

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

20080 BASIGLIO (MI)

Milano, 28 marzo 2007

Egregio signor Doris,

DISCLOSURE DEL VALORE INTRINSECO

Tillinghast, la divisione di consulenza globale per le istituzioni assicurative e finanziarie di Towers Perrin, ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate, ed ha calcolato il valore intrinseco ("*Embedded Value*") del gruppo al 31 dicembre 2005 e 2006 ed il valore aggiunto del periodo ("*Embedded Value Earnings*") per gli anni 2005 e 2006, riguardanti le attività Vita e di Risparmio Gestito del Gruppo distribuite in Italia e in Spagna e le attività bancarie più significative del Gruppo distribuite in Italia.

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

VALORE INTRINSECO

Utilizzando la metodologia e le ipotesi riassunte nel documento di disclosure di informazioni supplementari, si riportano di seguito i principali risultati consolidati al 31 dicembre 2005 e 2006, determinati in base ai Principi EEV.

Valore intrinseco (Euro milioni)

	31 dicembre 2005	31 dicembre 2006
Patrimonio netto rettificato	648	749
valore del portafoglio Vita in vigore	1.793	1.895
valore del portafoglio risparmio gestito in vigore	410	346
valore del portafoglio bancario in vigore	100	132
Valore del portafoglio in vigore	2.303	2.373
Valore intrinseco	2.951	3.122

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 6,73% per il 31 dicembre 2006 (5,80% al 31 dicembre 2005).

VALORE AGGIUNTO

La tabella seguente evidenzia le principali componenti del valore aggiunto del gruppo Mediolanum negli anni 2005 e 2006.

Valore aggiunto del periodo (Euro milioni)

	2005	2006
Rendimento previsto	143	153
Scostamenti dalle ipotesi	259	(19)
Modifiche alle ipotesi operative	(43)	(57)
Modifiche alle ipotesi economiche	31	(39)
Operazioni commerciali vita	-	2
Nuove vendite vita	162	211
Nuove vendite risparmio gestito	52	46
Nuove vendite bancarie	10	15
Valore aggiunto dell'esercizio	614	312

OPINIONE

Tillinghast ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate, ed ha calcolato lo European Embedded Value del Gruppo al 31 dicembre 2005 e 2006, nonché il valore aggiunto per gli anni 2005 e 2006. Nel determinare le stime di valore Tillinghast ha fatto affidamento su una serie di dati ed informazioni fornite dal Gruppo; tali informazioni sono state esaminate, con riferimento alla loro attendibilità e coerenza con la conoscenza del settore, ma Tillinghast non le ha sottoposte ad alcuna verifica indipendente.

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

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

Tillinghast ritiene che i risultati per il valore intrinseco, il valore aggiunto, incluso il valore della nuova produzione, riportati nell'allegato documento di disclosure siano ragionevoli nel contesto della reportistica di embedded value sotto i Principi EEV.

Distinti saluti

Andrew Milton
Fellow of the Institute of Actuaries

Vittorio Chimenti
Attuario