

Agli Azionisti di
Mediolanum S.p.A.

1. PREMESSA

In data 26 aprile 2005 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Mediolanum S.p.A. (la "Società") ha approvato l'istituzione di un piano di stock option ed ha deliberato di attribuire la delega al Consiglio di Amministrazione, ex art. 2443 del Codice Civile, per il periodo massimo di cinque anni dal 26 aprile 2005, per aumentare a pagamento il capitale sociale con emissione, anche in più riprese, di azioni ordinarie da offrire agli Amministratori non dipendenti ed ai collaboratori della Società e delle sue controllate nella forma di stock option, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile. La stessa Assemblea Straordinaria ha inoltre conferito al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere per adempiere ad ogni formalità richiesta affinché le deliberazioni adottate ottengano le approvazioni di legge, e di attribuire al Comitato per il Piano di Stock Option ora Comitato per le remunerazioni il potere di redigere i regolamenti per l'attuazione del piano, provvedendo in particolare a stabilire i criteri di individuazione dei destinatari, a definire il numero delle opzioni da assegnare a ciascun beneficiario del piano ed a stabilire la disciplina da applicare in presenza di eventi di risoluzione o modificazione del rapporto di lavoro.

Il piano di stock option 2005 (nel seguito il "Piano"), relativamente alla parte che vede come beneficiari dei diritti gli Amministratori non dipendenti ed i collaboratori della Società e delle sue controllate, prevede:

- (i) per gli Amministratori non dipendenti della Società e delle sue controllate di aumentare a pagamento il capitale sociale per un massimo di complessivi Euro 150.000,00, mediante emissione di massimo n. 1.500.000 azioni ordinarie, godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,10 ciascuna;
- (ii) per i collaboratori della Società e delle sue controllate di aumentare a pagamento il capitale sociale per un massimo di complessivi Euro 400.000,00, mediante emissione di massimo n. 4.000.000 azioni ordinarie, godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,10 ciascuna.

L'Assemblea Straordinaria del 26 aprile 2005 ha inoltre deliberato sia per gli Amministratori non dipendenti, sia per i collaboratori della Società e delle sue controllate, che il prezzo per azione a fronte dell'esercizio di ogni Opzione fosse pari alla media ponderata tra:

- i) il valore del patrimonio netto per azione della Società con riferimento all'ultimo bilancio d'esercizio 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 90% al valore del patrimonio netto e pari al 10% alla media dei valori di Borsa dell'ultimo semestre.

L'Assemblea Straordinaria del 26 aprile 2005 ha deliberato che l'esercizio delle Opzioni, oltre che al mantenimento del rapporto intercorrente tra il beneficiario e la Società o altra società del Gruppo Mediolanum, fosse subordinato al verificarsi di almeno uno dei seguenti eventi:

- (i) che il prezzo ufficiale di Borsa delle azioni ordinarie Mediolanum S.p.A. alla data di inizio esercizio delle opzioni sia almeno pari al prezzo ufficiale di Borsa delle azioni ordinarie Mediolanum S.p.A. alla data dell'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 non sia inferiore alla media aritmetica delle variazioni registrate nel medesimo periodo dagli indici "S & P/Mib, Comit Assicurativi e Comit Bancari", 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. ed i sopra citati indici nel medesimo periodo; la variazione media rettificata degli indici sarà calcolata da un terzo indipendente appositamente incaricato; ovvero
- (iii) che il valore intrinseco ("*Embedded Value*") del Gruppo Mediolanum, calcolato da un terzo indipendente appositamente incaricato, riferito all'ultimo bilancio approvato precedentemente alla data di inizio dell'esercizio delle opzioni sia almeno pari al valore intrinseco del Gruppo Mediolanum riferito all'ultimo bilancio approvato precedentemente alla data di assegnazione delle opzioni.

In data 4 aprile 2005, ai sensi dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, abbiamo espresso parere favorevole, anche in considerazione del complesso delle condizioni previste dal Piano (per i cui dettagli si rimanda al citato parere) e del comma 4 dell'art. 6 dello Statuto vigente, sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile a favore degli Amministratori non dipendenti e dei collaboratori della Società e delle sue controllate, proposto dal Consiglio di Amministrazione di Mediolanum S.p.A., ed approvato dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 26 aprile 2005.

2. OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

L'Assemblea degli Azionisti di Mediolanum S.p.A. è stata convocata per il giorno 19 aprile 2007 in prima convocazione e in data 20 aprile 2007 in seconda convocazione per deliberare, tra l'altro, sulle modifiche al Piano approvato in data 26 aprile 2005 di cui alla Premessa.

Le ragioni che motivano la modifica del Piano sono illustrate nella "Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione" del 1 marzo 2007. Il Consiglio ritiene che il Piano abbia rappresentato e rappresenti uno strumento fondamentale al fine di promuovere l'incentivazione e la fidelizzazione di coloro che contribuiscono in modo

determinante al successo della Società e del Gruppo e, pertanto, ritiene opportuno proseguire nell'utilizzo di tale Piano quale strumento di incentivazione e fidelizzazione delle figure chiave fino al termine dello stesso. Il Consiglio da atto che il numero di azioni residue a valere sul Piano riservate agli amministratori della Società e delle società controllate è estremamente esiguo e non ne garantisce la continuità e, conseguentemente, la possibilità di perseguire gli obiettivi del Piano. Il Consiglio propone pertanto di modificare il Piano prevedendo: (i) di rimuovere la locuzione "non dipendenti" dalla definizione degli amministratori beneficiari del Piano, al fine di fugare ogni dubbio interpretativo in merito alla possibilità di assegnare Opzioni a valere sul Piano ad amministratori che siano nel contempo dipendenti di società del Gruppo diverse da quelle in cui rivestono la carica di amministratori ma che risultano assegnatari delle Opzioni in funzione della loro carica di amministratori; e (ii) di incrementare il numero di Opzioni da assegnare agli amministratori a valere sul Piano dalle attuali n. 1.500.000 Opzioni alle complessive n. 4.000.000 Opzioni che conferiscono il diritto di sottoscrivere un corrispondente numero di azioni ordinarie, con godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,10 ciascuna.

Il Consiglio precisa che il Piano, per quanto non espressamente modificato, rimane immutato nelle sue linee guida descritte nella Relazione del Consiglio di Amministrazione dell'Assemblea dei Soci del 26 aprile 2005.

Siamo stati richiesti di verificare se il "Parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per l'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione a favore degli amministratori non dipendenti e dei collaboratori della Società e delle controllate" da noi emesso in data 4 aprile 2005 non debba essere modificato per effetto delle proposte di ridefinizione del Piano come precedentemente descritte.

Tenuto conto di quanto sopra ed in particolare della circostanza che, fatta eccezione per l'incremento del numero delle azioni ordinarie al servizio del Piano, il complesso delle condizioni previste dal Piano ed il criterio di determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni rimangono invariati, riteniamo che non ci siano elementi che possano modificare il nostro parere espresso in data 4 aprile 2005 sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per l'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione a favore degli amministratori della Società e delle società controllate.

Milano, 30 marzo 2007

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Natale Freddi
(Socio)