

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 10 DEL REGOLAMENTO (UE) N. 537/2014

**Agli Azionisti di
Banca Mediolanum S.p.A.**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di Banca Mediolanum S.p.A. ("Banca"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2019, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria di Banca Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2019, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05 e dell'art. 43 del D.Lgs. n. 136/15.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Banca in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio d'esercizio nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.

Impairment test della partecipazione in Banco Mediolanum S.A.

Descrizione dell'aspetto chiave della revisione

Nella voce 70 "Partecipazioni" del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 è incluso il valore contabile della partecipazione in Banco Mediolanum S.A. che ammonta a Euro 256,1 milioni. Tale partecipazione, ai sensi dello IAS 36 "Impairment of assets", è sottoposta a *impairment test* mediante confronto tra il valore recuperabile – determinato nel caso specifico secondo la metodologia del valore d'uso – e il valore contabile.

La nota integrativa del bilancio d'esercizio "Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale - Attivo - Sezione 7 - Partecipazioni - Voce 70" evidenzia che gli Amministratori di Banca Mediolanum S.p.A., in sede di effettuazione dell'*impairment test* della partecipazione in Banco Mediolanum S.A., si sono avvalsi dell'assistenza di un esperto («Esperto Indipendente»). Coerentemente con la dottrina prevalente, è stata adottata la metodologia di valutazione nota come "Dividend Discount Model" nella versione "Excess Capital". Le principali assunzioni adottate riguardano:

- la realizzabilità del piano industriale 2019-2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca aggiornato dallo stesso con le più recenti proiezioni sui relativi flussi di cassa attesi, al fine di recepire le aspettative in merito a tassi d'interesse, volumi di raccolta, rete di vendita e redditività delle masse in gestione;
- le variabili del modello valutativo quali il tasso di attualizzazione, il tasso di crescita di lungo periodo, i flussi da includere nel *terminal value* e i parametri chiave per la definizione delle analisi di sensitività.

Come indicato nella nota integrativa, gli Amministratori, alla luce delle analisi effettuate, non hanno ravvisato elementi tali da identificare una perdita di valore.

In considerazione della complessità e della soggettività della stima dei flussi di cassa attesi e delle variabili utilizzate nel modello valutativo nonché della rilevanza del valore della partecipazione iscritto nel bilancio d'esercizio della Banca, si ritiene che l'*impairment test* della partecipazione in Banco Mediolanum S.A. rappresenti un aspetto chiave della revisione contabile del bilancio d'esercizio di Banca Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2019.

Procedure di revisione svolte

Le procedure di revisione, svolte anche avvalendoci del supporto di specialisti appartenenti al nostro network ove ritenuto opportuno, hanno incluso, tra le altre, le seguenti:

- esame delle modalità utilizzate per la determinazione del valore d'uso della partecipazione, analizzando i metodi e le assunzioni adottati per lo sviluppo del modello di valutazione;
- comprensione e rilevazione dei controlli rilevanti posti in essere dalla Banca sul processo di determinazione del valore d'uso;
- analisi della relazione dell'Esperto Indipendente attraverso l'effettuazione di colloqui con la Direzione e l'Esperto Indipendente;

- analisi della ragionevolezza delle principali assunzioni adottate per la formulazione del piano industriale aggiornato con le più recenti proiezioni sui flussi di cassa attesi considerati nel modello valutativo anche attraverso colloqui con la Direzione e l'Esperto Indipendente;
- valutazione della ragionevolezza delle variabili del modello valutativo quali il tasso di attualizzazione, il tasso di crescita di lungo periodo e i parametri chiave per la definizione delle analisi di sensitività;
- verifica dell'accuratezza matematica del modello utilizzato per la determinazione del valore d'uso;
- verifica dell'adeguatezza e della completezza dell'informativa fornita dagli Amministratori nella nota integrativa del bilancio d'esercizio, secondo quanto previsto dallo IAS 36.

Valutazione della partecipazione in Mediobanca S.p.A.

Descrizione dell'aspetto chiave della revisione

Nella voce 70 "Partecipazioni" del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 è incluso il valore contabile della partecipazione in Mediobanca S.p.A. che ammonta a Euro 246,8 milioni.

Nella nota integrativa del bilancio d'esercizio "Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale - Attivo - Sezione 7 - Partecipazioni - Voce 70" gli Amministratori riportano che tale partecipazione ha storicamente rappresentato un investimento di natura strategica. Tuttavia nel corso degli anni il legame partecipativo è stato oggetto di una serie di eventi che hanno progressivamente portato ad una sua riconfigurazione. In primo luogo, per effetto delle disdette anticipate di taluni azionisti aderenti al patto di sindacato ("Patto"), pervenute nel corso dell'esercizio 2018, il totale delle azioni sindacate era sceso al di sotto della soglia di validità prevista, determinando il venir meno del Patto a partire dal 1° gennaio 2019.

A fronte di tale situazione i restanti soci, tra cui Banca Mediolanum S.p.A., avevano sottoscritto un nuovo patto parasociale ("Accordo di Consultazione"); tale Accordo di Consultazione, in vigore dal 1° gennaio 2019, presenta alcune differenze rispetto al precedente Patto: non prevede più vincoli alla disponibilità delle azioni e assegna un ruolo maggiormente incisivo al Consiglio di Amministrazione di Mediobanca S.p.A. nella presentazione della lista degli amministratori in assemblea.

Nel corso del quarto trimestre 2019 ulteriori eventi hanno contribuito a generare un contesto di particolare incertezza sulle prospettive di *governance* di Mediobanca. A tal proposito assumono rilevanza la dismissione della partecipazione operata da UniCredit S.p.A., primo azionista aderente all'accordo, che ha portato la quota residua rappresentata dallo stesso al 12,61% nonché l'ingresso nella compagine azionaria della partecipata di Delfin S.a.r.l., con una quota prossima al 10%, senza adesione all'Accordo di Consultazione.

Alla luce di quanto sopra esposto, gli Amministratori hanno valutato che gli attuali assetti proprietari di Mediobanca S.p.A., con la discesa al 12,61% dell'interessenza dell'Accordo di Consultazione, nonché le incertezze legate alla *governance* futura in ragione del ruolo che il nuovo azionista avrà nella stessa, costituiscono elementi limitanti il proprio potere di influenza sul processo decisionale della partecipata. Pertanto gli Amministratori della Banca in data 28 gennaio 2020, considerando ormai venuta meno l'influenza notevole e quindi il rapporto di collegamento, hanno ritenuto di optare per un cambio di strategia privilegiando la massimizzazione del valore della partecipazione in ottica esclusivamente finanziaria. Di conseguenza hanno deliberato la riclassifica della partecipata, a partire dall'esercizio 2020, dalla voce 70 "Partecipazioni" del bilancio d'esercizio alla voce 30 "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva".

La suddetta decisione ha avuto impatti anche sulla valutazione della partecipazione nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2019. A tali fini gli Amministratori della Banca si sono avvalsi, come per gli esercizi precedenti, dell'ausilio di un esperto («Esperto Indipendente»). La partecipazione è stata valutata con il metodo del costo e, come previsto dallo IAS 36 "*Impairment of assets*", è stata sottoposta ad *impairment test* mediante confronto tra il valore recuperabile – determinato secondo la metodologia del valore d'uso – e il valore contabile. Ai fini della determinazione del valore d'uso, tenuto conto della nuova strategia e degli obiettivi di investimento deliberati dagli Amministratori, è stato applicato un approccio valutativo che ha tenuto in considerazione anche la natura di investimento finanziario di breve termine, facendo convergere, al suo esito, il valore d'uso al valore di mercato delle azioni Mediobanca S.p.A.. In tale ottica, sulla base delle analisi svolte dall'Esperto Indipendente, gli Amministratori hanno determinato il valore recuperabile della partecipazione in Mediobanca S.p.A. pari al prezzo di riferimento di apertura di Borsa dell'esercizio 2020.

Alla luce delle analisi effettuate, come indicato nella nota integrativa, gli Amministratori hanno rilevato una perdita di valore pari a Euro 24,3 milioni.

In considerazione delle modifiche intervenute nell'assetto proprietario e della conseguente complessità nella determinazione dei relativi effetti contabili, nonché della rilevanza del valore della partecipazione iscritta nel bilancio d'esercizio della Banca, si ritiene che la valutazione della partecipazione in Mediobanca S.p.A. rappresenti un aspetto chiave della revisione contabile del bilancio d'esercizio di Banca Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2019.

**Procedure di
revisione svolte**

Le procedure di revisione, svolte anche avvalendoci del supporto di specialisti appartenenti al nostro network ove ritenuto opportuno, hanno incluso, tra le altre, le seguenti:

- esame dell'Accordo di Consultazione in vigore a partire dal 1° gennaio 2019 sottoscritto dai soci di Mediobanca S.p.A., tra cui Banca Mediolanum S.p.A.;

- esame dell'estratto della delibera del Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum S.p.A., tenutosi in data 28 gennaio 2020 che, preso atto delle limitazioni alla capacità di influenzare il processo decisionale della partecipata, ha deliberato in merito al cambio di strategia di investimento, finalizzandola alla massimizzazione del valore dell'asset anche nel breve periodo;
- esame delle modalità utilizzate ai fini del test di *impairment* per la determinazione del valore d'uso della partecipazione;
- comprensione e rilevazione dei controlli rilevanti posti in essere dalla Banca sul processo di determinazione del valore d'uso;
- analisi della relazione dell'Esperto Indipendente attraverso l'effettuazione di colloqui con la Direzione e l'Esperto Indipendente stesso;
- acquisizione ed analisi del piano strategico 2019-2023 di Mediobanca S.p.A. ai fini della valutazione della ragionevolezza delle risultanze dello stesso;
- verifica della determinazione del valore d'uso, tenuto conto della nuova strategia di investimento, sulla base della massimizzazione del valore dell'investimento in un orizzonte temporale di breve periodo e convergente al prezzo di riferimento di apertura di Borsa del 2020;
- verifica della corretta determinazione della perdita di valore e della conseguente rilevazione contabile;
- verifica dell'adeguatezza e della completezza dell'informativa fornita dagli Amministratori nella nota integrativa del bilancio d'esercizio, secondo quanto previsto dallo IAS 36.

Cambiamento del criterio di valutazione delle partecipazioni in società controllate

Descrizione dell'aspetto chiave della revisione

Come riportato nella nota integrativa del bilancio d'esercizio "Parte A – Politiche contabili – A.1 – Parte generale – Sezione 4 – Altri aspetti", in data 26 giugno 2019 il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum S.p.A. ha deliberato l'adozione, con effetto a partire dal 1° gennaio 2019, del metodo del patrimonio netto previsto dallo IAS 27 al paragrafo 10 in luogo del criterio del costo, ai fini della valutazione delle partecipazioni in società controllate.

Gli Amministratori evidenziano che tale cambiamento di criterio è stato effettuato al fine di rispecchiare maggiormente il contributo delle società controllate al risultato economico della controllante Banca Mediolanum S.p.A.; con l'applicazione del metodo del patrimonio netto, infatti, gli utili di tali società vengono rilevati nel bilancio d'esercizio della Banca non più al momento della loro distribuzione sotto forma di dividendi bensì per competenza, nell'esercizio in cui detti utili sono rilevati nei bilanci delle società controllate.

Nella medesima sezione della nota integrativa è indicato che l'applicazione del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle partecipazioni in società controllate ha comportato, in sede di prima applicazione, un incremento del

valore delle partecipazioni, al 1° gennaio 2019, per un ammontare complessivo pari a Euro 440,8 milioni in contropartita delle riserve di patrimonio netto.

In considerazione della rilevanza degli effetti contabili rilevati, si ritiene che il cambiamento del criterio di valutazione delle partecipazioni in società controllate rappresenti un aspetto chiave della revisione contabile del bilancio d'esercizio di Banca Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2019.

Procedure di revisione svolte

Le procedure di revisione, svolte anche avvalendoci del supporto di specialisti appartenenti al nostro network ove ritenuto opportuno, hanno incluso, tra le altre, le seguenti:

- esame della delibera del Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum S.p.A., tenutosi in data 26 giugno 2019, che ha deliberato l'adozione del metodo del patrimonio netto, per la valutazione delle partecipazioni in società controllate, in luogo del criterio del costo;
- verifica della conformità della determinazione del valore delle partecipazioni secondo il metodo del patrimonio netto alle previsioni del principio contabile IAS 28;
- verifica dell'accuratezza matematica del calcolo del valore delle partecipazioni iscritto nel bilancio d'esercizio;
- verifica della correttezza della riesposizione: i) dei saldi di apertura del patrimonio netto all'1 gennaio 2018 in una specifica riserva da prima applicazione del nuovo criterio di valutazione; ii) dei dati comparativi relativi all'esercizio 2018 costituiti dagli utili di competenza delle società controllate calcolati con il metodo del patrimonio netto al netto dei dividendi incassati nell'esercizio 2018 da Banca Mediolanum S.p.A.;
- verifica dell'adeguatezza e della completezza dell'informativa fornita dagli Amministratori nella nota integrativa del bilancio d'esercizio, secondo quanto previsto dallo IAS 8.

Responsabilità degli Amministratori e del collegio sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05 e dell'art. 43 del D.Lgs. n. 136/15 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Banca di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Banca o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della Banca.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Banca;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Banca di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Banca cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance*, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di *governance* anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di *governance*, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) 537/2014

L'assemblea degli Azionisti di Banca Mediolanum S.p.A. ci ha conferito in data 20 aprile 2011 e 29 settembre 2015 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio della Banca e del bilancio consolidato del Gruppo per gli esercizi dal 31 dicembre 2011 al 31 dicembre 2019.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, par. 1, del Regolamento (UE) 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Banca nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio d'esercizio espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98

Gli Amministratori di Banca Mediolanum S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di Banca Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2019, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio d'esercizio di Banca Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2019 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Banca Mediolanum S.p.A. al 31 dicembre 2019 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, co. 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli
Socio

Milano, 16 marzo 2020