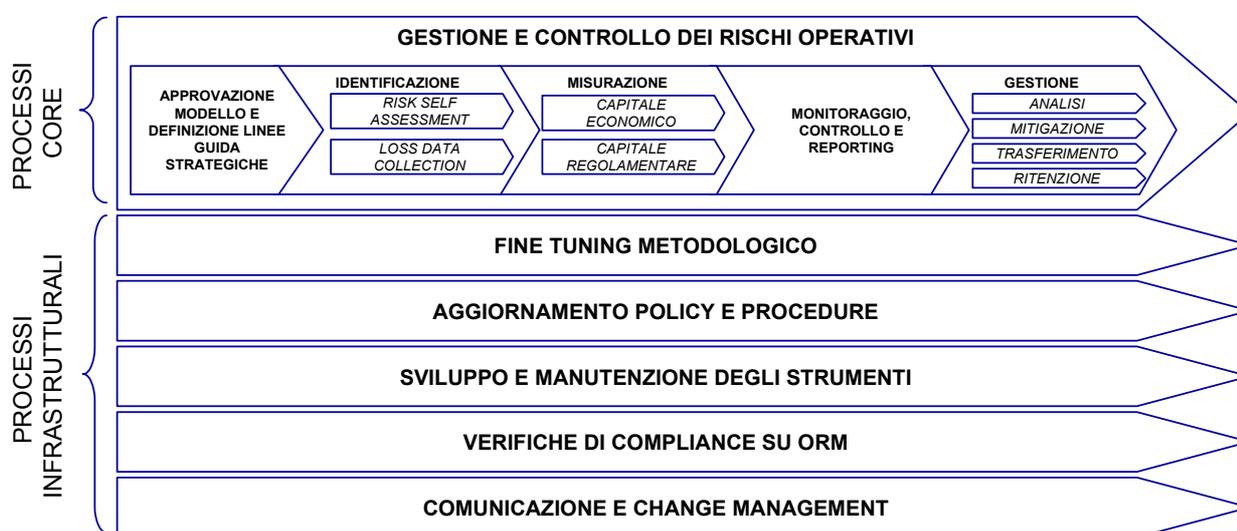
Tale giudizio qualitativo sintetizza l'esposizione al rischio, discriminando tra stati di rischio fisiologico nella gestione aziendale e anomalie o criticità gestionali.

Il modello si basa su quattro classi di rating, a cui può essere associato il seguente significato in termini di valutazione della situazione e degli interventi necessari:

- **A, rischio fisiologico:** situazione tollerata, minimo rischio di perdite operative;
- **B, rischio medio:** rischio di perdite non trascurabile, primo segnale di allerta;
- **C, rischio rilevante:** situazione problematica, è consigliabile prevedere un'analisi più approfondita per valutare l'opportunità di un intervento di mitigazione;

- **D, rischio insostenibile:** la gravità della situazione indica la necessità di un tempestivo intervento di mitigazione.

Le attività di Controllo Rischi Operativi di Gruppo si focalizzano sia sulla verifica dell'adeguamento delle attività di monitoraggio e gestione in corso di sviluppo presso le società del Gruppo, nel rispetto delle scadenze normativo-regolamentari, che su attività di verifica dei rischi operativi specifici della Capogruppo. Tali attività prevedono lo svolgimento articolato di processi di controllo e gestione che sono rappresentabili graficamente come segue:



Ciascuna delle principali componenti del suddetto framework rappresenta un macro-processo ed è scomponibile in uno o più processi, a loro volta costituiti da una serie di fasi ed attività elementari, i cui dettagli operativi sono descritti in documenti separati, ai quali si rimanda per completezza.



Il macro-processo di “**Identificazione**” è composto dai seguenti processi:

- “Risk Self Assessment”: valutazione ex-ante dei rischi operativi di un’unità organizzativa o di un processo effettuata sulla base di stime soggettive e modelli di auto-valutazione da parte del responsabile della gestione del rischio. Uno dei principali output del processo di Risk Self Assessment è un rating, espressione sintetica del grado di rischiosità operativa del processo/unità organizzativa;
- “Loss Data Collection”: raccolta ex-post, dei dati interni di perdita effettiva, corredati con tutte le informazioni rilevanti ai fini della misurazione e della gestione (inclusi i recuperi di natura assicurativa e diretti). Tale attività sarà svolta con un approccio sia “account driven” (guidato dalle rilevazioni contabili), sia “event driven” (guidato da segnalazioni extra-contabili di eventi di perdita operativa).

Il macro-processo di “**Misurazione**” è rappresentato dai processi di calcolo del capitale a rischio:

- Capitale economico: misurazione dei rischi ai fini interni, attraverso l’attribuzione di un rating che consenta di orientare e graduare le azioni di gestione e mitigazione dei rischi in funzione del potenziale impatto economico e dell’attuale presidio degli stessi. Tale attività di misurazione si basa sulle risultanze del processo di identificazione dei rischi e applicando un modello statistico attuariale;
- Capitale regolamentare: requisito patrimoniale definito sulla base delle disposizioni normative di vigilanza (Basilea 2 e circolare Banca d’Italia 263/2006 per il Gruppo Bancario, circolare ISVAP 577/D e normativa sul margine di solvibilità e Solvency II per la componente di business assicurativo ed eventuali evoluzioni della normativa di vigilanza supplementare a livello di Gruppo).

Il macro-processo di “**Monitoraggio, Controllo e Reporting**” è composto dai seguenti processi:

- “Monitoraggio e Controllo”: analisi della rischiosità operativa effettiva, rispetto alla rischiosità attesa e identificazione di azioni di mitigazione, oltre che di fine tuning dei modelli di valutazione;
- “Reporting”: produzione di un’informativa periodica alle Unità Organizzative, all’Alta Direzione, ai Comitati di Controllo e al Consiglio di Amministrazione

Il macro-processo di “**Gestione**” è composto dai seguenti processi:

- “Analisi gestionale”
- “Gestione dell’attività di mitigazione”
- “Gestione delle forme di trasferimento”
- “Gestione dell’attività di ritenzione consapevole del rischio”

Il quadro complessivo dei processi relativi al Controllo e alla Gestione dei rischi operativi si completa mediante la definizione dei seguenti **processi trasversali**:

- “Policies & procedures”
- ”Fine-tuning metodologico”
- “Sviluppo e manutenzione di tool e applicazioni”
- “Compliance su Controllo Rischi Operativi”
- “Comunicazione interna/Change Management”

Nell’ambito del modello di controllo illustrato, si evidenzia come nel corso del 2007 sono stati analizzati oltre 2.800 processi e circa 190 unità organizzative a livello di Gruppo, esaminando l’esposizione ad eventi di rischiosità operativa delle strutture operative e analizzando l’efficacia dei controlli e le caratteristiche dei medesimi in termini di efficacia e completezza documentale.

Tali attività sono state svolte dalle strutture di controllo rischi operativi di ciascuna società coinvolta nel perimetro di consolidamento, anche attraverso il supporto di referenti locali presso le società controllate con il quale la struttura della capogruppo si coordina anche svolgendo attività di indirizzo e controllo. Gli strumenti in uso dalla struttura sono costituiti da un database integrato, utilizzato a livello di gruppo da ciascuna società controllata sia per le attività di controllo rischi operativi che per le attività di controllo di conformità normativa.

Le attività svolte sono sottoposte ad auditing periodico svolto da parte di una struttura organizzativa indipendente.

Dalle analisi condotte a livello di Gruppo Mediolanum, si evince una sostanziale capienza del patrimonio di vigilanza consolidato a fronte dei rischi operativi, calcolati non solo attraverso un

approccio standardizzato, ma anche attraverso un'analisi statistica interna sui processi e sulla probabilità di accadimento degli eventi..

Nell'ambito del processo di risk self assessment viene effettuata un'analisi dei controlli in uso dalle strutture delle società del Gruppo Mediolanum, valutandone la completezza e l'efficacia, anche rispetto agli strumenti in uso.

Complessivamente non sono emersi elementi di particolare rilievo

Sono stati identificati oltre 1.300 punti di controllo, che per circa l'80% dei casi si rivelano adeguati o necessitano di interventi di adeguamento prevalentemente in termini di migliore formalizzazione.

Le attività del settore Controllo Rischi Operativi si sono inoltre focalizzate sull'attivare e in taluni casi condurre azioni di mitigazione volte a migliorare i presidi di controllo in essere, ad aumentarne l'efficacia o a ridurre fonti di potenziale rischio operativa.

Rischio legale

Il Rischio di non aderenza agli adempimenti normativo/regolamentari (Compliance) come “il rischio di sanzioni legali o amministrative, di rilevanti perdite finanziarie o di danni reputazionali derivanti dal mancato rispetto di leggi e regolamenti, codici di autoregolamentazione e procedure interne e codici di condotta” viene anche definito come “rischio legale”.

La gestione efficace ed efficiente del Rischio di “non Compliance”, diffuso in tutta l'organizzazione, richiede una forte relazione con la funzione Rischi Operativi, soprattutto con riferimento alle attività volte a migliorare i processi aziendali e mitigare i rischi derivanti da procedure/processi non conformi alle disposizioni di legge. Nell'ambito del modello di governo dei rischi operativi sono anche analizzati i possibili rischi legali ed attivate opportune azioni di mitigazione degli stessi.

Rischio reputazionale

I Rischi Reputazionali. vengono considerati come rischi di “2° livello” rispetto ai Rischi Operativi e di “non” conformità, in quanto generati dal manifestarsi di un evento spesso riconducibile a questi ultimi.

La tutela del marchio e della reputazione aziendale sono un elemento fondamentale per la sopravvivenza dell'azienda nel medio termine, per questo motivo i processi di controllo e gestione del rischio reputazionale coinvolgono molteplici attori, ciascuno dei quali responsabile della gestione delle possibili cause alla base di tale rischio.

Il monitoraggio e la valutazione del rischio reputazionale, per la sua componente più strettamente legata alle scelte di business e di gestione aziendale, è parte integrante dei processi di indirizzo e governo aziendale, nonché dei processi di controllo e gestione dei rischi ambito anche dell'attività dell'Area Controllo Rischi e Compliance. I modelli di controllo e gestione dei rischi reputazionali prevedono processi principalmente di identificazione e valutazione qualitativa di tale rischio.

Parte G – Operazioni di Aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda

1. Operazioni realizzate durante l'esercizio

Con riferimento alle informazioni richieste ai sensi dell'IFRS 3 non vi sono da segnalare operazioni di tale natura realizzate nel corso dell'esercizio 2007.

2. Operazioni realizzate dopo la chiusura dell'esercizio

Non vi sono da segnalare operazioni realizzate dopo la chiusura di esercizio.

Parte H - Operazioni con parti correlate

I rapporti tra parti correlate rientrano nella normale operatività delle società appartenenti al Gruppo, sono regolati a condizioni di mercato e posti in essere nell'interesse delle singole società.

In conformità a quanto previsto dal principio contabile IAS 24, le parti correlate del gruppo Mediolanum S.p.A. sono rappresentate:

- dalla controllante Mediolanum S.p.A.;
- dalle società controllate, direttamente o indirettamente dalla stessa;
- dalle società collegate (Gruppo Banca Esperia S.p.A.);

La nozione include altresì:

- I componenti dei Consigli di Amministrazione delle società del Gruppo;
- i dirigenti con responsabilità strategiche di Mediolanum S.p.A.

Nell'ambito della propria ordinaria operatività il gruppo intrattiene numerosi rapporti di natura commerciale e finanziaria con le società definite in precedenza come "correlate". Nell'ambito dell'attività di distribuzione e sollecitazione del risparmio sono stati stipulati appositi contratti per l'attività di collocamento dei prodotti di risparmio gestito, assicurativo e di prodotti e servizi bancari, tramite le reti di vendita delle società del gruppo. Nell'ambito dell'attività bancaria, sono stati posti in essere rapporti di conto corrente, custodia e amministrazione titoli e intermediazione mobiliare. Nell'ambito dell'attività di gestione, sono state poste in essere varie deleghe di gestione patrimoniale regolamentate da appositi contratti. L'attività operativa del gruppo si avvale inoltre di rapporti di organizzazione eventi e comunicazione televisiva, di outsourcing informatico e amministrativo, di locazione, di distacco di personale ed altre attività minori con società del Gruppo Mediolanum.

1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti

Euro/migliaia

	Amministratori, Sindaci, Direttori, Vice Direttori Generali	Altri dirigenti con responsabilità strategiche
Emolumenti e contributi sociali	5.288	1.262
Benefici non monetari	10	
Pagamenti in azioni (stock options)	1.173	313

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Di seguito si riportano i saldi patrimoniali in essere esercizio con parti correlate diverse dalla società consolidate integralmente nel presente bilancio.

Stato patrimoniale

<i>Euro/migliaia</i>	Controllante	Altre parti correlate
Crediti verso la clientela		2.778
Crediti verso Banche		-
Debiti verso clientela	(26)	(23.096)
Garanzie rilasciate		4.442

Conto economico

Di seguito si riportano i saldi economici dell'esercizio relativi ai rapporti parti correlate diverse dalla società consolidate integralmente nel presente bilancio.

<i>Euro/migliaia</i>	Collegate	Altre parti correlate
Acquisto o vendita di beni		(7.392)
Prestazione o ottenimento di servizi		(1.498)
Commissioni attive/passive	104	(3.838)
Interessi attivi	2.248	
Interessi passivi	(11)	(327)

Nell'esercizio in esame la controllata Mediolanum Vita S.p.A. ha alienato delle unità immobiliari ad uso terzi rispettivamente:

- al Presidente del Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Vita S.p.A. per un valore di vendita di 500 migliaia di euro (plusvalenza realizzata dalla società 163 migliaia di euro).
- ad un Amministratore Delegato per un valore di vendita di 540 migliaia di euro (plusvalenza realizzata dalla società 172 migliaia di euro);
- ad altre parti correlate per un valore di vendita di 2.860 migliaia di euro (plusvalenza realizzata dalla società 1.132 migliaia di euro).

Le suddette alienazioni sono state regolate a valori di mercato sulla base di perizie redatte da un soggetto indipendente.

Parte I - Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali

1. Descrizione degli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali

L'Assemblea Straordinaria di Mediolanum S.p.A. del 12 aprile 2001 ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale, anche in più riprese, per un quinquennio, per un totale di complessive massime n. 7.500.000 azioni di Mediolanum S.p.A. di nuova emissione, da offrire ai dipendenti, agli amministratori ed ai collaboratori della società e delle sue controllate, mediante un piano di stock options esercitabile in più riprese ed in più annualità.

Le opzioni offerte in sottoscrizione ai dipendenti potranno essere esercitate ad un prezzo pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento dell'azione "MEDIOLANUM S.p.A." nei 30 giorni antecedenti la data di delibera di attuazione del piano da parte del Consiglio di Amministrazione.

L'esercizio delle Opzioni, subordinatamente all'avveramento delle Condizioni di Esercizio, e la conseguente sottoscrizione delle Azioni da parte dei Dipendenti sono consentiti esclusivamente decorsi due anni dalla Data di Assegnazione (vesting period). L'esercizio delle Opzioni e la conseguente sottoscrizione delle Azioni dovrà avvenire, in un'unica soluzione e per l'intero ammontare, nei primi cinque giorni lavorativi di ciascuno dei trentasei mesi di calendario successivi alla Data di Inizio Esercizio.

Le opzioni offerte in sottoscrizione agli amministratori ed ai collaboratori potranno essere esercitate a condizione che il prezzo ufficiale di borsa delle azioni ordinarie Mediolanum alla Data di Esercizio delle Opzioni sia almeno pari al prezzo ufficiale di borsa delle azioni ordinarie Mediolanum S.p.A. alla Data di Assegnazione delle Opzioni. In tal caso il prezzo di esercizio sarà pari al valore unitario di patrimonio netto della società MEDIOLANUM S.p.A. in base all'ultimo bilancio approvato prima della data di assegnazione delle opzioni.

L'esercizio delle Opzioni, subordinatamente all'avveramento delle Condizioni di Esercizio, e la conseguente sottoscrizione delle Azioni da parte di Amministratori e Collaboratori sono consentiti esclusivamente decorsi due anni dalla Data di Assegnazione (vesting period). L'esercizio delle Opzioni e la conseguente sottoscrizione delle Azioni dovrà avvenire, in un'unica soluzione e per l'intero ammontare, nei primi cinque giorni lavorativi di ciascuno dei trentasei mesi di calendario successivi alla Data di Inizio Esercizio.

L'Assemblea Straordinaria di Mediolanum S.p.A. del 26 aprile 2005 ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale, anche in più riprese, per un quinquennio, per un totale di complessive massime n. 9.500.000 azioni di Mediolanum S.p.A. di nuova emissione, da offrire ai dipendenti, agli amministratori ed ai collaboratori della società e delle sue controllate, mediante un piano di stock options esercitabile in più riprese ed in più annualità.

Le opzioni offerte in sottoscrizione ai dipendenti potranno essere esercitate decorso un vesting period di 2 anni, ad un prezzo unitario pari al valore normale di mercato – come definito dalla normativa fiscale- delle stesse alla data delle rispettive delibere di aumento di capitale sociale da parte del Consiglio di Amministrazione.

L'esercizio delle Opzioni assegnate ai dipendenti è subordinato al verificarsi delle Condizioni di Esercizio che verranno fissate di anno in anno dalla società di appartenenza.

L'esercizio delle Opzioni, subordinatamente all'avveramento delle Condizioni di Esercizio, e la conseguente sottoscrizione delle Azioni da parte dei Dipendenti sono consentiti esclusivamente decorsi due anni dalla Data di Assegnazione (vesting period). L'esercizio delle Opzioni e la conseguente sottoscrizione delle Azioni dovrà avvenire, in un'unica soluzione e per l'intero ammontare, nei primi cinque giorni lavorativi di ciascuno dei sessanta mesi di calendario successivi alla Data di Inizio Esercizio.

Le opzioni offerte in sottoscrizione agli amministratori ed ai collaboratori potranno essere esercitate decorso un vesting periodo di 2 anni per gli Amministratori, e 3 anni per i Collaboratori, ad un prezzo unitario pari alla media ponderata tra (i) il valore di patrimonio netto per azione della Società con riferimento all'ultimo bilancio approvato prima dell'assegnazione delle opzioni e (ii) il valore medio di borsa delle azioni Mediolanum S.p.A. nell'ultimo semestre antecedente la data di assegnazione, applicando rispettivamente un coefficiente di ponderazione pari al novanta per cento al valore del patrimonio netto e pari al dieci per cento alla media dei prezzi di borsa dell'ultimo semestre. L'esercizio delle Opzioni assegnate ad Amministratori e Collaboratori è subordinato al verificarsi di almeno una delle seguenti condizioni di esercizio:

(i) che il prezzo ufficiale di borsa delle azioni ordinarie Mediolanum S.p.A. alla Data di Inizio Esercizio delle Opzioni (come definita al successivo art. 8.3) sia almeno pari al prezzo ufficiale di borsa delle azioni ordinarie Mediolanum S.p.A. alla Data di Assegnazione delle Opzioni; ovvero (ii) che la variazione del prezzo ufficiale di borsa delle azioni ordinarie Mediolanum S.p.A. nel periodo intercorrente tra la Data di Assegnazione e la Data di Inizio Esercizio delle Opzioni (il "Periodo

Rilevante") non sia inferiore alla media aritmetica delle variazioni registrate nel Periodo Rilevante dagli indici "S & P Mib, Comit Assicurativi e Comit Bancari" (gli "Indici"), opportunamente rettificata secondo i criteri comunemente adottati nella prassi finanziaria al fine di tenere conto del coefficiente di correlazione (c.d. beta) tra le azioni ordinarie Mediolanum S.p.A. e detti Indici nel Periodo Rilevante; la variazione media rettificata degli Indici sarà calcolata da un terzo indipendente appositamente incaricato dal consiglio di amministrazione della Società; ovvero (iii) che il valore intrinseco (l' "Embedded Value") del Gruppo Mediolanum, calcolato con riferimento all'ultimo bilancio della Società approvato precedentemente alla Data di Inizio Esercizio delle Opzioni da un terzo indipendente appositamente incaricato dal consiglio di amministrazione della Società, sia almeno pari all'Embedded Value del Gruppo Mediolanum calcolato con riferimento all'ultimo bilancio della Società approvato precedentemente alla Data di Assegnazione delle Opzioni.

L'esercizio delle Opzioni, subordinatamente all'avveramento delle Condizioni di Esercizio, e la conseguente sottoscrizione delle Azioni da parte di Amministratori e Collaboratori sono consentiti esclusivamente decorsi rispettivamente due e tre anni dalla Data di Assegnazione (vesting period). L'esercizio delle Opzioni e la conseguente sottoscrizione delle Azioni dovrà avvenire, in un'unica soluzione e per l'intero ammontare, nei primi cinque giorni lavorativi di ciascuno dei sessanta mesi di calendario successivi alla Data di Inizio Esercizio.

Nel corso del 2007 il Consiglio di Amministrazione nell'adunanza del 10 maggio ha deliberato:

- di aumentare a pagamento, in parziale esecuzione della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria in data 26 aprile 2005, il capitale sociale per massimi euro 76.025,00 mediante emissione di massime n. 760.250 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,1 ciascuna, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione spettante ai soci, ai sensi dell'art. 2441, 8° comma, c.c., e dell'art. 134, 3° comma, d.lgs. 58/98, da offrire in sottoscrizione ai dipendenti della società e/o delle società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1), c.c., ad un prezzo, comprensivo di sovrapprezzo, pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento dell'azione "MEDIOLANUM S.p.A." riportati dal sistema telematico della Borsa Italiana S.p.A. nel periodo che va dal 10 maggio 2007 allo stesso giorno del mese solare precedente;
- di aumentare a pagamento, in parziale esecuzione della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria in data 26 aprile 2005, il capitale sociale per massimi euro 90.731,10 mediante emissione di massime n. 907.311 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,1 ciascuna, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione spettante ai soci, ai sensi dell'art. 2441,

5° comma, c.c., da offrire in sottoscrizione a favore dei collaboratori della società e/o delle società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1), c.c., ad un prezzo pari a euro 1,30 comprensivo pertanto di un sovrapprezzo pari a euro 1,20 per ogni azione (prezzo determinato in conformità alla deliberazione assembleare di delega);

- di aumentare a pagamento, in parziale esecuzione della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria in data 26 aprile 2005, il capitale sociale per massimi euro 78.380,00 mediante emissione di massime n. 783.800 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,1 ciascuna, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione spettante ai soci, ai sensi dell'art. 2441, 5° comma, c.c., da offrire in sottoscrizione a favore degli amministratori della società e/o delle società da questa controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1), c.c., ad un prezzo pari a euro 1,30 comprensivo pertanto di un sovrapprezzo pari a euro 1,20 per ogni azione (prezzo determinato in conformità alla deliberazione assembleare di delega);
- di stabilire che la sottoscrizione dei predetti aumenti di capitale a pagamento debba avvenire in un'unica soluzione, nei primi cinque giorni lavorativi di ciascuno dei sessanta mesi di calendario successivi al decorso del termine di due anni, fatte salve le diverse eccezionali ipotesi previste dai regolamenti. Il termine ultimo per l'esercizio dei diritti di opzione corrispondenti alla deliberazione di aumento del capitale sociale, è fissato alla data del quinto giorno lavorativo del sessantesimo mese successivo al decorso del termine di due anni. Qualora entro questo termine gli aumenti di capitale non risultassero interamente sottoscritti, si intenderanno eseguiti per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte.

In ottemperanza al disposto dell'art. 79 del regolamento Consob n.° 11971 del 14 maggio 1999, si allega lo schema 3), relativo alle partecipazioni detenute dagli Amministratori e dai Sindaci nella società e nelle controllate, redatto secondo i criteri stabiliti nell'allegato 3C di cui al citato regolamento.

2. Determinazione del fair value delle opzioni

Opzioni a favore dei dipendenti

Esse prevedendo la possibilità di esercizio solo nei mesi successivi al periodo di vesting sono state considerate come opzioni di stile americano e valutate con il modello di Cox-Rubinstein & Ross (CRR).

Il modello prevede una prima fase in cui viene costruito un albero binomiale per l'evoluzione del prezzo dell'azione necessario a determinare il pay-off dell'opzione a scadenza; noto tale pay-off si procede a ritroso valutando ad ogni nodo dell'albero la convenienza all'esercizio anticipato dell'opzione.

Nel caso in esame, l'opzione è di stile americano solo per il periodo compreso tra l'ultima data di possibile esercizio e la data di attivazione; si è proceduto quindi con una metodologia a ritroso che considera l'esercizio anticipato solo in tale intervallo temporale, mentre nel periodo di vesting il valore dell'opzione è stato opportunamente pesato e scontato al tasso privo di rischio.

Opzioni a favore degli amministratori e collaboratori

L'esercizio delle opzioni è consentito dopo il decorso del periodo di vesting e subordinatamente all'avveramento delle condizioni di esercizio.

La metodologia di calcolo adottata si basa sulla costruzione di un albero per l'evoluzione del prezzo dell'azione dalla data di assegnazione alla data di scadenza dell'opzione. Si è proceduto quindi con il calcolare il valore del derivato a scadenza tenendo in considerazione il fatto che le condizioni di esercizio fossero state raggiunte o meno. Noto il valore del derivato a scadenza i valori dell'opzione ai nodi intermedi dell'albero sono stati calcolati valutando la convenienza all'esercizio anticipato dell'opzione e verificando le condizioni di esercizio. Al fine di tenere in considerazione il periodo di vesting, nell'intervallo temporale compreso tra la data di assegnazione e quella di attivazione il valore dell'opzione è stato calcolato come se questa fosse di stile europeo.

3. Variazioni dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio 2007 sono state esercitate n. 640.612 opzioni riferite agli esercizi 2003-2005 per complessive n. 641.612 azioni.

Di seguito viene riportata una tabella riepilogativa della movimentazione dell'esercizio.

Euro/migliaia

Voci / Numero opzioni e prezzi di esercizio	Totale 31/12/2007			Totale 31/12/2006		
	Numero opzioni	Prezzi medi di esercizio	Scadenza Media	Numero opzioni	Prezzi medi di esercizio	Scadenza Media
A. Esistenze iniziali	4,655,816	4.11800	Ott-2010	4,200,984	3.69000	Mar-2008
B. Aumenti	2,451,361	-		1,910,500	-	
B.1. Nuove emissioni	2,451,361	2.86680	Gen-2014	1,910,500	3.14000	Ago-2013
B.2 Altre variazioni	-	-	x	-	-	x
C. Diminuzioni	(1,405,113)	-		(1,455,668)	-	
C.1. Annullate	(40,000)	5.75905	x	-	-	x
C.2. Esercitate (*)	(640,613)	1.47729	x	(1,455,389)	1.59900	x
C.3 Scadute	(724,500)	7.33700	x	(279)	1.59900	x
C.4 Altre variazioni	-	-	x	-	-	x
D. Rimanenze finali	5,702,064	3.45099	Gen-2013	4,655,816	4.11800	Ott-2010
E. Opzioni esercitabili alla fine dell'esercizio	1,358,203	4.98167	x	1,444,876	6.24396	x

(*) Il prezzo unitario medio di mercato alla data di esercizio risulta pari a euro 5.4292

4. Altre informazioni

Il costo imputato all'esercizio relativo all'onere delle stock options, corrispondente alla quota parte di competenza dell'esercizio del fair value degli strumenti finanziari distribuito lungo il periodo di *vesting*, ammonta a 3.026 migliaia di euro ed ha determinato un corrispondente aumento delle riserve di patrimonio netto della società.

Basiglio, 18 marzo 2008

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Prof. Roberto Ruozi)

Allegati alla Nota Integrativa Consolidata

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

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

Tale rappresentazione dei risultati di settore è diversa rispetto a quanto riportato nella sezione “Risultati economici di settore” delle Note Illustrative consolidate al 31 dicembre 2007 in quanto questi ultimi sono elaborati secondo uno schema che rispecchia il sistema direzionale del Gruppo Mediolanum, che prevede tra l’altro una diversa classificazione degli elementi economici.

SEGMENT REPORTING ISVAP PER LINEA DI BUSINESS

GRUPPO MEDIOLANUM S.p.A. - Stato Patrimoniale

Euro/migliaia

		LIFE INSURANCE		SETTORE FINANZIARIO		OTHER		SCRITTURE CONSOLIDATO		TOTALE	
		2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
1	ATTIVITA' IMMATERIALI	3.130	6.276	147.968	151.027	115	41	24.172	24.397	175.385	181.741
2	ATTIVITA' MATERIALI	19.654	20.260	53.495	51.837	1.808	1.862	901	901	75.858	74.860
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	100.870	103.176		-		-		-	100.870	103.176
4	INVESTIMENTI	15.694.854	14.923.938	7.576.184	5.743.036	40	40	(515.190)	(548.502)	22.755.889	20.118.512
4.1	INVESTIMENTI IMMOBILIARI	4.214	6.967		-		-		-	4.214	6.967
4.2	PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.	408.564	408.556					(355.359)	(369.230)	53.205	39.326
4.3	INVESTIMENTI POSSEDUTI FINO ALLA SCADENZA	219.300	234.632	373.024	332.912		-		-	592.324	567.544
4.4	FINANZIAMENTI E CREDITI	10.309	11.346	4.590.827	3.301.459			(19.138)	(990)	4.581.998	3.311.815
4.5	ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	930.284	753.707	408.287	205.968	40	40			1.338.611	959.715
4.6	ATTIVITÀ FINANZIARIE A FAIR VALUE RILEVATE A CONTO ECONOMICO	14.122.183	13.508.730	2.204.046	1.902.697			(140.693)	(178.282)	16.185.536	15.233.145
5	CREDITI DIVERSI	11.622	30.571	322	207	1.399	920		(16.678)	13.343	15.020
	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	213.741	201.386	283.765	276.076	3.247	3.138	(83.304)	(97.808)	417.449	382.792
6.1	COSTI DI ACQUISIZIONE DIFFERITI		-		-		-		-		
6.2	ALTRE ATTIVITÀ	213.741	201.386	283.765	276.076	3.247	3.138	(83.304)	(97.808)	417.449	382.792
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	453.346	300.039	138.826	379.640	1.040	1.830	(347.842)	(240.497)	245.370	441.012
	TOTALE ATTIVITA'	16.497.217	15.585.646	8.200.560	6.601.823	7.649	7.831	(921.263)	(878.187)	23.784.163	21.317.113
1	PATRIMONIO NETTO									895.033	904.304
2	ACCANTONAMENTI	1.264	771	77.585	66.811	26	16		-	78.875	67.598
3	RISERVE TECNICHE	14.457.087	13.306.917		-		-		-	14.457.087	13.306.917
4	PASSIVITA' FINANZIARIE	1.120.246	1.314.993	7.289.673	5.673.544			(505.642)	(398.451)	7.904.277	6.590.086
4.1	PASSIVITÀ FINANZIARIE A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO	630.527	976.332	719.672	124.661		-		-	1.350.199	1.100.993
4.2	ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE	489.719	338.661	6.570.001	5.548.883			(505.642)	(398.451)	6.554.078	5.489.093
5	DEBITI	134.393	148.826	176.673	223.348	4.706	4.922	(61.305)	(113.483)	254.467	263.613
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	78.888	84.419	139.195	121.364	434	359	(24.092)	(21.547)	194.424	184.595
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	15.791.878	14.855.926	7.683.126	6.085.067	5.166	5.297	(591.039)	(533.481)	23.784.163	21.317.113

SEGMENT REPORTING ISVAP PER LINEA DI BUSINESS

GRUPPO MEDIOLANUM S.p.A. - Conto Economico

	LIFE INSURANCE		SETTORE FINANZIARIO		OTHER		INTERSEGEMENT		TOTALE	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<i>Euro/Migliaia</i>										
1 RICAVI										
1.1 PREMI NETTI										
1.1.1 PREMI LORDI DI COMPETENZA	3.534.933	3.350.402							3.534.933	3.350.402
1.1.2 PREMI CEDUTI IN RIASSICURAZIONE DI COMPETENZA	(5.692)	(6.072)							(5.692)	(6.072)
TOT. PREMI NETTI	3.529.241	3.344.330							3.529.241	3.344.330
1.2 COMMISSIONI ATTIVE	123.028	118.427	707.989	756.886	249	19	(255.833)	(292.703)	575.433	582.629
1.3 PROVENTI NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZIARI A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO EC.	(518.260)	385.466	63.908	51.052			(8.912)	(4.749)	(463.264)	431.769
1.4 PROVENTI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.	13.879	8.180							13.879	8.180
1.5 PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI										
1.5.1 INTERESSI ATTIVI	44.557	35.804	209.008	133.563	54	33	(14.634)	(6.928)	238.985	162.472
1.5.2 ALTRI PROVENTI	11.684	27.055	2.905	419			(1.082)	(1.155)	13.507	26.319
1.5.3 UTILI REALIZZATI	2.172	10.446	10.475	882			22		12.669	11.328
1.5.4 UTILI DA VALUTAZIONE	116		5.640	5.632					5.756	5.632
TOT. PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	58.529	73.305	228.028	140.496	54	33	(15.694)	(8.083)	270.917	205.751
1.6 ALTRI RICAVI	16.739	17.356	17.455	13.997	19.080	17.107	(26.461)	(22.900)	26.813	25.560
TOTALE RICAVI E PROVENTI	3.223.156	3.947.064	1.017.380	962.431	19.383	17.159	(306.900)	(328.435)	3.953.019	4.598.219
2 COSTI										
2.1 ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI										
2.1.1 IMPORTI PAGATI E VARIAZIONE DELLE RISERVE TECNICHE	(2.839.539)	(3.529.822)					925	771	(2.838.614)	(3.529.051)
2.1.2 QUOTE A CARICO DEI RIASSICURATORI	6.693	7.988							6.693	7.988
TOT. ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	(2.832.846)	(3.521.834)					925	771	(2.831.921)	(3.521.063)
2.2 COMMISSIONI PASSIVE	(7.493)	(10.220)	(239.349)	(245.597)	(11)	(11)	61.754	52.062	(185.099)	(203.766)
2.3 ONERI DERIVANTI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E J.V.										
2.4 ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI										
2.4.1 INTERESSI PASSIVI	(15.981)	(11.644)	(147.023)	(91.258)	(8)	(28)	19.416	10.040	(143.596)	(92.890)
2.4.2 ALTRI ONERI	(320)	(930)	(113)	(184)		(8)			(433)	(1.122)
2.4.3 PERDITE REALIZZATE	(501)	(6.712)	(222)	(888)					(723)	(7.600)
2.4.4 PERDITE DA VALUTAZIONE	(527)	(296)	(11.466)	(8.969)	(8)	(6)			(12.001)	(9.271)
ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	(17.329)	(19.582)	(158.824)	(101.299)	(16)	(42)	19.416	10.040	(156.753)	(110.883)
2.5 SPESE DI GESTIONE										
2.5.1 PROVVISORIE E ALTRE SPESE DI ACQUISIZIONE	(203.540)	(244.366)	(143.962)	(153.150)			196.209	240.692	(151.293)	(156.824)
2.5.2 SPESE DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI	(3.539)	(2.743)					3.177	2.404	(362)	(339)
2.5.3 ALTRE SPESE DI AMMINISTRAZIONE	(31.645)	(28.815)	(273.797)	(246.684)			23.376	20.707	(282.066)	(254.792)
TOT SPESE DI GESTIONE	(238.724)	(275.924)	(417.759)	(399.834)			222.762	263.803	(433.721)	(411.955)
2.6 ALTRI COSTI	(14.487)	(11.629)	(38.200)	(37.774)	(19.420)	(17.811)	2.043	1.759	(70.065)	(65.456)
TOTALE COSTI E ONERI	(3.110.879)	(3.839.189)	(854.132)	(784.505)	(19.447)	(17.864)	306.900	328.435	(3.677.559)	(4.313.123)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	112.277	107.875	163.248	177.926	(64)	(705)			275.460	285.096
3 IMPOSTE	(31.371)	(29.455)	(31.701)	(31.883)	(247)	(122)			(63.319)	(61.460)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	80.906	78.419	131.548	146.044	(312)	(827)			212.142	223.636
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE			101	42					101	42
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	80.906	78.419	131.649	146.086	(312)	(827)			212.243	223.678
DI CUI DI PERTINENZA DEL GRUPPO	80.906	78.419	131.649	146.086	(312)	(827)			212.243	223.678
DI CUI DI PERTINENZA DI TERZI										

BILANCIO CONSOLIDATO

Impresa: **MEDIOLANUM S.P.A.**

Esercizio: 2007

Area di consolidamento

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
1	Mediolanum Vita S.p.A.	086	G	1	100,00	100,00	100,00	100,00
2	Partner Time S.p.A.	086	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
3	Mediolanum International S.A.	092	G	9	0,00	100,00	100,00	100,00
4	Banca Mediolanum S.p.A.	086	G	7	100,00	100,00	100,00	100,00
6	Mediolanum Comunicazione S.p.A.	086	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
8	Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	086	G	8	49,00	100,00	100,00	100,00
9	Mediolanum International Funds Ltd	040	G	8	46,50	100,00	100,00	100,00
12	Mediolanum Asset Management Ltd	040	G	11	49,00	100,00	100,00	100,00
13	P.I. Distribuzione S.p.A.	086	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
23	Banco de Finanzas e Inversiones S.A.	067	G	7	0,00	100,00	100,00	100,00
27	Fibanc Faif S.A.	067	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
29	Fibanc Pensiones S.G.F.P. S.A.	067	G	8	0,00	100,00	100,00	100,00
31	Fibanc S.A.	067	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
32	Ges Fibanc S.G.I.I.C. S.A.	067	G	8	0,00	100,00	100,00	100,00
36	Mediolanum International Life Ltd	040	G	2	100,00	100,00	100,00	100,00
37	Bankhaus August Lenz & Co. AG	094	G	7	0,00	100,00	100,00	100,00
38	Gamax Holding AG	092	G	9	0,00	100,00	100,00	100,00
39	Gamax Management AG	092	G	8	0,00	100,00	100,00	100,00
42	Gamax Austria GmbH	008	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
49	Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A.	086	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

BILANCIO CONSOLIDATOImpresa: **MEDIOLANUM S.P.A.**Esercizio: **2007****Dettaglio degli attivi materiali e immateriali**

(Valore in Euro/000)

	Al costo	Al valore ridetermi nato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	4.214,00	0,00	4.214,00
Altri immobili	56.458,00	0,00	56.458,00
Altre attività materiali	19.400,00	0,00	19.400,00
Altre attività immateriali	13.963,00	0,00	13.963,00

BILANCIO CONSOLIDATO

Impresa: MEDIOLANUM S.P.A.

Esercizio: 2007

Dettaglio delle attività finanziarie

(Valore in Euro/000)

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Anno 2006	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di capitale al fair value	-	-	-	-	426.447	308.882	83	421	-	-	426.530	309.303
di cui titoli quotati	-	-	-	-	400.247	284.070	73	412	-	-	400.320	284.482
Titoli di debito	298.542	367.748	-	-	582.389	481.381	1.580.891	1.594.285	5.214.667	4.842.369	7.676.489	7.285.783
di cui titoli quotati	298.542	367.748	-	-	578.395	480.415	1.575.795	1.224.971	5.211.693	4.841.216	7.664.425	6.914.350
Quote di OICR	-	-	-	-	228.959	169.452	12.524	56.100	7.968.838	7.296.832	8.210.321	7.522.384
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	-	-	1.689.613	1.323.966	-	-	-	-	-	-	1.689.613	1.323.966
Finanziamenti e crediti interbancari	-	-	2.882.087	1.976.514	-	-	-	-	-	-	2.882.087	1.976.514
Depositi presso cedenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri finanziamenti e crediti	-	-	10.298	11.335	-	-	-	-	-	-	10.298	11.335
Derivati non di copertura	-	-	-	-	-	-	41.960	14.628	342.605	597.462	384.565	612.090
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri investimenti finanziari	293.782	199.796	-	-	100.816	-	1.023.968	831.048	-	-	1.418.566	1.030.844
Totale	592.324	567.544	4.581.998	3.311.815	1.338.611	959.715	2.659.426	2.496.482	13.526.110	12.736.663	22.698.469	20.072.219

BILANCIO CONSOLIDATO

Impresa: MEDIOLANUM S.P.A.

Esercizio: 2007

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

(Valore in Euro/000)

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006
Attività in bilancio	13.509.929	12.718.984	13.206	11.703	13.523.135	12.730.687
Attività infragruppo *	120.693	184.901	-	-	120.693	184.901
Totale Attività	13.630.622	12.903.885	13.206	11.703	13.643.828	12.915.588
Passività finanziarie in bilancio	601.588	964.223	13.206	11.703	614.794	975.926
Riserve tecniche in bilancio	13.027.317	11.939.212	-	-	13.027.317	11.939.212
Passività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Passività	13.628.905	12.903.435	13.206	11.703	13.642.111	12.915.138

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

BILANCIO CONSOLIDATO

Impresa: MEDIOLANUM S.P.A.

Esercizio: 2007

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(Valore in Euro/000)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006
Riserve danni	-	-	-	-	-	-
Riserva premi	-	-	-	-	-	-
Riserva sinistri	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	100.870	103.176	-	-	100.870	103.176
Riserva per somme da pagare	1.216	1.816	-	-	1.216	1.816
Riserve matematiche	99.654	101.360	-	-	99.654	101.360
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	100.870	103.176	-	-	100.870	103.176

BILANCIO CONSOLIDATO

Impresa: MEDIOLANUM S.P.A.

Esercizio: 2007

Dettaglio delle riserve tecniche

(Valore in Euro/000)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006
Riserve danni	-	-	-	-	-	-
Riserva premi	-	-	-	-	-	-
Riserva sinistri	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	14.457.087	13.306.917	-	-	14.457.087	13.306.917
Riserva per somme da pagare	130.414	78.039	-	-	130.414	78.039
Riserve matematiche	1.268.031	1.255.651	-	-	1.268.031	1.255.651
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	13.027.317	11.939.212	-	-	13.027.317	11.939.212
Altre riserve	31.325	34.015	-	-	31.325	34.015
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	-	-	-	-	-	-
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>	-	-	-	-	-	10.607
Totale Riserve Tecniche	14.457.087	13.306.917	-	-	14.457.087	13.306.917

BILANCIO CONSOLIDATO

Impresa: MEDIOLANUM S.P.A.

Esercizio: 2007

Dettaglio delle passività finanziarie

(Valore in Euro/000)

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006
	Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006				
Strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività subordinate	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	-	-	614.794	949.988	-	-	614.794	949.988
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	-	-	601.588	938.285	-	-	601.588	938.285
Dalla gestione dei fondi pensione	-	-	13.206	11.703	-	-	13.206	11.703
Da altri contratti	-	-	-	-	-	-	-	-
Depositi ricevuti da riassicuratori	-	-	-	-	99.641	101.341	99.641	101.341
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di debito emessi	-	-	2.974	1.153	-	-	2.974	1.153
Debiti verso la clientela bancaria	-	-	-	-	5.007.974	4.264.332	5.007.974	4.264.332
Debiti interbancari	-	-	-	-	1.446.463	1.123.420	1.446.463	1.123.420
Altri finanziamenti ottenuti	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivati non di copertura	17.378	28.425	-	-	-	-	17.378	28.425
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie diverse	715.053	121.427	-	-	-	-	715.053	121.427
Totale	732.431	149.852	617.768	951.141	6.554.078	5.489.093	7.904.277	6.590.086

BILANCIO CONSOLIDATO

Impresa: MEDIOLANUM S.P.A.

Esercizio: 2007

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

(Valore in Euro/000)

		Anno 2007			Anno 2006		
		Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione danni							
PREMI NETTI		-	-	-	-	-	-
a	Premi contabilizzati	-	-	-	-	-	-
b	Variazione della riserva premi	-	-	-	-	-	-
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		-	-	-	-	-	-
a	Importi pagati	-	-	-	-	-	-
b	Variazione della riserva sinistri	-	-	-	-	-	-
c	Variazione dei recuperi	-	-	-	-	-	-
d	Variazione delle altre riserve tecniche	-	-	-	-	-	-
Gestione Vita							
PREMI NETTI		3.534.933	5.692	3.529.241	3.350.402	6.072	3.344.330
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		2.838.614	6.693	2.831.921	3.529.051	7.988	3.521.063
a	Somme pagate	1.986.398	8.999	1.977.399	1.454.562	10.550	1.444.012
b	Variazione della riserva per somme da pagare	49.906	- 600	50.506	21.621	448	21.173
c	Variazione delle riserve matematiche	30.610	- 1.706	32.316	73.234	- 3.010	76.244
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	774.106	-	774.106	1.980.430	-	1.980.430
e	Variazione delle altre riserve tecniche	- 2.406	-	- 2.406	- 796	-	- 796

BILANCIO CONSOLIDATO

Impresa: MEDIOLANUM S.P.A.

Esercizio: 2007

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

(Valore in Euro/000)

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri Anno 2007	Totale proventi e oneri Anno 2006
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti	413.677	13.594	320	261.789	198.141	490.599	323.356	5.756	936.936	12.001	- 619.825	- 129.226	710.787
a	Derivante da investimenti immobiliari	158	320	2.166		2.004				52	(52)	1.952	6.827
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>			13.879		13.879						13.879	8.180
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	23.737				23.737						23.737	24.567
d	Derivante da finanziamenti e crediti	69.356	24			69.380		5.756		11.551	(5.795)	63.585	39.746
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	22.991	13.325	10.503	723	46.096				398	(398)	45.698	39.229
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	92.484		73.337	68.938	96.883	75.250		92.340		(17.090)	79.793	58.240
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	205.109	87	161.904	128.480	238.620	248.106		844.596		(596.490)	(357.870)	533.998
Risultato di crediti diversi	37.609					37.609						37.609	16.225
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti	85.292					85.292						85.292	61.348
Risultato delle passività finanziarie	(120.438)			5.305	3.871	(119.004)	7.710		139.654		(131.944)	(250.948)	(202.424)
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	(18.544)		5.305	3.871	(17.110)	7.710		2.147		5.563	(11.547)	(400)
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	(36.133)				(36.133)			137.507		(137.507)	(173.640)	(160.071)
c	Derivante da altre passività finanziarie	(65.761)				(65.761)						(65.761)	(41.953)
Risultato dei debiti	(77.835)		113			(77.948)						(77.948)	(51.121)
Totale	338.305	13.594	433	267.094	202.012	416.548	331.066	5.756	1.076.590	12.001	(751.769)	(335.221)	534.815

BILANCIO CONSOLIDATOImpresa: **MEDIOLANUM S.P.A.**Esercizio: **2007****Dettaglio delle spese della gestione assicurativa**

(Valore in Euro/000)

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		Anno 2007	Anno 2006	Anno 2007	Anno 2006
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione		-	-	203.540	243.287
a	Provvigioni di acquisizione	-	-	129.597	174.236
b	Altre spese di acquisizione	-	-	10.014	6.514
c	Variazione dei costi di acquisizione differiti	-	-		
d	Provvigioni di incasso	-	-	63.929	62.537
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori		-	-		(1.079)
Spese di gestione degli investimenti			-	3.539	2.743
Altre spese di amministrazione			-	31.645	28.815
Totale		-	-	238.724	273.766



MEDIOLANUM S.p.A.

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO
CONSOLIDATO**

*Attestazione del bilancio consolidato
ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971
del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni*

I sottoscritti Ennio Doris, in qualità di Amministratore Delegato e Luigi Del Fabbro, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Mediolanum S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato, nel corso dell'esercizio 2007.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 si è basata su un processo definito da Mediolanum in coerenza con il modello Internal Control – Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.

Si attesta, inoltre, che il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007:

- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- è redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS) adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n.38/2005, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

Basiglio, 18 marzo 2008

L'Amministratore Delegato
Ennio Doris

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Luigi Del Fabbro

MEDIOLANUM S.p.A.

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2007

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 156 DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art.156 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

Agli Azionisti di
Mediolanum S.p.A.

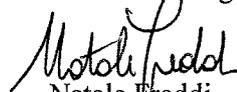
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, di Mediolanum S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Mediolanum") chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori di Mediolanum S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 3 aprile 2007.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato di Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Mediolanum per l'esercizio chiuso a tale data.

Milano, 4 aprile 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Natale Freddi
(Socio)