

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 IT 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.

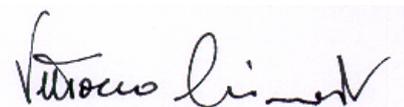
Tillinghast ha esaminato i calcoli del valore intrinseco, del valore aggiunto e del valore della nuova produzione e ritiene che i risultati, come riportati nell'allegato documento di *disclosure*, siano stati determinati, in tutti gli aspetti di rilievo, in conformità ai Principi EEV, utilizzando la 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