

Repertorio n. 17782

Raccolta n. 9856

VERBALE DI ASSEMBLEA  
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilasette, il giorno ventiquattro del mese di aprile,  
in Milano, in Corso Italia n. 10.

Avanti a me Mario Notari, Notaio in Milano, iscritto nel Collegio Notarile di Milano, è presente il signor:

ROBERTO RUOZI, nato a Biella (BI) il giorno 17 maggio 1939, domiciliato per la carica presso la sede sociale.

Detto comparente, della cui identità personale io notaio sono certo, mi dichiara di intervenire quale presidente del consiglio di amministrazione della società

**"MEDIOLANUM S.p.A."**

con sede in Basiglio - Milano 3, Palazzo Meucci, Via Francesco Sforza, capitale sociale euro 72.884.331,70 interamente versato, iscritta nel Registro delle Imprese di Milano, al numero di iscrizione e codice fiscale 11667420159, Repertorio Economico Amministrativo n. 1484838,  
al fine della sottoscrizione del presente verbale dell'assemblea della società medesima, tenutasi

in Basiglio - Milano 3, Via Francesco Sforza,  
nella sala riunioni al piano seminterrato del palazzo Meucci,  
in data 19 (diciannove) aprile 2007 (duemilasette)

svoltasi come segue

\*\*\*\*\*

Alle ore 14,35 assume la presidenza dell'assemblea, ai sensi dell'articolo 13 dello statuto sociale, lo stesso comparente, il quale dichiara:

- che le date di convocazione dell'assemblea sono state comunicate alla Consob e alla Borsa Italiana S.p.A.;
- che alla Borsa Italiana S.p.A. è stata inoltrata nei termini la documentazione prescritta dal decreto del Ministro di Grazia e Giustizia 5 novembre 1998, n. 437, documentazione che è stata depositata nei medesimi termini presso la sede sociale, inviata inclusa la relazione annuale sul governo societario;
- che alla Consob è stata inoltrata, ai sensi del regolamento di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (delibera Consob n. 11971 del 14.5.1999 e successive modifiche), la documentazione richiesta. Nessun rilievo al riguardo è pervenuto da parte degli uffici della Consob;
- che la società si è avvalsa della facoltà concessa dall'art. 82, comma 2, del regolamento Consob n. 11971/99 e successive modifiche, e che la documentazione prescritta è stata messa a disposizione del pubblico nei termini previsti;
- che è a disposizione degli azionisti presso il tavolo della presidenza, copia del regolamento assembleare.

Informa che l'avviso di convocazione dell'odierna assemblea è stato pubblicato

sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana - foglio delle inserzioni n. 30 del 13 marzo 2007, avviso n. S-2022, nonché sui quotidiani "Il Giornale" e "MF" del 15 marzo 2007, con il seguente ordine del giorno:

"Parte ordinaria:

1. Bilancio di esercizio e bilancio consolidato al 31/12/2006; relazioni del Consiglio di amministrazione sulla gestione e relazione del Collegio sindacale; deliberazioni inerenti e conseguenti;
2. Autorizzazione al Consiglio di amministrazione per acquistare e vendere azioni proprie; deliberazioni inerenti e conseguenti;
3. Ampliamento del numero degli amministratori; deliberazioni inerenti e conseguenti anche in tema di compensi;
4. Proroga, in adeguamento ai nuovi termini di legge, dell'incarico alla società di revisione, ai sensi dell'art. 8, comma 7, del decreto legislativo n. 303/2006; deliberazioni inerenti e conseguenti;
5. Modifiche al Piano di azionariato approvato in data 26 aprile 2005.

Parte straordinaria:

1. Modifica della delega conferita dall'assemblea straordinaria in data 26 aprile 2005 al Consiglio di amministrazione, ex art. 2443 del Codice civile, per aumentare a pagamento il capitale sociale, a servizio del Piano di azionariato approvato nella medesima riunione assembleare, relativamente alla parte riservata agli amministratori della società e del gruppo;
2. Modifica dell'aumento di capitale sociale deliberato dal Consiglio di amministrazione in data 13 luglio 2005, in esecuzione della delega assembleare in data 26 aprile 2005, nonché soppressione delle clausole statutarie relative a deleghe di aumenti capitale ed aumenti delegati già scaduti (art. 6 dello statuto sociale);
3. Modifica degli articoli 11, 19, 23 e 24 dello statuto sociale, anche in adeguamento ad alcune delle disposizioni della legge n. 262/2005 come modificata dal decreto legislativo n. 303/2006."

\* \* \* \* \*

Il presidente fornisce quindi le seguenti comunicazioni:

- che la documentazione prevista dall'art. 2429 c.c. e' stata depositata nei termini di legge presso la sede sociale;
- che sono presenti, oltre al presidente, i consiglieri signori:
  - Edoardo Lombardi, Vice Presidente;
  - Ennio Doris, Amministratore Delegato;
  - Massimo Antonio Doris;
  - Mario Molteni;
  - Angelo Renoldi;
  - Paolo Sciumè (dalle ore 15,00);
  - Antonio Zunino;
- che sono presenti i sindaci effettivi signori:

- Arnaldo Mauri, Presidente;
- Achille Frattini (dalle ore 14,45);
- Francesco Antonio Giampaolo (dalle ore 14,45).
- che hanno giustificato la propria assenza i signori:
  - Alfredo Messina, Vice Presidente Vicario
  - Marina Berlusconi
  - Pasquale Cannatelli
  - Bruno Ermolli
- che è altresì, presente il segretario del consiglio, Luca Maria Rovere;
- che per quanto attiene la legittimazione all'intervento alla presente assemblea sono state esperite tutte le formalità di legge e regolamentari;
- che le votazioni, salvo diverse decisioni, saranno effettuate tramite alzata di mano;
- che è stata verificata la rispondenza delle deleghe degli intervenuti, a norma dell'art. 2372 del c.c. e dell'art. 14 dello statuto sociale, dall'ufficio assembleare a tal fine autorizzato dal presidente;
- che l'assemblea si tiene in prima convocazione, essendo intervenuti all'apertura della riunione n° 132 azionisti, rappresentanti, in proprio e per delega, n° 483.515.370 azioni ordinarie, pari al 66,34% delle n° 728.843.317 azioni aventi diritto di voto e costituenti il capitale sociale (con la precisazione che per le azioni proprie il diritto di voto è sospeso; le azioni proprie detenute alla sera del 18 aprile 2007 sono n. 385.000= );
- che si riserva di fornire nel corso dell'assemblea, prima di ciascuna votazione, i dati aggiornati sulle presenze, ma sin d'ora dichiara che l'assemblea, regolarmente convocata, è validamente costituita a termini di legge e di statuto e può quindi deliberare sugli argomenti posti all'ordine del giorno;
- che, per far fronte alle esigenze tecniche ed organizzative dei lavori, assistono all'assemblea alcuni dipendenti e collaboratori della società e che e' stato consentito di assistere anche ad esperti, analisti finanziari, giornalisti accreditati. sono, inoltre, presenti rappresentanti della società di revisione;
- che al fine di facilitare la verbalizzazione, è stata predisposta la registrazione audio-video dell'assemblea;
- che il trattamento dei dati personali viene effettuato in osservanza del d. lgs. 196/2003 come da apposita informativa distribuita ai presenti;
- che il capitale sociale e' di euro 72.884.331,70, suddiviso in n° 728.843.317 azioni ordinarie da nominali euro 0,10 ciascuna;
- che il numero degli azionisti, in base all'ultima rilevazione al 16 aprile 2007, e' di 72.914;
- che, in conformità alle disposizioni di legge, è in essere il patto di sindacato di voto e di disciplina di trasferimento delle azioni, rinnovato in data 14 settembre 2004, concernente almeno il 51% del capitale sociale, tra i seguenti soggetti:

Fininvest S.p.A., *da un lato*, e: Herule Finance S.A., Ennio Doris, Lina Tombolato, Massimo Antonio Doris e Annalisa Doris (complessivamente individuati come il "Gruppo Doris"), *dall'altro lato*;

- che il Gruppo Doris e Fininvest S.p.A. hanno ciascuno sindacato un numero di azioni pari al 25,50% del capitale sociale;
- che per il suddetto patto sono state espletate tutte le formalità previste dall'art. 122 del d. lgs. 58/98 e dal regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche;
- che i soggetti che partecipano, direttamente o indirettamente, in misura superiore al 2% del capitale sociale sottoscritto di MEDIOLANUM S.p.A., rappresentato da azioni con diritto di voto, secondo le risultanze del libro dei soci, integrate dalle comunicazioni ricevute e da altre informazioni a disposizione, sono i seguenti:

	N. AZIONI	%
<b>SILVIO BERLUSCONI INDIRETT.</b>		
TRAMITE:		
- FININVEST S.P.A. (PROPRIETA')	255.533.000	35,060
<b>ENNIO DORIS</b>		
- DIRETTAMENTE:		
IN PROPRIETA'	23.119.070	3,172
- INDIRETTAMENTE TRAMITE:		
HERULE FINANCE S.A.	194.449.557	26,679
<b>TOTALE</b>	<b>218.568.627</b>	<b>29,988</b>
<b>LINA TOMBOLATO DIRETTAMENTE</b>		
- IN PROPRIETA'	24.307.595	3,335
- INDIRETTAMENTE TRAMITE:		
T-INVEST S.A.	12.380.300	1,699
<b>TOTALE</b>	<b>36.687.895</b>	<b>5,034</b>

- che l'elenco nominativo dei soggetti aventi diritto che partecipano all'assemblea in proprio o per delega, con l'indicazione delle rispettive azioni ordinarie, è allegato al presente verbale (allegato "A");
- che la società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. per la revisione del bilancio civilistico e consolidato al 31 dicembre 2006 ha comunicato di aver impiegato n. 990 ore complessive per un corrispettivo totale di euro 107.479,00.

Il presidente a questo punto richiede formalmente ai partecipanti all'assemblea odierna di dichiarare l'eventuale loro carenza di legittimazione al voto ai sensi di legge e ciò a valere per tutte le deliberazioni dell'assemblea ed, in particolare, ai sensi dell'articolo 1, comma 5 del decreto ministeriale 517 del 30 dicembre 1998.

Nessuna dichiarazione viene resa.

\* \* \* \* \*

Il presidente inizia quindi la trattazione del **primo argomento** all'ordine del giorno della parte ordinaria ("**Bilancio di esercizio e bilancio consolidato al 31/12/2006; relazioni del Consiglio di amministrazione sulla gestione e relazione del Collegio sindacale; deliberazioni inerenti e conseguenti;**"), e si appresta a procedere alla lettura della relazione del consiglio di amministrazione, nonché della documentazione di legge in argomento, invitando il presidente del collegio sindacale a dare lettura della propria relazione (il tutto trovasi nel fascicolo di bilancio, allegato sotto la lettera "B").

Al che interviene il signor Papetti a nome del socio Fininvest S.p.A., il quale, in considerazione del fatto che a tutti gli intervenuti è già stato distribuito un fascicolo a stampa, contenente tutti i predetti documenti e che tali documenti sono stati depositati ai sensi di legge, propone di omettere la lettura di tutti i documenti di legge, relativi al bilancio di esercizio ed al bilancio consolidato, nonché per le relazioni e i documenti redatti a commento di tutti i successivi punti all'ordine del giorno sia di parte ordinaria che di parte straordinaria, salvo che l'assemblea non richieda espressamente la lettura e salva sempre la possibilità di leggere quanto eventualmente necessario alla disamina dei punti in trattazione; chiede che venga effettuata un'illustrazione sintetica dei contenuti principali del bilancio, con aggiornamenti sulla gestione.

Il presidente pone ai voti per alzata di mano la proposta del socio Fininvest S.p.A. e a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 132 azionisti, portatori di n. 483.515.370 azioni in proprio e per delega, pari al 66,34% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 483.515.370 voti;  
 contrari n. 0 voti;  
 astenuti n. 0 voti.

Proclama quindi la deliberazione adottata all'unanimità.

\* \* \* \* \*

Il presidente invita l'amministratore delegato Ennio Doris a fornire sinteticamente i contenuti principali del bilancio e ad illustrare alcuni dati aggiornati relativi al gruppo Mediolanum, anche mediante l'utilizzo di diapositive.

L'amministratore delegato Ennio Doris svolge un'ampia, approfondita ed esauriente relazione, nella quale illustra l'andamento della società nell'esercizio 2006, sottolineando alcuni indici economici ed aziendali di particolare rilievo.

Le tabelle contenenti i dati di supporto alla relazione, proiettati sullo schermo della

sala, vengono allegate al presente verbale sotto la lettera "C".

Il presidente, quindi, prima di aprire la discussione sul primo argomento all'ordine del giorno di parte ordinaria, formula la seguente proposta di delibera, in linea con la proposta formulata dal consiglio nella propria relazione:

*"L'assemblea, preso atto delle relazioni del collegio sindacale e della società di revisione sul bilancio dell'esercizio 2006, nonché del bilancio consolidato 2006 e relative relazioni,*

*delibera*

- 1) *di approvare il bilancio al 31 dicembre 2006, che si è chiuso con un utile di euro 193.739.970,99 nonché la relativa relazione del consiglio di amministrazione sulla gestione;*
- 2) *di destinare l'utile d'esercizio di euro 193.739.970,99 come segue:*
  - *agli azionisti, quale dividendo complessivo, euro 0,2 per ciascuna azione da nominali 0,10 euro, e quindi, considerando l'acconto sui dividendi 2006 di euro 0,085 distribuito lo scorso mese di novembre, un saldo di euro 0,115 per azione al lordo delle ritenute di legge, con esclusione delle azioni proprie detenute alla sera del 18 maggio 2007;*
  - *il restante a riserva straordinaria avendo la riserva legale già raggiunto il limite previsto dalla legge;*
- 3) *di mettere in pagamento il dividendo dal prossimo 24 maggio 2007 (cedola n. 14)."*

Segnala quindi che a far data dal 21 maggio 2007 nel mercato di quotazione le azioni saranno negoziate ex dividendo.

Il presidente apre quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo e riservandosi infine di rispondere sulle domande formulate dagli azionisti alla fine degli interventi.

Prende la parola il socio Francesco Staffa, il quale desidera complimentarsi col consiglio di amministrazione per la buona gestione e per i risultati conseguiti.

Prende successivamente la parola il socio Maria Luisa Anelli, la quale, dopo aver in via preliminare richiesto che il suo intervento venga riportato a verbale, fa rilevare che il risultato di bilancio non è positivo come quello dell'anno passato e che, nonostante la bontà di singole voci portanti anche incrementi a due cifre, non si può nascondere che l'utile sia in flessione; pertanto anticipa il suo voto contrario motivato dalle osservazioni che precedono.

Alla luce della natura tecnica delle osservazioni sopra fatte, il presidente passa la parola per la replica all'amministratore delegato Ennio Doris, il quale, richiamata a video la slide n. 2, tiene a precisare che il calo dell'utile d'esercizio è in parte causato dalla diminuzione del 46% delle commissioni di performance, a sua volta legato all'andamento dei mercati e sottratto alla gestione, non essendo queste una variabile dipendente dal controllo della società; ciò ha inciso negativamente sull'utile

pre - imposte, che, infatti, al netto delle commissioni di performance, segna un +47%.

L'amministratore delegato evidenzia altresì che sono questi i risultati influenzati e prodotti dalla gestione sociale, dei quali, tiene a sottolineare, è molto soddisfatto e particolarmente fiero.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 143 azionisti, portatori di n. 484.287.003 azioni in proprio e per delega, pari al 66,45% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 484.054.860 voti

contrari n. 10 voti (EFIN)

astenuti n. 232.133 voti (azionisti di cui alla scheda 3).

Proclama quindi la deliberazione adottata a maggioranza.

\* \* \* \* \*

In relazione al **secondo argomento** di parte ordinaria: **“Autorizzazione al Consiglio di amministrazione per acquistare e vendere azioni proprie; deliberazioni inerenti e conseguenti;”** il presidente ricorda che con l'odierna assemblea viene a scadere l'autorizzazione al consiglio per acquistare o vendere azioni proprie conferita dall'assemblea del 27 aprile 2006.

Il presidente apre la discussione sul seguente testo di delibera, del quale dà lettura:

*“L'assemblea, accogliendo la proposta formulata in tal senso dal consiglio di amministrazione, riconosciuto l'interesse della società e dato atto che l'importo di 80 milioni di euro indicato per l'acquisto delle azioni trova ampia copertura nelle riserve disponibili risultanti dal bilancio al 31 dicembre 2006, regolarmente approvato dalla presente assemblea,*

*delibera*

- *di attribuire al consiglio la facoltà di acquistare azioni proprie fino al raggiungimento di un massimo di n. 8.000.000 di azioni del valore nominale di euro 0,10 cadauna, pari a circa l'1,10% del capitale sociale, nel limite dell'importo di 80 milioni di euro, per un periodo di un anno e comunque sino alla data dell'assemblea di approvazione del bilancio 2007, nonché di alienarle nel medesimo periodo. Detto limite è da intendersi in senso assoluto, senza cioè tener conto delle azioni proprie nel frattempo eventualmente rivendute. Le operazioni di acquisto dovranno essere effettuate a condizioni di prezzo conformi a quanto previsto dall'articolo 5, comma 1 del regolamento della comunità europea n. 2273/2003. Le stesse verranno eseguite sul mercato con le modalità indicate dalla Borsa Italiana S.p.A. ed in osservanza dell'art. 132 del*

*d. lgs. 58/98 nonché dell'art. 144-bis, comma 1, lett. b) della delibera Consob 11971/99 e successive modifiche. Le operazioni di vendita delle azioni proprie in portafoglio saranno invece da effettuarsi nei modi ritenuti più opportuni nell'interesse della società, ivi compresa l'alienazione in borsa, ai blocchi o mediante scambio con partecipazioni o altre attività per un corrispettivo unitario che dovrà essere non inferiore alla media dei prezzi ufficiali registrati sul mercato telematico azionario nei 5 giorni di borsa aperta precedenti la vendita;*

- *di attribuire al consiglio di amministrazione tutti i più ampi poteri per dare esecuzione a quanto sopra deliberato."*

Il presidente apre quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Prende la parola il socio Maria Luisa Anelli, la quale domanda se tale facoltà sia mai stata esercitata dal consiglio in passato e se vi sia qualche progetto in merito per l'immediato futuro.

Replica il Vice Presidente Edoardo Lombardi, affermando che tale facoltà è stata esercitata due o tre anni fa, ma non negli ultimi anni; quanto ad eventuali progetti per un suo utilizzo nell'immediato, afferma che non ve ne sono di particolari.

Prende successivamente la parola il socio Francesco Staffa, per esprimere il suo consenso sul punto.

Riprende la parola Maria Luisa Anelli, domandando in quale modo la società intenda finanziare tali operazioni.

Replica il Presidente Roberto Ruozzi, sottolineando che non vi sono problemi per il reperimento della liquidità che eventualmente fosse necessaria per il compimento di dette operazioni.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 143 azionisti, portatori di n. 484.287.003 azioni in proprio e per delega, pari al 66,45% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 484.286.993 voti

contrari n. 10 voti (EFIN)

astenuti n. 0 voti.

Proclama quindi la deliberazione adottata a maggioranza.

\* \* \* \* \*

Il presidente passa allo svolgimento del **terzo argomento** di parte ordinaria: **“Ampliamento del numero degli amministratori; deliberazioni inerenti e conseguenti anche in tema di compensi;”** e comunica che sull'argomento è perve-



nuta una proposta di deliberazione da parte del presidente del patto di sindacato dott. Guido Roveda della quale dà lettura.

*"L'assemblea*

*delibera*

- *di ampliare il numero dei componenti il consiglio di amministrazione da 12 a 14 membri;*
- *di nominare, quali nuovi componenti il consiglio di amministrazione, i signori: Luigi Berlusconi nato ad Arlesheim (Svizzera) il 27 settembre 1988; e Maurizio Carfagna nato a Milano il 13 novembre 1947; i quali rimarranno in carica sino alla scadenza dell'intero consiglio di amministrazione e, precisamente sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007;*
- *di determinare, con decorrenza dalla data odierna e sino a nuova deliberazione, l'emolumento annuo lordo complessivo spettante al consiglio di amministrazione, comprensivo dell'importo spettante agli amministratori investiti di particolari cariche, in euro 1.411.000,00, con facoltà di prelievo in corso d'anno anche in più soluzioni, dando mandato al consiglio stesso di provvedere alla ripartizione fra i propri componenti."*

Il presidente apre quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Prende la parola il socio Maria Luisa Anelli, domandando la finalità dell'aumento del numero dei consiglieri da 12 a 14, chiedendo quale tipo di apporto pratico potranno apportare e se Luigi Berlusconi parteciperà alle riunioni del consiglio di amministrazione come Marina Berlusconi, la quale risulta dalle tabelle distribuite essere sovente assente, facendo rilevare infine che anche oggi non sembra siano presenti molti rappresentanti del consiglio; chiede, infine, se i nominandi consiglieri saranno amministratori indipendenti od esecutivi.

Risponde il presidente Ruozi, che dà comunque testimonianza del rilievo della presenza di Marina Berlusconi nel consiglio, anche in relazione ai rapporti con uno dei soci di rilievo della società; quanto ai nuovi consiglieri, questi non avranno incarichi esecutivi, ma porteranno il loro contributo rafforzando il collegamento con il patto di sindacato ed apportando ulteriori competenze e caratteristiche personali.

Riprende la parola la signora Maria Luisa Anelli, domandando se tre amministratori indipendenti non siano pochi.

Risponde Ruozi, affermando che tale numero sembra sufficiente e che la governance così ottenuta è a suo avviso ottima.

Riprende ancora la parola la signora Maria Luisa Anelli, che domanda se alle riunioni del consiglio di amministrazione fossero presenti gli indipendenti ed in quale misura.

Risponde il presidente Ruozi che indica nelle relazioni e nella tabella delle presenze allegate tutti i dati necessari a confortare una costante e fattiva presenza ai con-

sigli di amministrazione di tali soggetti, presenti rispettivamente al 100, 87,5 e 75 per cento delle riunioni.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 143 azionisti, portatori di n. 484.287.003 azioni in proprio e per delega, pari al 66,45% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 480.451.582 voti

contrari n. 3.807.409 voti (azionisti di cui alle schede 2, 3, 4, 8 e 14)

astenuti n. 28.012 voti (EFIN e azionisti di cui alle schede 6 e 9).

Proclama quindi la deliberazione adottata a maggioranza e che l'assemblea ha quindi deliberato negli stessi termini di cui alla proposta appena letta.

\* \* \* \* \*

Il presidente passa allo svolgimento del **quarto argomento** di parte ordinaria: **“Proroga, in adeguamento ai nuovi termini di legge, dell’incarico alla società di revisione, ai sensi dell’art. 8, comma 7, del decreto legislativo n. 303/2006; deliberazioni inerenti e conseguenti;”** e informa, conformemente a quanto esposto dal consiglio d’amministrazione nella propria relazione, che il collegio sindacale ha proposto di prorogare l’incarico attualmente in corso alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A..

Egli ricorda che la proposta, cui il consiglio di amministrazione ha aderito, riguarda la proroga dell’incarico per la revisione contabile del bilancio di esercizio, del bilancio consolidato e la revisione contabile limitata della relazione semestrale di MEDIOLANUM S.p.A.. Questo in ossequio alla facoltà introdotta dal d. lgs. n. 303/2006, di adeguare, tenuto anche conto dei rinnovi già intervenuti, la durata degli incarichi attualmente in corso d’esecuzione al nuovo limite, non superiore complessivamente a nove esercizi, previsto all’articolo 159, comma 4 del d. lgs. 58/98 come modificato, da ultimo, dal d. lgs. n. 303/06.

Il presidente invita, pertanto, a voler deliberare in merito alla proroga, in adeguamento ai nuovi termini di legge, dell’incarico della società di revisione, ai sensi dell’art. 8, comma 7 (disposizioni transitorie) del d. lgs. n. 303/2006 secondo quanto espresso nella proposta del collegio sindacale depositata presso la sede sociale e distribuita in copia all’assemblea.

In ossequio all’art. 80 del regolamento emittenti, il presidente invita quindi il presidente del collegio sindacale prof. Arnaldo Mauri a leggere detta proposta.

Il presidente del collegio sindacale Mauri legge all’assemblea la proposta suddetta.

Il presidente apre la discussione sul seguente testo di delibera, del quale dà lettura:

*“L’assemblea, accogliendo la proposta formulata in tal senso dal collegio sindacale alla quale il consiglio di amministrazione ha aderito,*

*delibera*

- *di prorogare, per gli esercizi 2008, 2009 e 2010, ai sensi dell’art. 8, comma 7 (disposizioni transitorie) del d. lgs. n. 303/2006, l’incarico per il controllo contabile già conferito ai sensi dell’art. 2409 bis e dell’art. 159 del d.lgs. 58/98 in data 26 aprile 2005, ivi inclusa la revisione del bilancio d’esercizio e del bilancio consolidato di gruppo;*
- *di prorogare al 30 giugno 2008, 2009 e 2010, l’incarico per la revisione contabile limitata della relazione semestrale consolidata alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. per un corrispettivo complessivo annuo di euro 110.300,00 al netto dell’iva e delle spese vive, per complessive 1.050 ore di lavoro.”*

Il presidente apre quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Nessuno chiede la parola.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 143 azionisti, portatori di n. 484.287.003 azioni in proprio e per delega, pari al 66,45% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L’esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 484.281.967 voti

contrari n. 434 voti (azionisti di cui alla scheda 4)

astenuti n. 4.602 voti (azionisti di cui alla scheda 9).

Proclama quindi la deliberazione adottata a maggioranza.

\* \* \* \* \*

Il presidente passa allo svolgimento del **quinto ed ultimo argomento** di parte ordinaria: **“Modifiche al Piano di azionariato approvato in data 26 aprile 2005.”** e ricorda che, così come specificato anche nella rispettiva relazione predisposta dal consiglio di amministrazione, la presente assemblea ordinaria è stata convocata per esaminare anche la proposta di parziale modifica del piano di stock option approvato dall’assemblea straordinaria dei soci in data 26 aprile 2005 (il “piano”).

A questo riguardo il presidente premette che l’art. 114-bis del d.lgs. 58/98, da ultimo modificato con d.lgs. n. 303 del 29 dicembre 2006, ha espressamente previsto che i piani di compensi basati su strumenti finanziari, quali il suddetto piano, debbano essere approvati dall’assemblea ordinaria dei soci.

Pertanto tali modifiche, qui di seguito illustrate, sono sottoposte all’approvazione dell’assemblea ordinaria dei soci.

La trattazione del presente punto all'ordine del giorno e la relativa relazione debitamente predisposta dal consiglio d'amministrazione sono tuttavia logicamente connessi ai primi due punti trattati di seguito in parte straordinaria.

Vista la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione il presidente apre la discussione sul seguente testo di delibera, del quale dà lettura:

*"L'assemblea, esaminata la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione:*

*delibera*

- *di approvare le modifiche al piano di stock option approvato dall'assemblea dei soci in data 26 aprile 2005 secondo le proposte contenute nella relazione del consiglio di amministrazione;*
- *di confermare al comitato per le remunerazioni (già comitato per il piano di stock option) il potere di apportare ai regolamenti del piano le opportune modifiche ed integrazioni, sia alla luce delle deliberazioni di cui sopra sia alla luce delle recenti modifiche alla disciplina tributaria recate dal d.l. 223 del 4 luglio 2006 e successivamente dal d.l. 262 del 3 ottobre 2006;*
- *di confermare al comitato per la remunerazione ogni potere per l'attuazione del piano (come sopra modificato), ivi inclusa l'individuazione degli amministratori beneficiari delle opzioni, la definizione del numero di opzioni da attribuire a ciascun amministratore e la disciplina applicabile in presenza di eventi di risoluzione o modificazione del rapporto di lavoro;*
- *di conferire al consiglio di amministrazione i più ampi poteri per eseguire le deliberazioni di cui sopra con facoltà di introdurre le eventuali varianti od integrazioni che fossero allo scopo necessarie ed opportune".*

Il presidente apre quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Prende la parola il socio Maria Luisa Anelli, che afferma la sua contrarietà a piani di stock option per motivi di principio, ritenendo non necessaria né opportuna l'incentivazione degli amministratori; evidenzia inoltre come si potrebbe, prendendo esempio da esperienze straniere, trovare sistemi più fantasiosi e creativi per incentivare e remunerare gli amministratori.

Il presidente Ruozi prende atto dell'intervento.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 143 azionisti, portatori di n. 484.287.003 azioni in proprio e per delega, pari al 66,45% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli                    n. 480.884.597 voti

contrari n. 3.376.765 voti (EFIN, azionisti di cui alle schede 3, 5, 8 e  
14)  
astenuti n. 24.136 voti (azionisti di cui alle schede 1 e 6)  
non votanti n. 1.505 voti (Staffa).

Proclama quindi la deliberazione adottata a maggioranza.

\* \* \* \* \*

Prima di passare al primo argomento di parte straordinaria il presidente rammenta che ai sensi dell'art. 16 dello statuto l'assemblea straordinaria è regolarmente costituita e delibera validamente secondo le disposizioni di cui agli art.li 2368 e 2369 c.c.

Il presidente passa quindi allo svolgimento del **primo argomento di parte straordinaria** all'ordine del giorno che, rammenta, riguarda la: **“Modifica della delega conferita dall'assemblea straordinaria in data 26 aprile 2005 al Consiglio di amministrazione, ex art. 2443 del Codice civile, per aumentare a pagamento il capitale sociale, a servizio del Piano di azionariato approvato nella medesima riunione assembleare, relativamente alla parte riservata agli amministratori della società e del gruppo;”**.

Il presidente ricorda che, anche a questo proposito, vale quanto deliberato sopra circa l'omissione della lettura delle relazioni e dei documenti redatti a commento, salvo che l'assemblea non richieda espressamente la lettura e salva sempre la possibilità di leggere quanto eventualmente necessario alla disamina dei punti in trattazione.

Il presidente apre la discussione sul seguente testo di delibera, del quale dà lettura:

*“L'assemblea:*

- *esaminata la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione nonché la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione all'assemblea ordinaria dei soci, relativamente al punto 5) all'ordine del giorno (“Modifiche al Piano di azionariato approvato in data 26 aprile 2005”);*
- *preso atto delle deliberazioni precedentemente assunte dall'assemblea ordinaria dei soci in data odierna, relativamente al medesimo punto all'ordine del giorno;*
- *preso atto del parere di congruità sul prezzo di emissione delle azioni rilasciato dalla società di revisione;*

*delibera*

1. *di prendere atto e approvare le modifiche apportate al piano dall'assemblea dei soci in seduta ordinaria secondo le proposte contenute nella relazione del consiglio di amministrazione alla predetta assemblea;*
2. *di modificare la delega ad aumentare il capitale sociale, già attribuita agli amministratori con delibera dell'assemblea straordinaria in data 26 aprile 2005, ai sensi dell'art. 2443 codice civile, relativamente alla parte da offrire in sottoscrizione agli amministratori non dipendenti, per massimi nominali euro*

150.000,00 (centocinquantamila virgola zero), limitatamente ai seguenti aspetti: (i) sono soppresse le parole "non dipendenti" relative agli amministratori destinatari del piano di azionariato; (ii) l'importo massimo dell'aumento deliberabile dagli amministratori, tenuto conto anche di quanto già eseguito prima d'ora, viene stabilito in massimi nominali euro 400.000,00 (quattrocentomila virgola zero), anziché massimi nominali euro 150.000,00 (centocinquantamila virgola zero), mediante emissione di massime n. 4.000.000 (quattromilioni) di nuove azioni, anziché massime 1.500.000 (unmilione cinquecentomila) nuove azioni; fermo restando ogni altro elemento della delega, ivi compreso il termine finale di esercizio della medesima;

3. di modificare l'art. 6, comma 5.4 dello statuto sociale (numerazione vigente), sulla base della delibera di cui al punto 2), come segue: "L'assemblea straordinaria in data 26 aprile 2005, con successiva modifica in data 19 aprile 2007, ha deliberato di attribuire agli amministratori, la facoltà, ai sensi dell'art. 2443, primo e secondo comma, codice civile, per il periodo massimo di cinque anni dal 26 aprile 2005, di aumentare a pagamento, in una o più volte, il capitale sociale per massimi complessivi euro 400.000,00 e quindi mediante emissione di massime complessive n. 4.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,10 cadauna, godimento regolare, da offrirsi in sottoscrizione, con esclusione del diritto di opzione a favore dei soci ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del codice civile, ad amministratori della società e delle controllate, destinatari del piano di azionariato; le azioni verranno offerte in sottoscrizione ad un prezzo unitario pari alla media ponderata tra (i) il valore del 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, mediante offerta di diritti di sottoscrizione esercitabili anche in più riprese ed in più annualità; i diritti di sottoscrivere dette azioni saranno personali ed intrasferibili inter vivos; le delibere del consiglio di amministrazione fisseranno appositi termini per la sottoscrizione delle azioni e prevederanno che, qualora l'aumento deliberato non venga sottoscritto entro il termine ultimo all'uopo fissato, il capitale risulterà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte fino a tale termine";
4. di conferire al consiglio di amministrazione i più ampi poteri per eseguire le deliberazioni di cui sopra con facoltà di introdurre le eventuali varianti od integrazioni che fossero allo scopo necessarie ed opportune."

Il presidente apre quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Nessuno chiede la parola.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 143 azionisti, portatori di n. 484.287.003 azioni in proprio e per delega, pari al 66,45% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli	n. 480.300.107 voti
contrari	n. 3.961.255 voti (EFIN, azionisti di cui alle schede 3, 5, 7, 8 e 14)
astenuti	n. 24.136 voti (azionisti di cui alle schede 1 e 6)
non votanti	n. 1.505 voti (Staffa).

Proclama quindi la deliberazione adottata a maggioranza.

\* \* \* \* \*

Il presidente passa alla trattazione del **secondo argomento di parte straordinaria** all'ordine del giorno che, rammenta, riguarda la: **“Modifica dell'aumento di capitale sociale deliberato dal Consiglio di amministrazione in data 13 luglio 2005, in esecuzione della delega assembleare in data 26 aprile 2005, nonché soppressione delle clausole statutarie relative a deleghe di aumenti capitale ed aumenti delegati già scaduti (art. 6 dello statuto sociale);”** in stretta connessione ed attinenza con il precedente punto all'ordine del giorno il presidente apre la discussione sul seguente testo di delibera del quale dà lettura:

*“L'assemblea,*

- *esaminata la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione nonché la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione all'assemblea ordinaria dei soci, relativamente al punto 5) all'ordine del giorno (“Modifiche al Piano di azionariato approvato in data 26 aprile 2005”);*
- *preso atto delle deliberazioni precedentemente assunte dall'assemblea ordinaria dei soci in data odierna, relativamente al medesimo punto all'ordine del giorno, nonché dalla presente assemblea straordinaria al precedente punto all'ordine del giorno;*

*delibera*

1. *di modificare l'art. 6 dello statuto sociale, mediante soppressione del comma 5.1, contenente la delega ad aumentare il capitale sociale, conferita con delibera dell'assemblea straordinaria in data 12 aprile 2001, per scadenza del relativo termine, con conseguente rinumerazione dei successivi commi 5.2, 5.3 e 5.4 (quest'ultimo come modificato dalla precedente deliberazione);*
2. *di modificare l'art. 6 dello statuto sociale, mediante soppressione del paragrafo intitolato “Aumento delegato in data 11 maggio 2001”, deliberato dal consiglio di amministrazione in pari data, per scadenza del termine finale di*

*sottoscrizione, dando atto che esso mantiene efficacia per la parte sottoscritta, in virtù di espressa determinazione in esso contenuta;*

3. *di modificare l'art. 6 dello statuto sociale, in conseguenza della modifica del piano di azionariato 2005, come sopra deliberata dalla presente assemblea, in sede ordinaria, al punto 5) all'ordine del giorno, nonché in coerenza con la modifica della delega ad aumentare il capitale sociale, conferita in data 26 aprile 2005, come sopra approvata dalla presente assemblea, in sede straordinaria, al punto 1) all'ordine del giorno, nel senso di sopprimere le parole "non dipendenti" nella clausola riguardante l'aumento di capitale deliberato in data 13 luglio 2005 da offrire in sottoscrizione a favore degli amministratori, riportata nel paragrafo intitolato "Aumento delegato in data 13 luglio 2005", fermo il resto del paragrafo medesimo;*
4. *di conferire al consiglio di amministrazione i più ampi poteri per eseguire le deliberazioni di cui sopra con facoltà di introdurre le eventuali varianti od integrazioni che fossero allo scopo necessarie ed opportune".*

Il presidente apre quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Nessuno chiede la parola.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 143 azionisti, portatori di n. 484.287.003 azioni in proprio e per delega, pari al 66,45% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli	n. 480.300.107 voti
contrari	n. 3.961.255 voti (EFIN e azionisti di cui alle schede 3, 5, 7, 8 e 14)
astenuti	n. 24.136 voti (azionisti di cui alle schede 1 e 6)
non votanti	n. 1.505 voti (Staffa).

Proclama quindi la deliberazione adottata a maggioranza.

\* \* \* \* \*

Il presidente passa allo svolgimento del **terzo ed ultimo argomento di parte straordinaria** all'ordine del giorno che, rammenta, riguarda la: **"Modifica degli articoli 11, 19, 23 e 24 dello statuto sociale, anche in adeguamento ad alcune delle disposizioni della legge n. 262/2005 come modificata dal decreto legislativo n. 303/2006."** in proposito ricorda l'apposita relazione predisposta dal consiglio d'amministrazione che riguarda:

- **l'art. 11**, nel senso di legittimare in assemblea l'intervento di coloro che abbiano fatto pervenire alla società apposita **comunicazione** almeno due giorni non



festivi prima della riunione assembleare e di consentire agli azionisti di mantenere disponibili i titoli rappresentati dalla citata **comunicazione**;

- **l'art. 19**, al comma 3, con cui si propone – in ossequio al disposto dell'art. 151 TUF - che il consiglio d'amministrazione possa essere convocato anche da **un solo** sindaco effettivo;
- **l'art. 23**, con cui si propone di riformulare in modo più semplice il comma 3 abrogando la qualificazione "**imperative**" presente nel testo in vigore;
- **l'art. 24**, con cui si propone – in ossequio all'art. 154 bis del TUF - di inserire nell'articolo in questione, quanto previsto circa la nuova figura del **dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari**.

In riferimento a quanto esposto il presidente apre la discussione sul seguente testo di delibera del quale dà lettura:

*"L'assemblea degli azionisti di MEDIOLANUM S.p.A., esaminata e discussa la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione, preso atto delle proposte di modifica dello statuto sociale e di quanto già deliberato ai punti che precedono relativamente all'articolo 6) (capitale sociale),*

*delibera*

- *di modificare gli articoli 11, 19, 23 e 24 dello statuto sociale vigente come risulta dal testo degli articoli dello statuto allegati ed illustrati nella relazione degli amministratori;*
- *di conferire disgiuntamente al vice presidente, al vice presidente vicario e all'amministratore delegato tutti gli occorrenti poteri per provvedere a quanto necessario per l'esecuzione della delibera in oggetto e per l'espletamento dei conseguenti adempimenti legislativi e regolamentari."*

Il presidente apre quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Nessuno chiede la parola.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 143 azionisti, portatori di n. 484.287.003 azioni in proprio e per delega, pari al 66,45% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 484.285.823 voti

contrari n. 434 voti (azionisti di cui alla scheda 4)

astenuti n. 746 voti (EFIN, azionisti di cui alla scheda 1).

Proclama quindi la deliberazione adottata a maggioranza.

\* \* \* \* \*

Il presidente comunica, infine, che è stato messo a disposizione di tutti i presenti il

comunicato sull'adesione alle raccomandazioni contenute nel codice di autodisciplina delle società quotate (relazione annuale in materia di corporate governance), incluso nell'allegato "D".

\* \* \* \* \*

Essendo esaurita la trattazione degli argomenti all'ordine del giorno, il presidente ringrazia gli intervenuti e dichiara sciolta la riunione alle ore 16,20.

\* \* \* \* \*

A richiesta del presidente, si allegano al presente atto i seguenti documenti:

- A. elenco dei partecipanti con indicazione analitica delle schede dei rispettivi rappresentanti;
- B. fascicolo del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006, contenente:
  - bilancio consolidato 2006:*
    - relazione sulla gestione, suoi allegati e appendice;
    - prospetti contabili consolidati;
    - nota integrativa e suoi allegati;
    - relazione della società di revisione;
  - bilancio d'esercizio 2006:*
    - relazione sulla gestione;
    - stato patrimoniale;
    - conto economico;
    - nota integrativa;
    - relazione del collegio sindacale;
    - relazione della società di revisione;
- C. documentazione proiettata dall'amministratore delegato a supporto della relazione illustrativa del bilancio d'esercizio;
- D. fascicolo delle relazioni relative all'assemblea (relazione annuale in materia di governo societario; relazione del consiglio di amministrazione relativa al punto 2 dell'assemblea ordinaria; relazione del consiglio di amministrazione relativa ai punti 3 e 4 dell'assemblea ordinaria; proposta del collegio sindacale sulla proroga dell'incarico di revisione contabile; relazione del consiglio di amministrazione relativa al punto 5 dell'assemblea ordinaria; relazione del consiglio di amministrazione relativa ai punti 1 e 2 dell'assemblea straordinaria; parere di congruità della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni per l'aumento del capitale sociale a servizio del Piano di Stock Option; relazione del consiglio di amministrazione relativa al punto 3 dell'assemblea straordinaria; lettera società revisione sulla proroga della durata dell'incarico ai sensi dell'art. 8, 7° comma D.Lgs. 29 dicembre 2006 n. 303);
- E. statuto aggiornato, ai fini del deposito ex art. 2436 c.c..

Io

notaio ho letto il presente atto al comparente che lo approva, dispensandomi dalla

lettura degli allegati, e lo sottoscrive alle ore 18,30 di questo giorno ventiquattro aprile duemilasette.

Scritto  
con sistema elettronico da persona di mia fiducia e da me notaio completato a mano, consta il presente atto di diciannove mezzi fogli ed occupa diciannove pagine sin qui.

Firmato Roberto Ruozi

Firmato Mario Notari

**SPAZIO ANNULLATO**

ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE

ORA	MOVIM.	NR SCHEDE	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'
13:54	Entrata	1	MAGLIONE SABRINA		In Delega di NOMURA-RAFI INTERNATIONAL PLUS, LLC <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	736
13:55	Entrata	2	MAGLIONE SABRINA		In Delega di AXA WORLD FUNDS II - CONTINENTAL EUROPEAN OPPORTUNITIES EQUITIES <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di CALIFORNIA PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di CALIFORNIA PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	501.873
13:58	Entrata	3	MAGLIONE SABRINA		In Delega di BARCLAYS GL INV FUND FOR EMPL BEN TR <b>Gestore :</b> INVESTORS BK AND TR	232.133

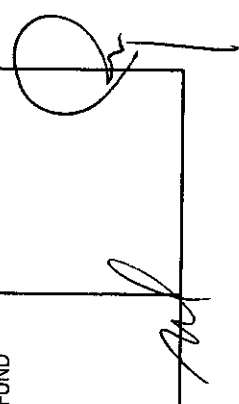
QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
	736
	227.828
	244.637
	29.408
	24.178

Accettato "A" all'atto in data 26-4-2007 n. 17782/9856 reg.

21

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
13:58	Entrata	3	MAGLIONE SABRINA		In Delega di BGI AUSTRALIA LTD RESPONSIBLE ENTITY FOR THE BARCLAYS EUROPE EX-UK EQUITY INDEX FUND In Delega di BGICL MSCI EAFE EQUITY INDEX FUND <b>Gestore :</b> INVESTORS BK AND TR In Delega di ISHARES MSCI EAFE INDEX FUND <b>Gestore :</b> INVESTORS BK AND TR In Delega di ISHARES MSCI EMU INDEX FUND <b>Gestore :</b> INVESTORS BK AND TR In Delega di ISHARES S&P GLOBAL FINANCIAL SEC FD <b>Gestore :</b> INVESTORS BK AND TR In Delega di PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF MISSISSIPPI In Delega di STATE FARM VAR PROD INTL EQ IND FUND <b>Gestore :</b> INVESTORS BK AND TR	232.133		17.151
								20.599
								115.600
								17.210
								3.829
								18.184
								7.055
								22

*Md*  


**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI**  
**ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
13:58	Entrata	3	MAGLIONE SABRINA		In Delega di STATE OF INDIANA PUBLIC EMPLOYEES' RETIREMENT FUND	232.133		8.327
13:58	Entrata	4	MAGLIONE SABRINA		In Delega di LOUISIANA STATE EMPL RETIREMENT SYST <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di LOUISIANA STATE EMPL RETIREMENT SYST <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A.	434		234  200
13:59	Entrata	5	MAGLIONE SABRINA		In Delega di BELL ATLANTIC MASTER TRUST <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di JPMORGAN EUROPEAN INVESTMENT TRUST PLC FINSBURY DIALS In Delega di JPMORGAN INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND In Delega di JPMORGAN INVESTMENT FUNDS In Delega di MORGAN STANLEY INSTITUTIONAL_FUNDS_INC -ACTIVE INTERNATIONAL ALLOCATION PORTFOLIO	71.653		20  25.637  17.767  27.618  611  2

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:00	Entrata	6	MAGLIONE SABRINA		In Delega di COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND In Delega di HSBC EUROPEAN INDEX FUND In Delega di TIAA-CREF INSTITUTIONAL MUTUAL FUNDS- INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND	23.400		10.000 8.400 5.000
14:00	Entrata	7	MAGLIONE SABRINA		In Delega di JPMORGAN FLEMING FUNDS	584.490		584.490
14:00	Entrata	8	MAGLIONE SABRINA		In Delega di CAAM INDEX EUROPE In Delega di CAAM PREDIGE (ACTIONS) In Delega di CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT In Delega di CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT In Delega di CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	713.255		32.821 627.055 36.563
14:01	Entrata	9	MAGLIONE SABRINA		In Delega di HERMES ASSURED LIMITED In Delega di TRUSTEES OF THE BT PENSION SCHEME	4.602		15.145 1.671
14:12	Entrata	10	PAPETTI RENATO		In Delega di FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A.	69.663.000		3.045 1.557 58.741.375

*Maglione Sabrina*

24



**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'
14:12	Entrata	10	PAPETTI RENATO		In Delega di FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A. In Delega di FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A. In Delega di FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A.	69.663.000
14:16	Entrata	11	CARFAGNA MAURIZIO		In Delega di DORIS ANNALISA In Delega di H INVEST SPA In Delega di HERULE FINANCE S.A. In Delega di T INVEST SRL	23.320.080
14:27	Entrata	12	MEDIOBANCA S.p.A	Rappresentata da VIBALDI CRISTIANA in qualità di Volante		14.300.000
14:30	Entrata	13	ROVEDA GUIDO		In Delega di DORIS ENNIO In Delega di FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A. In Delega di HERULE FINANCE S.A. In Delega di HERULE FINANCE S.A.	371.740.000
						14.300.000
						8.372.625
						2.525.000
						24.000
						7.744.220
						1.000.000
						2.195.560
						12.380.300
						14.495.070
						185.870.000
						110.616.725
						46.260.000

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		<b>Usufrutto</b> DORIS ENNIO <b>Usufrutto</b> TOMBOLATO LINA In Delega di TOMBOLATO LINA In Delega di ABU DHABI RETIREMENT PENSIONS FUND <b>Gestore :</b> NORTHERN TRUST GLOBAL SERVICES LTD In Delega di ADVANCE GLOBAL ALPHA FUND In Delega di ADVANCED INTERNATIONAL SHARES INDEX FUND In Delega di ALASKA PERMANENT FUND CORP. In Delega di BAERUM KOMMUNE <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTMENT BALZAC EURO INDEX <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	<b>2.359.714</b>		14.498.205
								6.663
								1.652
								2.555
								43.049
								1.516
								6.898

*S*

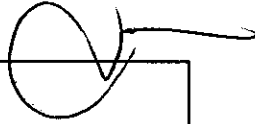
**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT BALZAC FINANCIALS INDEX <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY  In Delega di BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT BALZAC ITALY <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY  In Delega di BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT BALZAC WORLD INDEX <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY  In Delega di BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT-BALZAC EUROPE INDEX <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY  In Delega di BARCLAYS GLOBAL INVESTORS PENSIONS MANAGEMENT LTD  In Delega di BARCLAYS GLOBAL INVESTORS PENSIONS MANAGEMENT LTD	2.359.714		3.763  2.423  203  122  40.925  12.726
								27

*Aut*

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM	NR SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di BELLSOUTH CORPORATION REPRESENTABLE EMPLOYEES HEALTH CARE TRUST-RETIRES <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di BP PENSION FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di BROWN BROTHERS HARRIMAN AND CO In Delega di BRUNSWICK UNIT 1 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di BRUNSWICK UNIT 2 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	2.359.714		4.350  23.500  3.219 3.432  6.017
								28

*mf*  


**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA	QUANTITA IN PROPRIO	QUANTITA IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di CAISSE DE DEPOT ET PLACEMENT DU QUEBEC <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di CAISSE DE DEPOT ET PLACEMENT DU QUEBEC <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	<b>2.359.714</b>		25.356  12  17.453  12  11
								29

*Handwritten signature and scribbles*

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di CF GLOBAL ALPHA 1 FD MELLON FIN CORP <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di CIBC EUROPEAN INDEX FUND <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di CIBC INTERNATIONAL INDEX FUND <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di COLONIAL FIRST STATE INVESTEMENT LTD In Delega di COMMON TRUST ITALY FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di DANSKE BANK A/S In Delega di DREYFUS INTL STOCK INDEX FUND <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di DT INTERNATIONAL STOCK INDEX FUND <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A.	<b>2.359.714</b>		200  1.112  1.928  17.042  61.894  179.840  7.372  279

*2*

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI**  
**ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		<p>In Delega di EMERALD GLOBAL EQUITY POOLED FD TRUS <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A.</p> <p>In Delega di EMERALD INTL EQUITY INDEX FUND <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A.</p> <p>In Delega di ENERGY INSURANCE MUTUAL LIMITED <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>In Delega di EUROPEAN EQUITY FUND INC. <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>In Delega di FEDERATION OF NATIONAL PUBLIC SERVICE PERSONNEL MUTUAL AID ASSOCIATIONS <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>In Delega di FONDATION J.A. BOMBARDIER <b>Gestore :</b> RBC DEXIA INVESTOR SERVICES TRUST</p>	2.359.714		1.300
								13.841
								4.774
								48.000
								370
								784
								39

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI**  
**ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITÀ	QUANTITÀ IN PROPRIO	QUANTITÀ IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di FORD OF CANADA MASTER TRUST FUND <b>Gestore :</b> NORTHERN TRUST - LO In Delega di G.A.FD B EQ. BROAD EURO P In Delega di GE PENSIONS LIMITED In Delega di GENERAL MOTORS WELFARE BENEFIT TRUST <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di GLOBAL ADVANTAGE FUNDS - MAJOR MARKETS TEILFONDS <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di GOVERNMENT OF SINGAPORE INVESTMENT <b>Gestore :</b> NORTHERN TRUST - LO In Delega di GOVERNMENT PENSION INVESTMENT FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	<b>2.359.714</b>		3.804  23 12.960 2.560  938.416  3.131  211.124
								32



**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		<p>In Delega di HARRIS UNIT 1 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>In Delega di HONG KONG SPECIAL ADMIN EXCHANGE FD <b>Gestore :</b> NORTHERN TRUST - LO</p> <p>In Delega di IBM SAVINGS PLAN <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>In Delega di INTERNATIONAL BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A.</p> <p>In Delega di INTERNATIONAL GROWTH OPPORTUNITIES COMMON TRUST FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p>	2.359.714		345
								47.233
								2.651
								1.233
								101.436
								33

*mf*  
*8*

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIMI	NR SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA	QUANTITA IN PROPRIO	QUANTITA IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di INTERNATIONAL STOCK MARKET PORTFOLIO <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di JOHN HANCOCK FUNDS II INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di JOHN HANCOCK TRUST INTERNATIONAL EQUITY INDEX TRUST A <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di JOHN HANCOCK TRUST INTERNATIONAL EQUITY INDEX TRUST B <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di KAS DEPOSITORY TRUST COMPANY In Delega di MANAGED PENSION FUNDS LIMITED <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	<b>2.359.714</b>		660  1.294  11  12  51.110 4.332
								34

*8*  
*nd*

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM	NR SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA	QUANTITA IN PROPRIO	QUANTITA IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di MARCH LIMITED <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di MELLON BANK EMP COLL INVEST FD <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di MELLON BANK EMP COLL INVEST FD <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di MELLON CAP MANAGMNT/JNL INTL INDEX <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di METROPOLITAN LIFE INSURANCE COMPANY In Delega di MIZUHO TRUST BKG-LUX In Delega di NATIONAL PENSIONS RESERVE FUND COMM. <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A.	<b>2.359.714</b>		12  10.456  100  433  69.641  15.923  4.078
								55

*9*  
*nd*

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM	NR SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di NATIONAL PENSIONS RESERVE FUND COMM. <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di NORTHEAST UTILITIES SERV COMP RET PL <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di NUCLEAR LIABILITIES FUND LIMITED In Delega di NYNEX CO MASTER PENSION TRUST <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di PENSION FUND ASSOCIATION FOR LOCAL GOVERNMENT OFFICIALS <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di PFPC TRUST COMPANY In Delega di PICTET & CIE BANQUIERS In Delega di PUBLIC EMPLOYEE RET.SYSTEM OF IDAHO <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A.	2.359.714		1.401  2.876  4.400 2.480  11.943  34.900 2.300 8.922

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

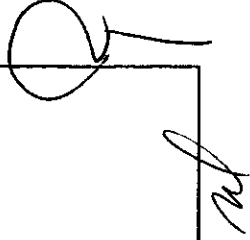
ORA	MOVIM	NR SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		<p>In Delega di PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF NEVADA</p> <p>In Delega di ROBINSON UNIT 2 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND</p> <p><b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>In Delega di S AND W SENTINEL FUND</p> <p>In Delega di SAN DIEGO GAS &amp; ELECTRIC CO NUCLEAR FACILITIES QUALIFIED DECOMMISSIONING TRUST</p> <p><b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A.</p> <p>In Delega di SAS TRUSTEE CORPORATION</p> <p>In Delega di SCHWAB FUNDAMENTAL INTER.LARGE</p> <p>In Delega di SELECT INDEX SERIES-EUROPEAN EQUITY PORTFOLIO</p> <p><b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p>	2.359.714		<p>21.473</p> <p>2.393</p> <p>87.391</p> <p>1.816</p> <p>8.215</p> <p>192</p> <p>3.715</p>

*med*

37

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di SEMPRA ENERGY PENSION MASTER TRUST  <b>Gestore :</b> MELLON BANK N.A. In Delega di SSGA INTERNATIONAL EQUITIES INDEX TRUST <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di SSGA INTERNATIONAL GROWTH OPPORTUNITY FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di SSGA ITALY INDEX FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di SSGA MSCI EAFE INDEX FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	<b>2.359.714</b>		8.721  12.885  4.914  439  7.160
								38

*mf*  


**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA	QUANTITA IN PROPRIO	QUANTITA IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di SSGA WEALTH WEIGHTED GLOBAL EQUITIES INDEX TRUST <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di STATE OF MINNESOTA <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY INVESTMENT FUNDS FOR TAXEXEMPT RETIREMENT PLANS <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY INVESTMENT FUNDS FOR TAXEXEMPT RETIREMENT PLANS <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY INVESTMENT FUNDS FOR TAXEXEMPT RETIREMENT PLANS <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	2.359.714		1.795
								212
								16.980
								12.085
								10.036
								39

*Aut*

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM	NR SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY INVESTMENT FUNDS FOR TAXEXEMPT RETIREMENT PLANS <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY INVESTMENT FUNDS FOR TAXEXEMPT RETIREMENT PLANS <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di STATE STREET EUROPE ENHANCED <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di STATE STREET MIDCAP EUROLAND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di STATE STREET SRI WORLD INDEX <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	2.359.714		1.062
								12
								96
								290
								25
								40

*9*





**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN LTD RE: HITACHI FOREIGN EQUITY INDEX MOTHER FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di THE MOLLY TRUST DATED 6/17/2003 <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di THE MUTUAL AID ASSOCIATION OF PREFECTURAL GOVERNMENT PERSONNEL <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di THE REGENTS OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di THE SUBSIDIZED SCHOOLS PROVIDENT FUND CARE OFF THE TREASURY	2.359.714		2.451  15.660  266  1.372  3.915
								42

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'	QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
14:37	Entrata	14	MAGLIONE SABRINA		In Delega di UNICO I-TRACKER-MSCI EUROPE <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di UNICO I-TRACKER-MSCI WORLD <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di UNIVERSAL SHIPOWNERS MARINE INSURANCE ASSOCIATION LTD EQUITY CLASS 3 <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di VANTAGEPOINT OVERSEAS EQUITY INDEX F <b>Gestore :</b> INVESTORS BK AND TR In Delega di WESTPAC INTERNATIONAL SHARE INDEX TRUST <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di EFIN ECONOMIA E FINANZA SRL	2.359.714		340 200 2.204 3.095 14.387  43 10
14:51	Entrata	15	ANELLI MARIA LUISA					10

MEDIOLANUM SPA

PALAZZO MEUCCI - VIA F. SFORZA - BASIGLIO

Cod. Fiscale : 11667420159

ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE

ORA	MOVIM.	INP. SCHEDA	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA	QUANTITA IN PROPRIO	QUANTITA IN DELEGA
15:03	Entrata	16	CHIARENZI MAURIZIO			1.000	1.000	
15:09	Entrata	17	MAGLIONE SABRINA		In Delega di AIC GLOBAL PREMIUM DIVIDEND INCOME FUND <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di ANTHRACITE <b>Gestore :</b> BNP PARIBAS 2S-PARIS In Delega di COPERNICAN INTERNATIONAL FINANCIAL SPLIT CORP. <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di INTERNATIONAL FINANCIAL INCOME AND GROWTH TRUST <b>Gestore :</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY In Delega di MALESHERBES RENDEMENT <b>Gestore :</b> BNP PARIBAS 2S-PARIS In Delega di UBS AG-OMNIBUS NON RESIDENT	766.118		
								62.250
								50.000
								217.000
								3.568
								400.000
								33.300

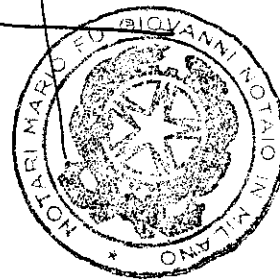
*9*

**ELENCO MOVIMENTI PARTECIPANTI  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEL 19/04/2007 IN 1° CONVOCAZIONE**

ORA	MOVIM.	NR. SCHEDA	PARTICIPANTE	NOTE	SOCIO	TOTALE QUANTITA'
15:20	Entrata	18	COMPA' FABIO GIANCARLO		In Delega di BECCHETTI LILIANA	3.000
15:21	Entrata	19	STAFFA FRANCESCO		In Delega di BRAGHERO CARLO MARIA	1.505

QUANTITA' IN PROPRIO	QUANTITA' IN DELEGA
	3.000
1.500	
	5

*Suburgeni*  
*meafab*



45

**SPAZIO ANNULLATO**

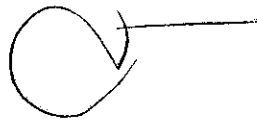
Allegato "B" all'atto  
in data 24-4-2007...  
n. 17782/9856 rep.

47

MEDIOLANUM S.p.A.

**Bilanci**

**2006**



## Sommario

I principali risultati dell'anno

Struttura societaria

Organi sociali Mediolanum S.p.A.

### Mediolanum S.p.A. – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2006

Relazione sulla gestione al bilancio consolidato	pag. 6
Appendice alla relazione: European Embedded Value 2006 Tillinghast – Towers Perrin	pag. 26
Prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2006	pag. 50
Nota integrativa consolidata al 31 dicembre 2006	pag. 56
Relazione della società di revisione sul bilancio consolidato	

### Mediolanum S.p.A. – Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2006

Relazione sulla gestione al bilancio di esercizio	pag. 156
Prospetti contabili al 31 dicembre 2006	pag. 164
Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2006	pag. 170
Relazione del Collegio sindacale	
Relazione della società di revisione sul bilancio d'esercizio	



## I principali risultati dell'anno

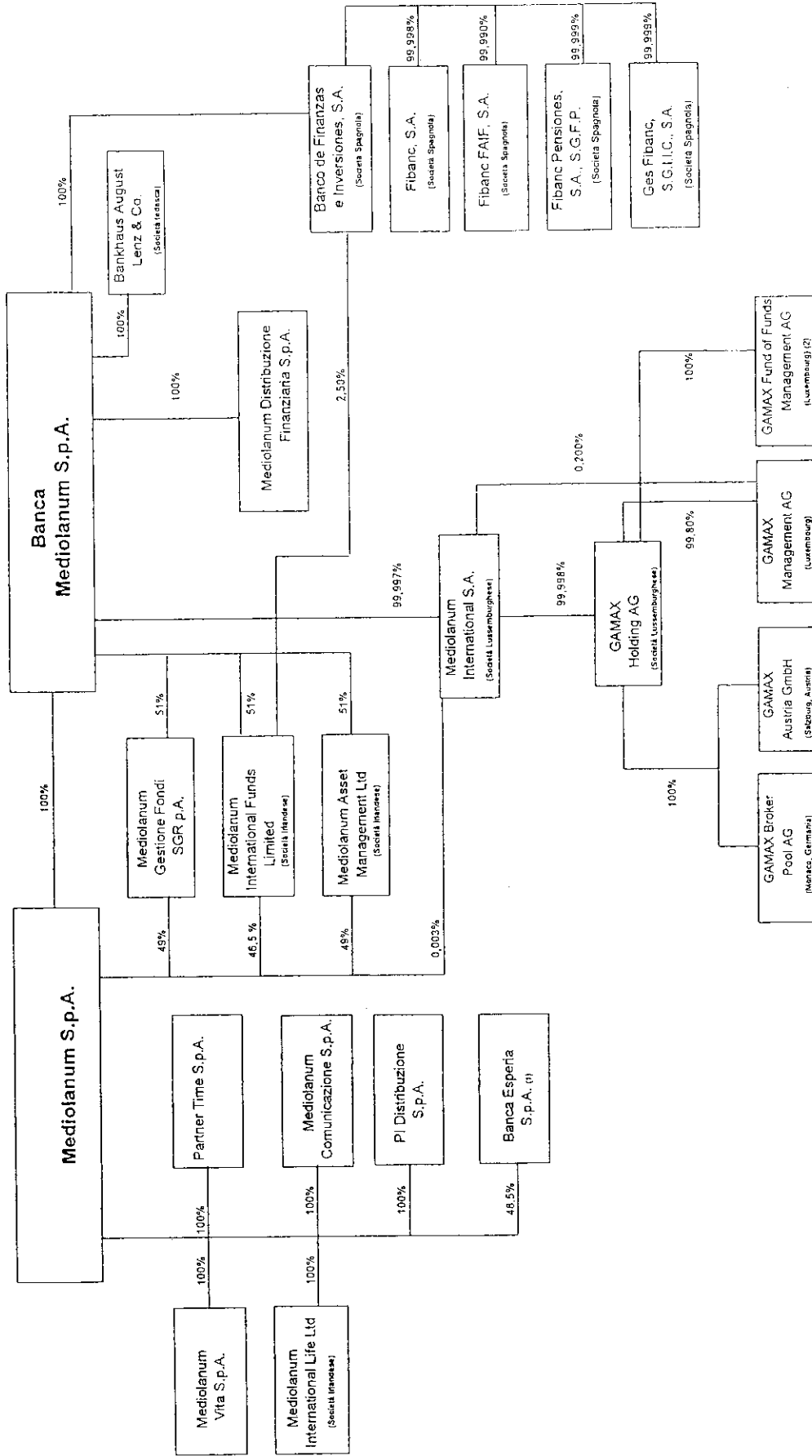
<u>Euro/ milioni</u>	<u>31.12.06</u>	<u>31.12.05</u>	<u>var. %</u>
Patrimoni Amministrati	33.516	30.399	+10%
Utile ante commissioni di performance e imposte (*)	202	137	+47%
Commissioni di performance (*)	83	153	-46%
Utile ante imposte	285	290	-2%
Imposte	(61)	(57)	+7%
Utile netto	224	233	-4%
Valore intrinseco (*)	3.122	2.951	+6%
<u>Euro/ 1</u>	<u>31.12.06</u>	<u>31.12.05</u>	<u>var. %</u>
Utile per azione (#)	0,310	0,320	-3%
Valore intrinseco per azione (§)	4,29	4,06	+6%

(\*) 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 2006




50

(1) Il rimanente capitale è detenuto da terzi  
(2) Società cancellata dal Registro Imprese il 15 gennaio 2007 con efficacia al 24 ottobre 2006

**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                                 |
| - Cannatelli Pasquale   | 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 |
| - Frattini Achille            | Sindaco Effettivo                 |
| - Giampaolo Francesco Antonio | Sindaco Effettivo                 |
| - Gatti Ferdinando            | Sindaco Supplente                 |
| - Vittadini Francesco         | Sindaco Supplente                 |

**SEGRETARIO DEL CONSIGLIO:**

Luca Maria Rovere

**SOCIETA' DI REVISIONE:**

Reconta Ernst & Young S.p.A.



**BILANCIO CONSOLIDATO**

**2006**



## Relazione sulla gestione al Bilancio Consolidato al 31.12.2006

Signori Azionisti,

il Gruppo Mediolanum ha chiuso l'esercizio 2006 con un utile di netto di 223,7 milioni di euro rispetto a 233,3 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Il decremento del risultato 2006 è da porre in relazione alle minori commissioni di performance realizzate nell'esercizio, pari a 83,1 milioni di euro, contro 152,6 milioni di euro al 31 dicembre 2005.

Al netto di tale effetto, l'andamento economico di gruppo registra un trend positivo di crescita, infatti l'utile di gruppo ante commissioni di performance e imposte ammonta a 202 milioni di euro contro 137 milioni di euro per l'esercizio 2005 registrando un incremento del 47%, ciò grazie in particolare all'incremento delle masse gestite.

Il patrimonio complessivamente amministrato al 31 dicembre 2006 ammonta a 33.516,4 milioni di euro con un incremento del 10% rispetto alla consistenza al 31 dicembre 2005 (30.399,1 milioni di euro).

### Scenario macroeconomico

Il quadro macroeconomico dell'anno 2006 è stato caratterizzato da una sostenuta crescita dell'economia mondiale: secondo il Fondo Monetario Internazionale il PIL mondiale è cresciuto, nel 2006, del 5,1% (4,3% nel 2005).

L'intensità dello sviluppo economico si è dimostrata, anche nel corso del 2006, sensibilmente differente nelle principali aree geografiche: da un lato le economie emergenti hanno confermato i forti tassi di crescita degli ultimi anni, mentre più moderata è stata la crescita negli Stati Uniti ed in Europa.

L'andamento dell'indice generale dei prezzi al consumo negli Stati Uniti si è mantenuto sostanzialmente in linea rispetto ai livelli toccati nel corso del 2005, attestandosi su livelli del 3,2%.

Nell'area Euro si è manifestata un'inflazione al consumo media pari al 2,2%, non distante quindi dagli obiettivi della Banca Centrale Europea. In Italia il tasso di inflazione è risultato a livelli prossimi al 2%.

Il prezzo del petrolio, nel corso del mese di agosto, ha toccato quotazioni vicine agli 80 dollari al barile, in concomitanza con lo sviluppo delle tensioni geopolitiche nell'area del Golfo Persico, per poi iniziare una fase di ribasso che lo ha portato a valori attorno ai 60 dollari di fine anno, contribuendo ad un allentamento delle tensioni inflazionistiche.

I timori legati a possibili future pressioni inflazionistiche, derivanti da un rincaro generale dei prezzi oltre che dalla congiuntura del mercato immobiliare, hanno spinto la Banca Centrale Europea a proseguire il sentiero di politica monetaria restrittiva, portando i tassi dal 2,25% di gennaio al 3,50% di fine anno. La Federal Reserve ha proseguito il proprio programma di rialzi dei tassi nella prima parte dell'anno per poi interromperlo dopo diciassette rialzi consecutivi che, nel mese di giugno, hanno portato i tassi al livello del 5,25%.

Sul fronte valutario l'Euro si è rafforzato sia nei confronti del dollaro, raggiungendo a dicembre una parità di 1,31 rispetto all' 1,18 di gennaio 2006, sia nei confronti dello Yen, verso il quale l'apprezzamento è stato progressivo, fino a raggiungere nuovi massimi attorno ai 160 Yen per Euro. I corsi dei titoli obbligazionari internazionali a medio-lungo termine, hanno risentito del rialzo dei tassi ufficiali, concludendo l'anno con quotazioni inferiori ai valori di inizio anno.

La performance macroeconomica italiana ha visto, nel corso dei primi tre trimestri del 2006, una decisa ripresa. Le previsioni dell'Ocse confermano l'avvenuta ripresa dell'economia italiana nel 2006 che ha messo la parola fine a quattro anni e mezzo di sostanziale stagnazione. Le forze trainanti della ripresa, secondo l'Ocse, sono da rintracciare nella forte crescita del mercato dell'export, nelle migliori condizioni creditizie e nella crescita dell'occupazione e della fiducia degli operatori economici.

Nel 2006, i dati ufficiali Istat sulla produzione industriale e gli indicatori anticipatori rilevati da diverse indagini congiunturali, mettono in evidenza un'attività produttiva che esce dalla lunga fase di ristagno: la produzione industriale italiana è salita in media del +2,1% su base annua contro una variazione complessiva dello -0,9% registrata nel 2005.

Quanto all'andamento del mercato del lavoro italiano, secondo l'Istituto Nazionale di Statistica, il 2006 ha visto una crescita su base annua degli occupati totali in linea con l'evoluzione del Pil. Il



tasso di disoccupazione è diminuito nel confronto tendenziale, attestandosi al 6,8% (7,7% nella media del 2005), un livello ormai inferiore al valore prevalente nei paesi dell'Area euro.

Sul fronte dei prezzi al consumo si è registrata in Italia una lieve accelerazione dell'indice dei prezzi al consumo elaborato dall'Istat, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività è salito dal 2% del 2005 al 2,1% del 2006 e l'indice nazionale dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati è passato dall'1,8% del 2005 al 2% del 2006.

Nel corso dell'anno si è andato palesando un discreto miglioramento delle entrate pubbliche il quale tuttavia ha solo limitato un peggioramento complessivo dei conti pubblici. Secondo valutazioni di preconsuntivo il rapporto tra indebitamento netto della pubblica amministrazione e Pil si è chiuso al 4,1 per cento. Ha dunque ripreso la fase discendente che, secondo quanto concordato in sede europea e prefigurato nel Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2007-2011 avrebbe scendere sotto il 3% nel 2008 ed annullarsi nel 2011.

Nel 2006 i mercati azionari internazionali hanno evidenziato una buona crescita delle quotazioni: in particolare l'indice Standard & Poor's 500 della Borsa di New York ha registrato una variazione, su base annua, del +12,2%, l'indice Nikkei 225 della Borsa di Tokio del +7,2% e l'indice Dow Jones Euro Stoxx Large dell'Area dell'Euro del +14,6%.

L'indice generale della Borsa Italiana, il Mibtel, ha concluso l'anno con una crescita del +18,3% (+15,1% nel 2005). Anche l'indice S&P/Mib, calcolato in base ad una metodologia internazionale che fonda la sua composizione essenzialmente nell'utilizzo del flottante al posto della capitalizzazione, ha registrato nel 2006 variazioni positive (+16,1% contro il +15,8% del 2005).

Nel 2006 le attività finanziarie del settore privato in Italia hanno manifestato un'ulteriore crescita registrando un tasso di incremento tendenziale di circa il 3,8%; tra le attività che hanno segnato tassi di crescita superiori alla media si segnalano i depositi bancari (+4,5%), e le obbligazioni bancarie (+8,3%), le operazioni pronti contro termine passive con la clientela (+14,7%), nonché il risparmio previdenziale, con una crescita dei prodotti assicurativi pari a +16,9% (+4,3% i fondi pensione).

In termini di peso sul totale delle attività finanziarie private, i depositi bancari sono passati dal 25,1% dell'ottobre 2005 al 25,3% dello stesso mese del 2006. Per quanto concerne la consistenza del totale dei titoli a custodia (sia in gestione che detenuti direttamente dalla clientela), pari a 1.718 miliardi di euro a fine dicembre 2006 si evidenzia una crescita del +5,3% rispetto il dato dell'anno

precedente. Le gestioni patrimoniali bancarie rappresentano il 9,2% della raccolta indiretta (contro il 9,7% di 12 mesi prima), ammontando a circa 158 miliardi di euro.

Il patrimonio dei fondi comuni e sicav aperti di diritto italiano ed estero, alla fine del 2006, è risultato pari a 609,2 miliardi di euro rispetto ai 584,6 miliardi di euro dell'anno precedente (+4,2% il tasso di crescita tendenziale). Con particolare riguardo alla composizione del patrimonio per tipologia di fondi si rileva come, nell'ultimo anno, la quota dei fondi azionari sia cresciuta dal 24,2% al 25,9%, quella dei fondi flessibili dal 3,6% di dicembre 2005 all'8,5% di dicembre 2006 e la quota dei fondi hedge dal 3,4% al 4,6%; la quota dei fondi bilanciati è diminuita dal 7,9% al 6,9%, la quota dei fondi obbligazionari dal 45,8% al 40,4% e l'incidenza dei fondi di liquidità dal 15,1% al 13,7%.

### **Il mercato assicurativo**

L'anno 2006 è stato fortemente segnato dalle incertezze legate alla riforma della previdenza complementare. In tale contesto la nuova produzione dei rami vita ha registrato nel 2006 una contrazione di circa l'8,2% rispetto l'anno precedente.

La flessione registrata nell'esercizio appena concluso ha interessato principalmente i prodotti vita tradizionali. Al contrario i prodotti cosiddetti linked di ramo terzo hanno fatto segnare un buon andamento, che si è concretizzato per quanto concerne i prodotti Unit-linked in un incremento del +6%; i prodotti Index-linked hanno mantenuto invece volumi di raccolta in linea con l'esercizio precedente.

Per quanto concerne i canali di vendita, dopo anni di costante crescita, gli sportelli bancari hanno fatto registrare un calo dei volumi di oltre il 10%, al contrario la raccolta tramite promotori finanziari segna un incremento del +3,3%. Positiva anche la performance realizzata dal canale tradizionale delle agenzie (+5,2%).

Si segnala inoltre la crescita dei premi relativi ai fondi pensione (+35,5%), anche se in valore assoluto la raccolta dei fondi pensione continua ad avere un peso assolutamente marginale sul totale della nuova produzione.

### **Il mercato bancario**


A fine 2006 la raccolta bancaria è risultata pari a 1.197 miliardi di euro segnando una variazione tendenziale positiva dell'8,1%, che si raffronta al +8,6% di fine 2005. Nel corso dell'ultimo anno lo




stock della raccolta è aumentato di quasi 90 miliardi di euro (2005: 86 miliardi di euro).

Dall'analisi delle dinamiche delle diversi componenti del funding, si osserva per il 2006 una contenuta decelerazione del trend dei depositi da clientela, pari a +6% (+7,5% a fine 2005) ed una lieve accelerazione della dinamica delle obbligazioni bancarie (+11,4% a fine 2006; +10,3% a fine 2005).

Sul fronte degli impieghi, l'ammontare complessivo del totale banche in Italia alla fine del 2006 è risultato pari a 1.322,1 miliardi di euro con un tasso di crescita tendenziale dell'11,2% che si raffronta al +8,6% di fine 2005.

Gli impieghi complessivi alle famiglie ed alle imprese non finanziarie (cioè società non finanziarie, famiglie consumatrici, imprese individuali) hanno manifestato a fine 2006 un tasso di crescita tendenziale di quasi l'11,5%. 


Ritmi di sviluppo più elevati continuano a contraddistinguere il segmento di attività rappresentato dal credito al consumo che a fine 2006 ha segnato un tasso di crescita tendenziale del +12,2% (+16,6% a fine 2005). 

Il comparto dei mutui per la casa continua a segnare una dinamica assai sostenuta: il tasso di crescita tendenziale dei prestiti per l'acquisto di abitazioni ha manifestato nel corso dell'ultimo quinquennio una marcata accelerazione, collocandosi al +12,5% al termine del 2006, un valore superiore a quanto manifestato nella media dell'area dell'euro (+10,1% a fine 2006).

## 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 ed ai mercati di distribuzione.

### ATTIVITÀ ASSICURATIVA VITA

Nel settore assicurativo è stata confermata ancora una volta la capacità di proporre prodotti e servizi previdenziali innovativi, in particolare nel corso del 2006 sono state messe a punto nuove polizze unit-linked con investimenti anche in fondi con caratteristiche altamente innovative, come gli hedge funds (Life funds e Alternative funds). Sempre elevati sono risultati i volumi di vendita delle polizze index-linked a capitale protetto. 

Mediolanum Vita S.p.A. ha realizzato nell'esercizio 2006 una raccolta pari a 1.973,1 milioni di euro rispetto a 1.736,4 milioni di euro del precedente esercizio; l'incremento della produzione pari a 236,6 milioni di euro (+14%) è stato generato principalmente dai maggiori volumi realizzati dai prodotti Index-linked.

In tale contesto la nuova produzione ha fatto registrare un incremento complessivo pari a 101,4 milioni di euro (+14%); positivo anche l'andamento dei premi di portafoglio, che evidenzia una crescita rispetto all'esercizio scorso pari a 135,3 milioni di euro (+13%).

Si mantengono invece pressoché costanti rispetto al precedente esercizio i valori relativi ai rami tradizionali.

La gestione separata MEDINVEST ha realizzato alla fine dell'esercizio un rendimento annuale lordo pari al 4,03%, rispetto al 4,12% del precedente esercizio.

Il totale degli impegni verso assicurati (riserve matematiche e passività finanziarie) al 31 dicembre 2006 ammonta a 11.707,6 milioni di euro (2005: 11.116,0 milioni di euro) e sono costituite per 11.652,2 milioni di euro (2005: 11.061,1 milioni di euro) da polizze individuali e per 55,4 milioni di euro (2005: 54,9 milioni di euro) da polizze collettive.

L'utile dell'esercizio 2006 è stato pari a 41,4 milioni di euro rispetto a 40,3 milioni di euro al termine del precedente esercizio (+3%); al contenuto incremento dell'utile di esercizio ha influito un andamento non particolarmente favorevole della gestione finanziaria a causa del rialzo del corso dei tassi di interesse.

Le polizze di Mediolanum International Life Ltd sono distribuite in Italia attraverso Banca Mediolanum, in Spagna attraverso Fibanc ed in Germania attraverso le reti di Bankhaus August Lenz e del Gruppo Gamax.

Mediolanum International Life Ltd ha realizzato nell'esercizio 2006 una raccolta complessiva pari a 1.409,2 milioni di euro rispetto a 840,6 milioni di euro del precedente esercizio; l'incremento della produzione pari a 568,6 milioni di euro (+68%) è strettamente correlato ai maggiori volumi realizzati nella vendita di prodotti di ramo III.

I valori della raccolta dell'esercizio 2006 relativi ai mercati esteri (Spagna e Germania) passano da 120,2 milioni di euro al 31 dicembre 2005 (di cui 91,2 milioni di euro relativi a contratti finanziari) a 167,7 milioni di euro al termine dell'esercizio in esame (di cui 5,4 milioni di euro relativi a contratti finanziari).

Al 31 dicembre 2006 il saldo complessivo degli impegni verso assicurati (riserve matematiche e passività finanziarie) ammonta a 2.473,6 milioni di euro (2005: 1.325,8 milioni di euro).

L'utile dell'esercizio 2006 è stato pari a 34,1 milioni di euro rispetto a 11,7 milioni di euro al termine del precedente esercizio (+191%).

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

<u>Euro/ migliaia</u>	<u>31.12.06</u>	<u>31.12.05</u>
Mediolanum Vita S.p.A.	41.352	40.337
Partner Time S.p.A.	(189)	(1.258)
Mediolanum International Life Ltd	34.106	11.664

#### ATTIVITÀ DELLE GESTIONI PATRIMONIALI

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., gestisce 23 fondi mobiliari, di cui 1 fondo pensione aperto, e 2 fondi immobiliari chiusi.

Al 31 dicembre 2006 il patrimonio gestito nei fondi comuni mobiliari aperti, incluso il fondo pensione aperto, ammonta a 2.183 milioni di Euro, in flessione del 5,9% rispetto il dato dell'esercizio precedente (31/12/2005: 2.313 milioni di Euro), mentre il patrimonio gestito nei 2 fondi immobiliari (Property e Real Estate) cresce significativamente a 313,5 milioni di euro (31.12.2005: 87,5 milioni).

Il patrimonio gestito per conto delle società consociate in forza di deleghe di gestione ammonta a 13.514 milioni di euro (31.12.2005: 13.419 milioni di euro), mentre il patrimonio conferito in delega a società consociate ammonta a 167 milioni (31.12.2005: 133 milioni).

Nel 2006 la società ha registrato una raccolta netta positiva pari a 99,9 milioni di euro (31.12.2005: 171,6 milioni di euro), di cui 220 milioni di euro derivanti dal fondo immobiliare chiuso Mediolanum Real Estate.

L'utile dell'esercizio 2006 è stato pari a 10,4 milioni di euro (31.12.2005: 9,2 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 euro 13.337 milioni (31.12.2005: 11.740 milioni). I fondi della Mediolanum International Funds sono distribuiti in Italia, Spagna, Germania e Austria.

Nel 2006 la società ha registrato una raccolta netta positiva pari a 716,2 milioni di euro rispetto a 779,5 milioni di euro al 31 dicembre 2005.

L'utile dell'esercizio 2006 è stato pari a 147,8 milioni di euro (31.12.2005: 204,9 milioni di euro); il decremento dell'utile 2006 è da porre in relazione alle minori commissioni di performance realizzate nell'esercizio (- 66,1 milioni di euro). In data 26 ottobre 2006 la società ha deliberato la distribuzione di un acconto dividendi 2006 per complessivi 100 milioni di euro.

L'attività di Mediolanum Asset Management Ltd si esplica principalmente nel supporto alle operazioni di asset management svolte dalle società del gruppo, sia con una diretta attività di gestione che con attività ad essa ancillari, come il controllo delle performance dei fondi e il monitoraggio dei rischi sottostanti.

L'utile dell'esercizio 2006 è stato pari a 10,2 milioni di euro (31.12.2005: 4,9 milioni di euro).

In data 26 ottobre 2006 la società ha deliberato la distribuzione di un acconto dividendi 2006 per complessivi 7 milioni di euro.

La raccolta lorda complessiva del comparto fondi e gestioni è stata pari a 2.569,0 milioni di euro registrando un incremento del 33% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (31.12.2005: 1.927,4 milioni di euro).

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

<i><u>Euro/ migliaia</u></i>	<b>31.12.06</b>	<b>31.12.05</b>
<u>Mediolanum International Funds Ltd.</u>	<u>147.837</u>	<u>204.883</u>
<u>Mediolanum Gestione Fondi SGRp.A.</u>	<u>10.402</u>	<u>9.240</u>
<u>Mediolanum Asset Management Ltd.</u>	<u>10.170</u>	<u>4.948</u>

## MERCATI DI DISTRIBUZIONE

### MERCATO DOMESTICO

Nel corso del 2006 è proseguito con buoni risultati il collocamento sul mercato del conto corrente di Banca Mediolanum: Conto Riflex connesso alla carta di credito Riflexcard.

L'offerta dei conti correnti è stata ampliata alle ditte individuali e ai liberi professionisti con un conto dedicato (Riflex Professional), consentendo altresì l'installazione di POS.

Il Conto Riflex nato con l'obiettivo di "riflettere" le aspettative dei clienti nei confronti della propria banca, è caratterizzato dalla completezza dei servizi, dalla convenienza e dalla trasparenza.

L'offerta delle carte di credito è stata ulteriormente ampliata anche con la nuova funzione revolving e con la carta di credito prepagata Riflexcash. A fine esercizio le carte di credito e di debito in essere sono pari rispettivamente a n. 138.337 unità e n. 304.561 unità.

Il lancio di questi due nuovi prodotti è stato valorizzato da una importante e diversificata campagna di comunicazione. La campagna pubblicitaria ha visto una presenza praticamente continua della banca su tutti i media principali.

I conti correnti in essere a fine 2006 sono aumentati a 466.006 (n. 392.309 a fine 2005) a cui corrispondono n. 650.000 clienti intestatari. La percentuale dei clienti intestatari di conto corrente rispetto al numero totale dei clienti è cresciuta al 65% del totale dei clienti, a conferma della sempre maggior fidelizzazione dei clienti, che fanno un uso intenso e completo dei servizi bancari.

I servizi di operatività bancaria già presenti e le nuove funzionalità messe a disposizione attraverso i Canali Diretti, Internet e Banking Center, hanno mostrato un incremento del numero di contatti e di operazioni dispositive effettuate dalla clientela attraverso il modello di banca multicanale. Nel 2006, complessivamente, le disposizioni effettuate dai canali diretti sono aumentate di circa il 40% grazie, non solo al sostanziale apporto dell'area banking (+48%), ma anche alla ripresa delle transazioni dell'area trading (+12%) e degli investimenti (+31%).

Nel novembre 2006 è stato inoltre reso disponibile l'accesso ai servizi informativi della banca anche attraverso il digitale terrestre sulla piattaforma di Canale 5. Con questo nuovo canale, il cliente può visualizzare direttamente tramite la televisione, il proprio conto corrente, il deposito titoli, i

movimenti di carte e bancomat, i propri investimenti in fondi e prodotti assicurativi, oltre a poter effettuare ricariche telefoniche e richiedere libretti di assegni.

Complessivamente il numero di contatti effettuati dalla clientela attraverso i Canali Diretti è cresciuto, rispetto al 2005, del 93% raggiungendo nel corso del 2006 un totale di oltre 27 milioni di accessi. Di questi, il 39% è rappresentato dagli SMS, decuplicati rispetto al 2005 anche grazie ai nuovi servizi offerti alla clientela (prelievi bancomat, login di accesso al sito, saldi di conto corrente, bonifici in entrata e uscita, ecc.).

A fine 2006 il numero totale dei clienti, titolari di un rapporto di conto corrente o possessori di prodotti finanziari/assicurativi collocati da Banca Mediolanum è pari a n. 995.300 (n. 941.000 a fine 2005), di cui n. 840.000 primi intestatari.

#### RETI DI VENDITA

La rete di vendita di Banca Mediolanum è cresciuta significativamente nell'ultimo anno grazie in particolare, ad un nuovo processo di reclutamento denominato ICONA, attraverso il quale tutti consulenti di Banca Mediolanum hanno assunto la nuova denominazione di Family Banker, al fine di meglio rappresentare il ruolo che essi svolgono nel portare alle famiglie la libertà del modelli distintivo di Banca Mediolanum.

Il numero complessivo dei Family Banker è aumentato a n. 6.173 unità (5.220 nel 2005). Al suo interno, il numero dei promotori finanziari, che rappresentano i consulenti con più anzianità ed esperienza professionale, è rimasto stabile a n. 4.011 a fine 2006 (n. 3.978 a fine 2005) mentre è aumentato il numero dei produttori assicurativi a n. 2.089 a fine 2006 (n. 1.183 a fine 2005) di questi, n. 1.511 unità hanno inoltre in essere un mandato di Agente in Attività Finanziaria con Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A..

All'interno della Rete di Vendita è stata costituita la Divisione Private Banking che, a fine 2006 annovera 83 Private Banker il cui portafoglio è rappresentato in prevalenza da clienti con notevoli disponibilità finanziaria.

Banca Mediolanum ha continuato a rafforzare la propria presenza fisica sul territorio attraverso l'apertura dei Punto Mediolanum che, al 31.12.2006, hanno raggiunto il numero di 222 unità (31.12.2005: n. 160 unità).

L'apertura dei nuovi Punto Mediolanum proseguirà con maggior vigore nel corso del 2007, infatti i Punto Mediolanum sono destinati ad essere sempre più presenti su tutto il territorio nazionale e rappresentano il luogo ideale nel quale il cliente scopre Banca Mediolanum e può decidere di operare in completa autonomia utilizzando le postazioni internet, televideo e teletext oppure accedendo al banking center.

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 (48), Veneto (31), Toscana (18), Lazio (18), Emilia Romagna (19), Sicilia (25) e Marche (12).

#### ATTIVITÀ BANCARIA

Banca Mediolanum S.p.A. chiude l'esercizio con un utile netto pari a 69.628 migliaia di euro rispetto a 81.179 migliaia di euro registrato al 31 dicembre 2005.

Il minore risultato dell'esercizio è principalmente determinato dai minori dividendi da società controllate per complessivi euro 42.362 migliaia, in parte compensati da minori rettifiche di valore su partecipazioni per euro 21.717 migliaia. La forte diminuzione dei dividendi dell'esercizio è da porre in relazione al fatto che l'ammontare dei dividendi 2005 includeva un acconto straordinario da parte della controllata Mediolanum International Funds Ltd, infatti i dividendi deliberati e distribuiti nell'anno 2005 a favore di Banca Mediolanum s.p.A. ammontavano a 131.431 migliaia di euro rispetto a 86.640 migliaia di euro dell'anno 2006.

Al netto di queste componenti reddituali il risultato della gestione tipica ha evidenziato invece un miglioramento del 2006 rispetto all'esercizio precedente.

Il totale dell'attivo di bilancio si è portato a euro 6.224 milioni rispetto a euro 5.334 milioni dell'esercizio precedente (+ 16,7%).

La raccolta da clientela in conto corrente ha registrato un consistente balzo in avanti rispetto all'anno precedente: euro 4.145 milioni a fine 2006 (euro 3.670 a fine 2005).

Complessivamente i mezzi amministrati dalla Banca (raccolta in C/C e dossier titoli dei clienti) al 31 dicembre 2006 crescono a 5.181 milioni di euro rispetto a 4.760 milioni di euro al termine dello scorso anno.

I crediti verso la clientela assommano al 31 dicembre 2006 a 1.090 milioni di euro, con una crescita del 51% rispetto al dato del 31.12.2005 (722 milioni di euro). A questo incremento ha contribuito

l'erogazione diretta di mutui che passano da 125,4 milioni di euro al 31 dicembre 2005 a 289,4 milioni di euro al 31 dicembre 2006.

Il margine da interessi è aumentato del 29,8%, pervenendo a euro 71 milioni (euro 54,7 milioni nel 2005) grazie ad una proficua gestione delle attività fruttifere della banca, rappresentate in buona parte da impieghi in euro sul mercato interbancario e portafoglio investito in titoli di stato, sempre espressi in euro. Al miglioramento del margine interessi hanno contribuito i maggiori volumi dei finanziamenti alla clientela.

I profitti da operazioni finanziarie, nonostante la bassa volatilità del mercato monetario ed obbligazionario e i ripetuti rialzi dei tassi di interesse, sono balzati a 9,1 milioni (euro 3,5 milioni nel 2005).

Il margine commissionale dell'esercizio si mantiene in linea con l'anno precedente attestandosi a 114.209 migliaia di euro (31.12.2005: 115.563 migliaia di euro).

I costi operativi crescono a 208,4 milioni di euro rispetto a 200,4 milioni di euro dello scorso anno (+4,3%).

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

<i>Euro/ migliaia</i>	31.12.06	31.12.05
Banca Mediolanum S.p.A.	69.628	81.179
Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A.	(169)	(111)

#### ALTRE ATTIVITÀ

Le Altre Attività includono la partecipazione nella collegata Banca Esperia S.p.A. (48,5% del capitale sociale), che opera nel Private Banking, 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. e da una società di trustee, Duemme Trust Company S.p.A.; inoltre nei primi mesi del 2006 è stata creata Duemme Capital, società di advisory, con sede legale a Londra, per l'assistenza al gruppo Banca Esperia nel monitoraggio e selezione dei gestori di strumenti finanziari.

Nell'esercizio 2006 il Gruppo Banca Esperia ha realizzato una raccolta lorda pari a 2.535 milioni di euro, registrando un incremento del 37% rispetto il dato dell'anno precedente (31.12.2005: 1.854



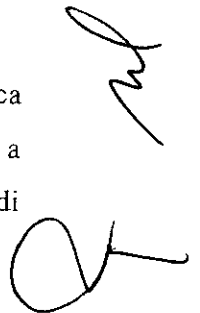
milioni di euro); la raccolta netta pari a 1.387 milioni di euro evidenzia una crescita eccezionale rispetto al performance del 2005 (31.12.2005: 701 milioni di euro; +98%).

Il patrimonio complessivo gestito passa da 5.670 milioni di euro al 31 dicembre 2005 a 7.080 milioni di euro al termine dell'esercizio in esame (+25%).

Al 31 dicembre 2006 il numero dei private bankers in forza è costituito da 57 unità, rispetto a 54 unità al termine dell'esercizio 2005..

Il progetto di bilancio consolidato al 31 dicembre 2006 chiude con un utile netto di 16,6 milioni di euro (31.12.2005: 14,8 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, si è provveduto a contabilizzare nel conto economico consolidato al 31.12.2006 un onere di 6.495 migliaia di euro, di cui 4.005 migliaia di euro non ricorrenti (onere 2005: 1.800 migliaia di euro).



#### **RISOLUZIONE DEI RAPPORTI DI AGENZIA E SUB-AGENZIA E CONFERIMENTO INCARICHI DI DISTRIBUZIONE**

Con il regolamento ISVAP n. 5 del 16 ottobre 2006, in attuazione delle disposizioni inerenti la disciplina dell'attività di intermediazione assicurativa e riassicurativa di cui al titolo IX, art. 183, del D. Lgs. 209/2005 (Codice delle Assicurazioni Private), è stata preclusa alle banche la possibilità di svolgere attività di agenzia o sub agenzia assicurativa.

Come noto, Mediolanum S.p.A. per l'espletamento dei mandati agenziali a suo tempo conferitegli dalla controllata totalitaria Mediolanum Vita S.p.A. e dalla società Mediolanum Assicurazioni S.p.A., si è sempre avvalsa in via esclusiva della rete di vendita di Banca Mediolanum, quest'ultima a sua volta in veste di sub-agente di Mediolanum S.p.A..

In relazione a questa importante novità, lo scorso mese di dicembre Mediolanum S.p.A. ha risolto consensualmente i mandati di agenzia in essere con Mediolanum Vita S.p.A. e Mediolanum Assicurazioni S.p.A, a far data dal 1° gennaio 2007, contestualmente al conferimento da parte delle anzidette Compagnie di appositi incarichi di distribuzione direttamente a Banca Mediolanum S.p.A., a condizioni economiche sostanzialmente in linea ai rapporti agenziali precedentemente in essere.



## MERCATI ESTERI

## SPAGNA

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

Il gruppo Fibanc chiude l'anno 2006 con un utile di 1,2 milioni di euro, in crescita del 54% rispetto all'anno precedente (31.12.2005: 0,8 milioni).

La raccolta lorda complessiva ha registrato un incremento del 5% rispetto al passato esercizio, raggiungendo 446 milioni (31.12.2005: 424 milioni); la crescita è particolarmente significativa nel comparto vita e fondi, i cui volumi sono stati pari a 478 milioni, con una crescita del 21% sull'anno precedente.

La raccolta netta complessiva è stata pari a 35 milioni (31.12.2005: 94 milioni), composta da una raccolta positiva di 75 milioni nel comparto vita e fondi e da una raccolta negativa di 40 milioni nel patrimonio amministrato, a causa di un decremento di 98 milioni nel comparto dei titoli in custodia.

Grazie a questi dati, e all'andamento positivo dei mercati, il patrimonio in gestione ed amministrazione risulta essere a fine anno pari a 2.493 milioni, in crescita del 15% rispetto all'omologo dato dell'anno passato (31.12.2005: 2.163 milioni).

La rete di vendita, dopo il consolidamento dell'anno scorso, è composta da 691 unità: i Consulenti Globali esclusivi sullo stesso modello dei promotori finanziari di Banca Mediolanum hanno registrato un notevole incremento passando da 419 codici di fine del 2005 a 524 unità a fine del 2006. Fibanc si avvale altresì di 52 Agenti tradizionali (62 nel 2005) e 115 Agenti part time (134 nel 2005).

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

Nel corso dell'esercizio il Banco de Finanzas e Inversiones ha aumentato il proprio capitale sociale per 52 milioni di euro, sottoscritto e versato integralmente dalla controllante Banca Mediolanum.

Nel mese di dicembre, il Banco de Finanzas e Inversiones ha altresì acquisito da Mediolanum S.p.A. una partecipazione pari al 2,5% del capitale sociale della società di diritto irlandese "Mediolanum International Funds Ltd", acquistata al prezzo di 25 milioni di euro.

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

<i>Euro/ migliaia</i>	31.12.06	31.12.05
Gruppo Banco de Finanzas e Inversiones S.A. - Fibanc	1.197	777

## 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.), costituito da una Holding che detiene partecipazioni in due società di gestione di fondi lussemburghesi e in due società di distribuzione operanti in Germania ed Austria.

Con riferimento a **Bankhaus August Lenz**, il patrimonio in gestione ed amministrazione a fine anno è pari a 55 milioni di euro (31.12.2005: 57 milioni), di cui 40 milioni in prodotti vita e gestito e 15 milioni di euro in patrimonio amministrato.

La rete di vendita si compone di 42 unità (31.12.2005: 55 unità). Nel corso dell'anno è stato completato il processo di consolidamento della rete, caratterizzato dalla revoca dei codici inattivi e con caratteristiche non adeguate al nostro modello.

I volumi di raccolta netta dell'esercizio hanno evidenziato un saldo positivo del comparto risparmio gestito (+ 10,3 milioni) contro un saldo negativo del comparto risparmio amministrato (- 12,2 milioni).

Al 31 dicembre 2006 è stata registrata una perdita di 7,5 milioni di euro, in miglioramento rispetto all'anno passato la cui perdita era stata pari a 8,8 milioni di euro.

Nell'esercizio 2006 il **Gruppo Gamax** ha registrato un utile netto di 1,8 milioni di euro, contro un utile di 4,9 milioni di euro dell'anno precedente. La differenza è imputabile sostanzialmente ai minori ricavi derivanti dalle commissioni di performance, pari a 1,4 milioni di euro contro 5,4 milioni di euro del 2005.

Il patrimonio in fondi Gamax a fine anno è pari a 349 milioni di euro, con un calo del 12% rispetto all'anno precedente, a causa di una raccolta netta negativa.

Il patrimonio in fondi di terzi a fine anno ammonta a 241 milioni di euro, in crescita del 8% rispetto all'anno precedente.

Il numero medio dei consulenti attivi nel corso dell'anno è stato di 175 rispetto a 156 unità del 2005.

In data 9 marzo 2007, Gamax Holding, controllata da Banca Mediolanum, ha ceduto la propria partecipazione totalitaria in Gamax Broker Pool AG di Monaco di Baviera alla Consal Makler

Service GmbH, società del gruppo Consal Beteiligungsgesellschaft AG, per la cifra di euro 1.400.000.

Gli accordi commerciali in essere tra la Gamax Broker Pool e la Gamax Asset Management SA, Lussemburgo, per la distribuzione dei fondi d'investimento di quest'ultima, che rimane nell'ambito del gruppo Mediolanum, sono confermati e continuano ad essere operativi anche per il futuro.

Con questa operazione i Financial Advisors (IFA), contrattualmente collegati alla Gamax Broker Pool per la distribuzione dei fondi Gamax, avranno la possibilità di continuare a distribuire anche i fondi Gamax, avviando nel contempo un rapporto di collaborazione con un prestigioso gruppo assicurativo quale Consal Beteiligungsgesellschaft AG.

Si segnala infine la liquidazione della società "Gamax Fund of Funds", società di gestione con sede in Lussemburgo, con la relativa cancellazione dal Registro di Commercio del Lussemburgo con effetto dal 24 ottobre 2006.

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

<u>Euro/ migliaia</u>	<u>31.12.06</u>	<u>31.12.05</u>
Bankhaus August Lenz & Co. AG	(7.539)	(8.805)
Gruppo Gamax Holding AG	1.965	4.869



## PRINCIPALI AGGREGATI DI SINTESI

## LA RACCOLTA

<u>Euro/milioni</u>		31.12.06	31.12.05	Variazione %
<b>MERCATO DOMESTICO</b>				
<b>ITALIA</b>				
- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	3.214,6	2.456,8	+31%
	di cui:			
	Nuova Produzione	2.069,5	1.473,6	+25%
	Portafoglio	1.145,1	983,2	+16%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	2.569,0	1.927,4	+33%
	raccolta netta	(169,6)	137,4	n.d.
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	571,0	444,7	+28%
- Gruppo Banca Esperia (48,5%)	raccolta netta	672,8	340,0	+98%
<b>MERCATI ESTERI</b>				
<b>SPAGNA</b>				
- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	156,1	114,3	37%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	322,5	280,1	15%
	raccolta netta	4,0	2,1	90%
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	(40,4)	15,5	n.d.
<b>GERMANIA</b>				
- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	11,6	6,0	+93%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	124,9	102,3	+22%
	raccolta netta	(40,6)	(60,3)	-33%
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	(12,2)	(6,5)	+88%

## IL PATRIMONIO AMMINISTRATO CONSOLIDATO

<i>Euro/milioni</i>	31.12.06	31.12.05	Variazione%
Prodotti Vita	13.922,0	12.248,6	+14%
Fondi e gestioni	15.467,4	14.082,7	+10%
Raccolta bancaria	5.181,4	4.759,6	+9%
Rettifiche di consolidamento	(7.626,9)	(6.285,2)	+21%
Gruppo Banca Esperia (*)	3.433,8	2.750,0	+25%
<b>MERCATO DOMESTICO</b>	<b>30.377,7</b>	<b>27.555,6</b>	<b>+10%</b>
Prodotti Vita	409,4	315,7	+30%
Fondi e gestioni	1.115,0	1.117,7	+0%
Raccolta bancaria	1.625,6	1.442,8	+13%
Altri prodotti	241,0	225,4	+7%
Rettifiche di consolidamento	(252,3)	(258,2)	-2%
<b>MERCATI ESTERI</b>	<b>3.138,7</b>	<b>2.843,5</b>	<b>+10%</b>
<b>GRUPPO MEDIOLANUM</b>	<b>33.516,4</b>	<b>30.399,1</b>	<b>+10%</b>

(\*) I dati relativi a Banca Esperia sono stati considerati in proporzione alla percentuale di possesso (48,5%).

## LE RETI DI VENDITA

*Full Time*

Unità	31.12.2006	31.12.2005
Italia	Gruppo Bancario Mediolanum (*)	
	- Promotori finanziari	4.011
	- Produttori assicurativi / AAF	2.089
	- Credit executive	73
Spagna	Fibanc	576
Germania	Bankhaus August Lenz	42
<b>TOTALE</b>	<b>6.791</b>	<b>5.756</b>

*Part-time*

Unità	31.12.2006	31.12.2005
Italia	Partner Time (**)	
Spagna	Gruppo Fibanc	115
Germania	Gruppo Gamax	175
<b>TOTALE</b>	<b>453</b>	<b>462</b>

<b>TOTALE RETI DI VENDITA</b>	<b>7.244</b>	<b>6.218</b>
-------------------------------	--------------	--------------

(\*) 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.

(\*\*) La consistenza della Rete Partner Time viene determinata sulla base del numero consulenti e procacciatori che operano abitualmente con la società e che hanno i requisiti per l'iscrizione al RUIR.

## Eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo

In relazione all'anticipata entrata in vigore del D.lgs. n.252/05, a partire dal 1° gennaio 2007 (rif. D.L. 279/06 "Misure urgenti in materia di previdenza complementare") si è reso necessario procedere ad una innovazione del prodotto di natura previdenziale collocato da Mediolanum Vita S.p.A. (Piano Individuale Pensionistico di tipo unit linked - Tax Benefit). E' stata definita una nuova struttura di prodotto che presenta peculiari caratteristiche e un elevato contenuto di servizio, in conformità alla nuova normativa previdenziale. Il nuovo prodotto (c.d. Tax Benefit New) è stato presentato per l'iscrizione all'albo delle Forme Pensionistiche in Covip ed è in attesa di autorizzazione. Analogamente si è provveduto alle necessarie modifiche al Regolamento del Fondo Pensione aperto Previgest Mediolanum.

Tali modifiche sono state apportate in osservanza alle "Direttive generali alle forme pensionistiche complementari" emanate da COVIP in data 28 giugno 2006 e pubblicate in G.U. 11 luglio 2006 n.159 e secondo gli schemi di regolamento e di nota informativa emanati da COVIP per l'adeguamento alle nuove regole di settore, pubblicati il 2 novembre 2006.

In relazione ai nuovi prodotti a contenuto previdenziale, soggetti ad approvazione Covip, Mediolanum Vita S.p.A. è tuttora in attesa di ricevere le relative autorizzazioni. Il termine ultimo entro il quale si dovrà esprimere l'Autorità di vigilanza è il prossimo 30 giugno 2007.

Come consentito dal regolamento Covip, nel mese di marzo 2007 Mediolanum Vita S.p.A. ha iniziato a raccogliere le adesioni a Tax Benefit New.

In data 9 marzo 2007, Gamax Holding, controllata indirettamente da Banca Mediolanum, ha ceduto la propria partecipazione totalitaria in Gamax Broker Pool AG di Monaco di Baviera alla Consal Makler Service GmbH, società del gruppo Consal Beteiligungsgesellschaft AG, per la cifra di euro 1,4 milioni di euro.

Gli accordi commerciali in essere tra la Gamax Broker Pool e la Gamax Asset Management SA, Lussemburgo, per la distribuzione dei fondi d'investimento di quest'ultima, che rimane nell'ambito del gruppo Mediolanum, sono confermati e continuano ad essere operativi anche per il futuro.

Con questa operazione i Financial Advisors (IFA), contrattualmente collegati alla Gamax Broker Pool per la distribuzione dei fondi Gamax, avranno la possibilità di continuare a distribuire anche i fondi Gamax, avviando nel contempo un rapporto di collaborazione con un prestigioso gruppo assicurativo quale Consal Beteiligungsgesellschaft AG.

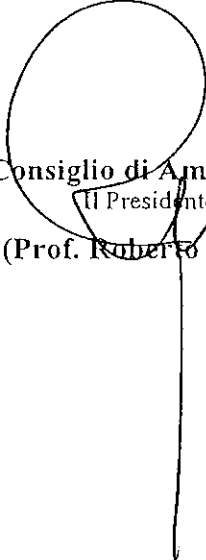
Dopo la data del 31 dicembre 2006 non si sono verificati altri fatti che possano incidere in misura rilevante sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico del Gruppo Mediolanum.

### **Evoluzione prevedibile della gestione**

Alla luce dei risultati dei primi mesi del 2007 delle società del Gruppo Mediolanum si ritiene che il risultato d'esercizio in corso sarà positivo.

Basiglio, 28 marzo 2007

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





**MEDIOLANUM S.p.A.**

*Handwritten signature*

**APPENDICE ALLA RELAZIONE**

**EUROPEAN EMBEDDED VALUE 2006  
TILLINGHAST – TOWERS PERRIN**

*Handwritten mark*

***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 2006 ed un confronto con i valori al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2004.

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 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 lavorato in stretta collaborazione con la società di consulenza Tillinghast per sviluppare una metodologia appropriata e Tillinghast ha continuato a calcolare il valore intrinseco del gruppo al 31 dicembre 2006.

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

*Handwritten signature*

*Handwritten signature*

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.

76

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 Tillinghast e il Gruppo Mediolanum ritengano 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.



La tabella che segue evidenzia i valori intrinseci al 31 dicembre 2006, 2005 e 2004, tutti determinati in base ai Principi EEV.

Valore intrinseco al 31 dicembre <i>Euro milioni</i>	2004	2005	2006
patrimonio netto pubblicato	662	808	904
rettifiche al patrimonio netto <sup>1</sup>	(161)	(160)	(155)
Patrimonio netto rettificato	501	648	749
valore del portafoglio vita in vigore	1.552	1.793	1.895
valore del portafoglio risparmio gestito	368	410	346
valore del portafoglio bancario in vigore	72	100	132
Valore del portafoglio in vigore	1.992	2.303	2.373
<b>VALORE INTRINSECO</b>	<b>2.493</b>	<b>2.951</b>	<b>3.122</b>
<sup>1</sup> 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

78

Euro milioni

	2004	2005	2006
Patrimonio netto consolidato	662	808	904
Goodwill	(177)	(162)	(162)
Tassazione delle riserve	(10)	(12)	(12)
AFS & altre poste IFRS	12	6	9
UCG nette non nel valore del portafoglio	14	8	10
<b>Patrimonio netto rettificato</b>	<b>501</b>	<b>648</b>	<b>749</b>

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 6,73% al 31 dicembre 2006, al 5,80% al 31 dicembre 2005 e al 6,27% al 31 dicembre 2004.

### 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 2006 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 2006

Euro milioni

Tasso di attualizzazione	-1%	centrale	+1%
Patrimonio netto rettificato	749	749	749
Valore del portafoglio vita in vigore	2.082	1.895	1.734
Valore del portafoglio risparmio gestito in vigore	359	346	334
Valore del portafoglio bancario in vigore	139	132	126
Valore del portafoglio in vigore	2.580	2.373	2.194
<b>VALORE INTRINSECO</b>	<b>3.329</b>	<b>3.122</b>	<b>2.943</b>

### 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 2005 e 2006.

9

**Valore aggiunto dell'anno***Euro milioni*

	2005	2006
Variazione nel valore intrinseco nel periodo	458	171
Dividendi pagati o in acconto	163	146
Altri movimenti di capitale	(7)	(5)
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>614</b>	<b>312</b>

79

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.
- 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 2005 e 2006.

**Componenti del valore aggiunto dell'anno***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)
<b>VALORE AGGIUNTO PRIMA DI NUOVE VENDITE</b>	<b>390</b>	<b>38</b>
Nuove vendite vita	162	211
Nuove vendite risparmio gestito	52	46
Nuove vendite bancarie	10	15
Trasformazioni	-	2
<b>VALORE AGGIUNTO DELLE NUOVE VENDITE</b>	<b>224</b>	<b>274</b>
<b>VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO</b>	<b>614</b>	<b>312</b>

## Descrizione dei fattori rilevanti del valore aggiunto del 2006

80

Gli scostamenti dalle ipotesi hanno dato luogo ad una diminuzione nel valore aggiunto dell'anno per 19 milioni di euro. Gli elementi negativi più importanti sono stati 44 milioni di euro associati ad una persistenza inferiore alle attese per le gestioni patrimoniali e gli affari vita; altre variazioni negative sono relative all'asset mix delle unit-linked e degli affari del risparmio gestito (15 milioni di euro) e all'esclusione di alcuni costi di sviluppo (9 milioni di euro). Questi effetti negativi sono stati in parte controbilanciati da commissioni di performance superiori alle attese (46 milioni di euro) e dalle performance degli investimenti superiori alle ipotesi nei fondi unit-linked, nel risparmio gestito e delle partecipazioni (20 milioni di euro). Gli impatti residui comprendono una serie di voci minori sia positive che negative.

L'impatto negativo delle modifiche alle ipotesi operative (per circa 57 milioni di euro) è dovuto all'effetto combinato dell'aumento delle ipotesi di riscatto e delle spese di gestione.

L'impatto negativo delle modifiche alle ipotesi economiche (per circa 39 milioni di euro) è dovuto all'effetto combinato dell'aumento del tasso di attualizzazione e dei rendimenti proiettati sugli investimenti.

Il valore aggiunto delle nuove vendite vita del periodo è stato pari a 211 milioni di euro di cui 17 milioni di euro riferito alle polizze distribuite da Fibanc in Spagna.

Il valore aggiunto delle nuove vendite risparmio gestito nel periodo è stato pari a 46 milioni di euro, ed è quasi interamente generato in Italia.

Le nuove vendite bancarie hanno generato 15 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, ovvero sia 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 2005 e 2006.

9



**Valore della nuova produzione all'istante della vendita**  
Euro milioni

81

	2005	2006
Vita unit-linked	133	164
Vita index-linked	25	41
Risparmio gestito	50	44
Business bancario	10	15
<b>VALORE DELLA NUOVA PRODUZIONE</b>	<b>218</b>	<b>264</b>

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 6,60% per il business vita (5,65% nel 2005), 7,60% per il risparmio gestito (6,50% nel 2005) e 6,40% per il business bancario (5,60% nel 2005), che danno luogo ad un tasso medio, ponderato con i rispettivi valori della nuova produzione, pari al 6,76% nel 2006.

Ai fini di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione è stato determinato il valore della nuova produzione 2006 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%	Central e	+1%
Vita unit-linked	186	164	145
Vita index-linked	42	41	40
Risparmio gestito	46	44	42
Business bancario	16	15	13
<b>Totale</b>	<b>290</b>	<b>264</b>	<b>240</b>

**Margini sulla nuova produzione**

I margini sulla nuova produzione (*new business margins*) per gli affari vita e risparmio gestito in Italia per gli esercizi 2006 e 2005 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.

*Handwritten signature*

*Handwritten mark*

*Handwritten mark*

## 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	1.355
APE	237	118	206
Margine sulla nuova produzione (% APE)	65,1%	28,8%	20,9%
PVNBP	1.876	1.175	1.760
Margine sulla nuova produzione (% PVNBP)	8,2%	2,9%	2,4%

82

## Margini sulla nuova produzione 2005 – vita e risparmio gestito

Euro milioni

	Unit-linked	Index-linked	Risparmio gestito
Valore della nuova produzione all'istante di vendita	129	21	49
Premi ricorrenti / Pac	145		85
Premi unici / Pic	311	835	1.408
APE	176	84	226
Margine sulla nuova produzione (% APE)	73,5%	25,1%	21,7%
PVNBP	1.551	835	1.891
Margine sulla nuova produzione (% PVNBP)	8,3%	2,5%	2,6%

Il margine sull'APE per la nuova produzione vita in Spagna è pari a circa il 90% nel 2006.

Il margine su nuovi conti correnti, espresso in percentuale della nuova raccolta sui nuovi conti correnti aperti nel 2006, è pari al 1,7%. La redditività dei nuovi mutui erogati nel 2006 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.

9

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*.

83

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.

Q1

### 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

Q2

MIF non connessa con Italia e Spagna, né alle altre linee di business minori del Gruppo Mediolanum.

84

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.

Complessivamente il capitale necessario per gli affari vita al 31 dicembre 2006 è pari a 163 milioni di euro, che corrisponde a circa il 150% 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

2

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 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 2005 ed al 31 dicembre 2006.

## Tassi di attualizzazione derivati

	Unit-linked		Risparmio gestito		Business bancario	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Tasso privo di rischio medio	3,60%	4,25%	3,40%	4,20%	3,45%	4,20%
Margine per rischi finanziari	0,85%	0,95%	2,30%	2,30%	-	-
Margine per rischi non-finanziari	1,20%	1,40%	0,80%	1,10%	2,15%	2,20%
Tasso di attualizzazione finale	5,65%	6,60%	6,50%	7,60%	5,60%	6,40%

86

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 2005 e il 31 dicembre 2006 è dovuto al generalizzato innalzamento della curva dei tassi forward. Il margine per rischi finanziari si è mantenuto sostanzialmente stabile. D'altro canto il margine per rischi non-finanziari è aumentato tra il 31 dicembre 2005 e il 31 dicembre 2006 principalmente a causa dell'aumento dei tassi forward che incrementa il costo del capitale economico per il maggior costo 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 35 milioni di euro nella valutazione al 31 dicembre 2006 (41 milioni di euro al 31 dicembre 2005). La diminuzione nel *time value* delle opzioni e garanzie nel 2006 è associato principalmente alla riduzione della volatilità dei prezzi degli swaptions durante l'anno.

21

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.

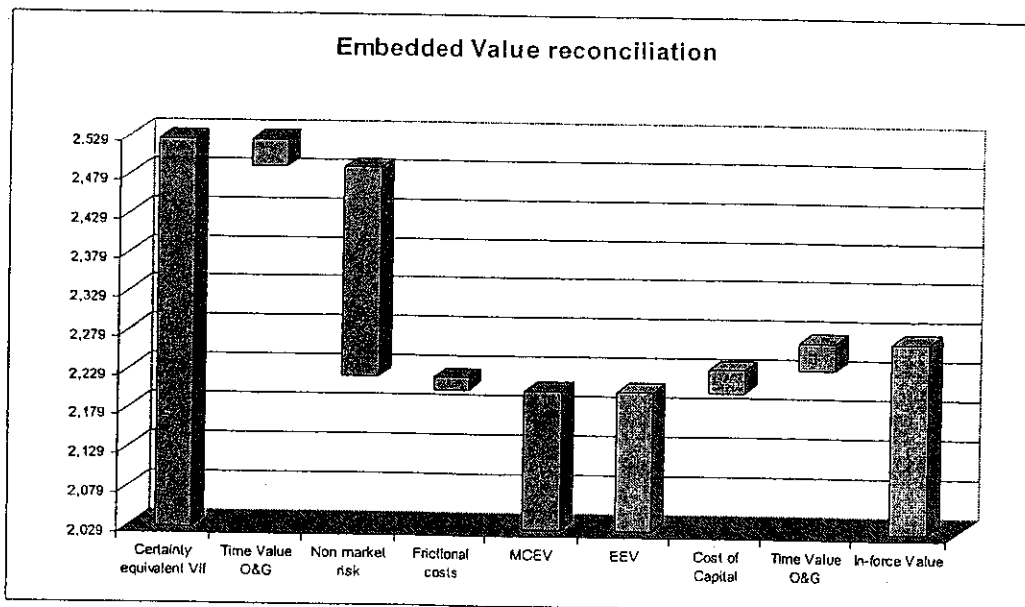
La tabella ed il grafico che seguono mostrano una riconciliazione delle due rappresentazioni per gli affari Vita ed Asset Management distribuiti in Italia.

**Riconciliazione del valore del portafoglio**

*Euro millions*

	MCEV	EEV
Valore del portafoglio certainty equivalent/tradizionale	2.525	2.271
Time value opzioni e garanzie	(35)	(35)
Rischi non finanziari	(268)	-
Costo di capitale frizionale	(16)	-
Costo di capitale tradizionale	-	(30)
Valore del portafoglio in vigore	2.206	2.206

*Handwritten signature*



**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, incluso dei costi della holding e delle compagnie di servizio. Mediolanum ha escluso 14 milioni di euro di costi di sviluppo dalle spese allocate alle varie linee di business nel 2006.

*Handwritten signature*

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.

88

### **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.

### **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 2006 in Italia erano 185 milioni di euro di premi ricorrenti annualizzati (di cui 26 milioni di euro relativi agli ampliamenti), 516 milioni di euro di premi unici unit-linked, e 1.175 milioni di euro di premi unici index-linked. Ulteriori premi unici index-linked per 148 milioni di euro sono stati esclusi dai volumi di nuova produzione perché derivano dal contestuale riscatto di polizze DiPiù di vecchie generazioni.

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 70 milioni di euro di fondi comuni Pac, 1.315 milioni di euro di fondi comuni Pic e 40 milioni di euro di gestioni patrimoniali. Del totale di produzione dei fondi comuni le vendite di fondi immobiliari ammontano a 1 milione di euro di Pac e 24 milioni di euro di Pic. La nuova produzione Pic di Portfolio ammonta a 223 milioni di euro; nel determinare il volume ed il valore della nuova produzione, sono stati esclusi gli switch, pari a circa 140 milioni di euro, dalle gestioni patrimoniali a Portfolio avvenuti nei primi mesi dell'anno.

La nuova produzione vita in Spagna comprende 129 milioni di euro di premi unici, di cui polizze index-linked per 102 milioni di euro, e premi ricorrenti annualizzati per 4,9 milioni di euro. Le nuove vendite di risparmio gestito nel 2006 comprendono 177 milioni di euro investiti in fondi domestici spagnoli e 58 milioni di euro in fondi comuni irlandesi.

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 537 milioni di euro, e il volume di nuovi mutui erogati pari a 259 milioni di euro, di cui 163 milioni di euro in mutui proprietari.



I paragrafi seguenti illustrano le ipotesi principali utilizzate nel calcolo del valore intrinseco al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006.

### 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

	2004	2005	2006
Rendimento lordo sugli investimenti :			
Benchmark BTP decennale	3,85%	3,50%	4,15%
Liquidità	2,25%	2,40%	3,65%
Azioni	6,65%	6,30%	6,95%
Inflazione			
prezzi al consumo	2,00%	1,75%	1,75%
sulle spese	2,50%	2,25%	2,25%
Imposta			
Italia	38,25%	38,25%	38,25%
Irlanda	12,5%	12,5%	12,5%
Spagna	35,0%	35,0%	35,0%*
Tasso di sconto medio (pf in vigore)	6,27%	5,80%	6,73%

\* 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 4,0% nella valutazione al 31 dicembre 2006 (3,70% al 31 dicembre 2005, 4,00% al 31 dicembre 2004). 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 5,75% per i fondi unit-linked (5,00% al 31 dicembre 2005, 4,95% al 31 dicembre 2004) e al 5,95% per i prodotti di risparmio gestito (5,20% al 31 dicembre 2005, 5,35% al 31 dicembre 2004).

Il tasso di inflazione dell'indice dei prezzi al consumo indicato sopra è utilizzato nella determinazione degli incrementi automatici dei premi, generalmente pari all'aumento nell'indice dei prezzi più il 3%, per i prodotti con tale caratteristica.

Si ipotizza che le spese di gestione espresse in cifra fissa per polizza aumentino al tasso di inflazione delle spese.

90

### 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
<b>Tassi swap</b>					
31 dicembre 2004	2,37%	3,16%	3,75%	4,06%	4,24%
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%
<b>Volatilità degli swaption a 15 anni</b>					
31 dicembre 2004	14,2%	12,6%	10,9%	9,6%	9,3%
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%

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.

Si è ipotizzato una serie di aliquote per le commissioni di performance in maniera prudentiale 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 46 milioni di euro nel 2006 e 102 milioni di euro nell'anno 2005 dovuti al superamento dell'ipotesi utilizzata all'inizio dell'anno.

91

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 4,0% per il 2006 e pari al 3,7% per il 2005. 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 31 milioni di euro al 31 dicembre 2006 e 32 milioni di euro al 31 dicembre 2005. Il costo, già considerato nel valore aggiunto della nuova produzione vita del 2006, ammonta a circa 2,2 milioni di euro.

### Dichiarazione degli amministratori

Gli amministratori confermano che il valore intrinseco al 31 dicembre 2006 e il valore aggiunto dell'anno, incluso il valore della nuova produzione del 2006, sono stati determinati utilizzando metodologie ed ipotesi conformi con i Principi EEV.

### Parere esterno

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 *European Embedded Value* del Gruppo al 31 dicembre 2006 nonché il valore aggiunto del 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 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 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 nella presente siano ragionevoli nel contesto della reportistica di embedded value sotto i Principi EEV.



## APPENDICE 1 – REPORTISTICA SEGMENTALE

Le tabelle seguenti evidenziano il valore del portafoglio in vigore al 31 dicembre 2006 e il valore della nuova produzione 2006, suddivisi per segmento.

93

### Valore del portafoglio in vigore al 31 dicembre 2006 per segmento

*Euro milioni*

	Italia	Spagna	Totale
Vita (escluse index-linked)	1.860	21	1.881
Vita index-linked	14	0	14
Risparmio gestito	332	14	346
Conti correnti e deposito titoli	118	n/a	118
Mutui	14	n/a	14
Totale	2.338	35	2.373

### Valore della nuova produzione nel 2006 per segmento

*Euro milioni*

	Italia	Spagna	Totale
Vita (escluse index-linked)	154	10	164
Vita index-linked	34	7	41
Risparmio gestito	43	1	44
Conti correnti e deposito titoli	9	n/a	9
Mutui	6	n/a	6
Totale	246	18	264

*ml*

*Q*

*Q*

## APPENDICE 2 – TEST DI SENSITIVITA'

94

In questa sezione viene fornita la sensitività del valore del portafoglio in vigore al 31 dicembre 2006 e del valore della nuova produzione del 2006 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 +0.5%: sensitività ad uno shift parallelo additivo di 50 basis points della curva dei tassi privi di rischio, a tale variazione si aggiunge un aumento di 50 basis points delle ipotesi economiche best estimate. I tassi di attualizzazione sono ricalcolati.
- Tassi privi di rischio -0.5%: sensitività ad uno shift parallelo verso il basso di 50 basis points della curva dei tassi privi di rischio, a tale variazione si aggiunge una riduzione di 50 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.
- Aumento del valore delle azioni +10%: sensitività ad un aumento 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	1.895	205
aumento di 1% nei tassi di attualizzazione	(161)	(20)
diminuzione di 1% nei tassi di attualizzazione	187	23
aumento di 1% nel rendimento su azioni ed immobili	0	0
diminuzione di 0,5% nei tassi privi di rischio	55	8
aumento di 0,5% nei tassi privi di rischio	(68)	(9)
diminuzione di 10% nel valore delle azioni	(68)	(8)
aumento di 10% nel valore delle azioni	70	8
diminuzione di 10% nelle spese di gestione	12	2
diminuzione di 10% nelle spese di acquisizione	n/a	6
diminuzione di 10% nei tassi di riscatto	69	10

### Analisi di sensitività – Business risparmio gestito

Euro milioni

	Valore del portafoglio in vigore	Valore della nuova produzione
Valore base	346	44
aumento di 1% nei tassi di attualizzazione	(12)	(2)
diminuzione di 1% nei tassi di attualizzazione	13	2
aumento di 1% nel rendimento su azioni ed immobili	0	0
diminuzione di 0,5% nei tassi privi di rischio	1	0
aumento di 0,5% nei tassi privi di rischio	(1)	0
diminuzione di 10% nel valore delle azioni	(28)	(4)
aumento di 10% nel valore delle azioni	28	4
diminuzione di 10% nelle spese di gestione	8	1
diminuzione di 10% nelle spese di acquisizione	n/a	2
diminuzione di 10% nei tassi di decadenza totali	17	3

### Analisi di sensitività – Business bancario

Euro milioni

	Valore del portafoglio in vigore	Valore della nuova produzione
Valore base	132	15
aumento di 1% nei tassi di attualizzazione	(6)	(2)
diminuzione di 1% nei tassi di attualizzazione	7	1
aumento di 1% nel rendimento su azioni ed immobili	0	0
diminuzione di 10% nelle spese di gestione	22	6
diminuzione di 10% nelle spese di acquisizione	n/a	1
diminuzione di 10% nei tassi di decadenza	7	1

35

ml

Q

Q

## APPENDICE 3 – VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO

56

La tabella che segue mostra la suddivisione del valore aggiunto del 2006 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 2006

*Euro milioni*

	Patrimonio netto rettificato	Valore del portafoglio in vigore	EEV
EEV 31.12.2005	648	2,303	2,951
Risultato atteso	241	(88)	153
Scostamenti dalle ipotesi	44	(63)	(19)
Modifiche alle ipotesi operative	0	(57)	(57)
Modifiche alle ipotesi economiche	0	(39)	(39)
Operazioni commerciali	3	(1)	2
Valore aggiunto dalle nuove vendite	(46)	318	272
Dividendi ed altri movimenti di capitale	(141)	0	(141)
EEV 31.12.2006	749	2,373	3,122
Valore aggiunto dell'anno			312
Ritorno sul valore intrinseco			10.6%



97

**TOWERS  
PERRIN**  
TILLINGHAST

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.

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

Via Chiossetto, 18 - 20122 Milano tel (39) 02 778 721 fax (39) 02 77 87 22 35 www.towersperrin.com  
Ufficio di Roma: Via Boezio, 6 - 00192 Roma tel (39) 06 3280 3420 fax (39) 06 3280 3501 www.towersperrin.com

---

**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)
Trasformazioni	-	2
Nuove vendite vita	162	211
Nuove vendite risparmio gestito	52	46
Nuove vendite bancarie	10	15
Valore aggiunto dell'esercizio	614	312

---

## OPINIONE

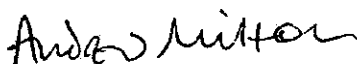
Tillinghast ha assistito il gruppo Mediolanum nella definizione della metodologia e delle ipotesi utilizzate, ed ha calcolato lo European Embedded Value del Gruppo al 31 dicembre 2005 e 2006, nonché il valore aggiunto per gli anni 2005 e 2006. Nel determinare le stime di valore Tillinghast ha fatto affidamento 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