

Fusione di
Allianz Aktiengesellschaft
e
RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società
per Azioni
per la costituzione di Allianz SE

- Documenti per la fusione di Allianz
Aktiengesellschaft -

SOMMARIO

PARTE A

Progetto di Fusione	Pagina	3
---------------------	--------	---

PARTE B

Relazione Illustrativa del Consiglio di gestione di Allianz Aktiengesellschaft	Pagina	85
---	--------	----

PARTE C

Relazione degli esperti nominati da Allianz per la fusione	Pagina	273
--	--------	-----

AVVERTENZA:

IL PRESENTE DOCUMENTO È UNA TRADUZIONE IN LINGUA ITALIANA DEI DOCUMENTI PER LA FUSIONE DI ALLIANZ AKTIENGESELLSCHAFT REDATTI IN LINGUA TEDESCA. LA TRADUZIONE È RESA A SOLI FINI DI CORTESIA. SOLTANTO I DOCUMENTI IN LINGUA ORIGINALE FANNO FEDE E SONO DA CONSIDERARSI VINCOLANTI.

PARTE A
PROGETTO DI FUSIONE

e

Allegato I: statuto di Allianz SE

Allegato II: Pubblicazione delle informazioni ai sensi dell'articolo 21 del Regolamento
 (CE) N. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001

VERSCHMELZUNGSPLAN

FÜR DIE VERSCHMELZUNG

ZWISCHEN DER ALLIANZ
AKTIENGESELLSCHAFT, KÖNIGINSTR. 28,
D-80802 MÜNCHEN, DEUTSCHLAND

– nachfolgend auch „Allianz AG“
oder „aufnehmende Gesellschaft“ –

UND DER

RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ
Società per Azioni, Corso Italia 23,
Mailand, Italien

– nachfolgend auch „RAS“ oder
„übertragende Gesellschaft“ –

PROGETTO DI FUSIONE

PER LA FUSIONE

FRA ALLIANZ AKTIENGESELLSCHAFT,
KÖNIGINSTR. 28, D-80802 MONACO DI
BAVIERA, GERMANIA

– di seguito anche “Allianz AG” o la
“Società Incorporante” –

E

RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ
Società per Azioni, Corso Italia 23, Milano,
Italia

– di seguito anche “RAS” o la “Società
Incorporanda” –

Präambel

Die Allianz AG ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts München, Deutschland, unter HRB 7158 eingetragene Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in München, Deutschland. Ihr Grundkapital beträgt EUR 1.039.462.400 und ist eingeteilt in 406.040.000 Stückaktien („Allianz-Aktien“). Gemäß § 2 Abs. 2 der Satzung der Allianz AG lauten die Allianz-Aktien auf den Namen und können nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden, die nur dann verweigert werden kann, wenn die Allianz AG es aus außerordentlichen Gründen im Interesse des Unternehmens für erforderlich hält. Sonstige Aktien der Allianz AG, insbesondere Vorzugsaktien, bestehen nicht.

Die Allianz AG ist die Holdinggesellschaft der Allianz Gruppe („Allianz Gruppe“), die in den Bereichen der Versicherung, des Bankgeschäfts, der Vermögensverwaltung und sonstiger Finanz-, Beratungs- und ähnlicher Dienstleistungen tätig ist.

Die RAS ist eine im Unternehmensregister (*Registro delle Imprese*) Mailand, Italien, unter Nummer 00218610327 eingetragene Aktiengesellschaft italienischen Rechts (*Società per Azioni*) mit Sitz in Mailand, Italien. Ihr Grundkapital (*Capitale Sociale*) beträgt EUR 403.336.202,40, welches in 670.886.994 Stammaktien mit Stimmrecht (*Azioni Ordinarie*) („RAS-Stammaktien“) sowie 1.340.010 auf den Inhaber lautende Vorzugsaktien ohne Stimmrecht (*Azioni di Risparmio*) („RAS-Vorzugsaktien“) mit einem Nennwert von EUR 0,60 je Aktie eingeteilt ist.

Premesse

Allianz AG è una società per azioni (*Aktiengesellschaft*) costituita conformemente alla legge tedesca, iscritta presso il Registro delle Imprese del Tribunale di Monaco di Baviera, Germania, con il n. HRB 7158, e con sede legale in Monaco di Baviera, Germania. Il capitale sociale (*Grundkapital*) è pari ad Euro 1.039.462.400, suddiviso in n. 406.040.000 azioni senza valore nominale (le “Azioni Allianz”). Ai sensi dell’articolo 2, secondo comma, dello statuto sociale di Allianz AG, le Azioni Allianz sono nominative e possono essere trasferite solo con il consenso della società, che tuttavia può essere negato solo qualora Allianz AG lo ritenga necessario per circostanze straordinarie nell’interesse della società. Allianz AG non ha emesso altre categorie di azioni, in particolare non vi sono azioni privilegiate (*Vorzugsaktien*).

Allianz AG è la società capogruppo dell’omonimo gruppo Allianz (il “Gruppo Allianz”), che opera nei settori assicurativo, bancario, della gestione del risparmio nonché in altri settori finanziari, di consulenza, *et similia*.

RAS è una società per azioni costituita conformemente alla legge italiana, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, Italia, con codice fiscale e numero di iscrizione 00218610327, e con sede legale in Milano, Italia. Il capitale sociale è pari ad Euro 403.336.202,40 suddiviso in 670.886.994 azioni ordinarie aventi diritto di voto (le “Azioni Ordinarie di RAS”) e 1.340.010 azioni di risparmio senza diritto di voto al portatore (le “Azioni di Risparmio di RAS”). Sia le Azioni Ordinarie di RAS che le Azioni di Risparmio di RAS hanno un valore nominale pari ad Euro 0,60 cadauna.

Die Allianz AG war an der RAS bereits vor der Ankündigung der nachfolgend beschriebenen Zusammenführung der beiden Unternehmen seit mehreren Jahren mit 372.438.983 der Stammaktien und damit mit etwa 55,51 % der Stammaktien beteiligt.

Am 8. bzw. 11. September 2005 haben der Vorstand der Allianz AG sowie der Verwaltungsrat (*Consiglio di Amministrazione*) der RAS beschlossen, die Allianz AG und die RAS in einer Europäischen Gesellschaft (*Societas Europaea*) („SE“) zusammenzuführen. Dies soll durch die Verschmelzung der RAS auf die Allianz AG erfolgen, wobei die Allianz AG im Rahmen der Verschmelzung die Rechtsform einer SE annimmt.

Als ersten Schritt zur Zusammenführung hat die Allianz AG den Aktionären von RAS ein freiwilliges Barangebot unterbreitet. Im Rahmen dieses Barangebots hat die Allianz AG 139.719.262 RAS-Stammaktien und 328.867 RAS-Vorzugsaktien erworben, so dass die Allianz AG zusammen mit den bereits zuvor gehaltenen RAS-Stammaktien nunmehr 512.158.245 RAS-Stammaktien hält, was etwa 76,3 % des in Form von RAS-Stammaktien bestehenden RAS-Grundkapitals und etwa 76,2 % des gesamten RAS Grundkapitals entspricht. Zusammen mit außerhalb des Barangebots erworbenen RAS-Vorzugsaktien hält die Allianz AG 954.788 RAS-Vorzugsaktien, was etwa 71,3 % des in Form von RAS-Vorzugsaktien bestehenden RAS-Grundkapitals und etwa 0,1 % des gesamten RAS-Grundkapitals entspricht.

Eine weitere vorbereitende Maßnahme zur Zusammenführung besteht darin, dass die RAS ihr Geschäft vor Wirksamwerden der

Allianz AG è azionista di RAS da prima dell'annuncio dell'operazione di integrazione descritta nel presente progetto di fusione e possedeva 372.438.983 Azioni Ordinarie di RAS, pari a circa il 55,51% delle Azioni Ordinarie di RAS.

Sia il Consiglio di gestione (*Vorstand*) di Allianz AG che il Consiglio di Amministrazione di RAS hanno approvato, rispettivamente in data 8 e 11 settembre 2005, un'operazione di integrazione fra Allianz AG e RAS con costituzione di una Società Europea (*Societas Europaea*, di seguito "SE"). Ciò verrà effettuato mediante la fusione di RAS in Allianz AG con contestuale assunzione da parte di quest'ultima della veste giuridica di Società Europea.

In una prima fase di detta operazione di integrazione, Allianz AG ha già lanciato un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria in contanti sulle azioni di RAS, all'esito della quale ha acquistato 139.719.262 Azioni Ordinarie di RAS e 328.867 Azioni di Risparmio di RAS, cosicché insieme alle azioni già possedute prima dell'inizio dell'operazione e insieme alle 119.020 Azioni di Risparmio di RAS acquistate al di fuori dell'offerta pubblica Allianz AG è arrivata ora a possedere 512.158.245 Azioni Ordinarie di RAS, che rappresentano circa il 76,3% del capitale sociale di RAS rappresentato da Azioni Ordinarie di RAS e circa il 76,2% dell'intero capitale sociale di RAS, e 954.788 Azioni di Risparmio di RAS, che rappresentano circa il 71,3% della categoria e circa lo 0,1% dell'intero capitale sociale di RAS.

Una fase successiva dell'operazione di integrazione è rappresentata dal conferimento, che avrà efficacia prima del

Verschmelzung in eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der RAS ausgliedert, die unter RAS Italia S.p.A. (zukünftig „RAS S.p.A.“) mit Sitz in Mailand, Italien, firmiert. Hierdurch wird sichergestellt, dass die bisher direkt durch die RAS betriebenen Versicherungsaktivitäten mit Wirksamwerden der Verschmelzung nicht auf die Allianz AG übertragen werden. Ausgenommen von der Ausgliederung sind lediglich die Beteiligungen der RAS an der RAS INTERNATIONAL N.V., Amsterdam, sowie die Minderheitsbeteiligungen der RAS an der Koc Allianz Sigorta A.S., Istanbul, der Koc Allianz Hayat ve Emeklilik A.S., Istanbul, und der Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A., Lissabon. Außerdem verbleiben verschiedene Steuerforderungen und -verbindlichkeiten, verschiedene auf bestimmte Verwaltungsfunktionen bezogene Aktiva und Passiva sowie ungefähr 60 Mitarbeiter bei der RAS.

Im Rahmen der Verschmelzung steht den RAS-Stammaktionären sowie den RAS-Vorzugsaktionären, die an der Beschlussfassung der außerordentlichen RAS-Gesellschafterversammlungen über die Verschmelzung nicht teilnehmen oder gegen sie stimmen, das Recht zu, vor Wirksamwerden der Verschmelzung ihre Aktien gegen bar zu veräußern. Gemäß Art. 2437 ff. des italienischen Zivilgesetzbuchs (*Codice Civile*) wird die Barabfindung berechnet als der Durchschnitt der Schlusskurse der Aktien an der italienischen Börse in den letzten sechs Monaten vor Veröffentlichung der Einladungen zu den außerordentlichen RAS-Gesellschafterversammlungen. Diese Einladungen sind am 27. September 2005 veröffentlicht worden, so dass auf der Grundlage des so ermittelten Durchschnitts der Schlusskurse der Barabfindungspreis je RAS-Stammaktie EUR 16,72 und je RAS-Vorzugsaktie EUR 24,24 beträgt. Sofern das Barabfindungsrecht ausgeübt wird,

completamento della fusione, dell'attività assicurativa di RAS in favore di una società dalla stessa interamente partecipata avente la denominazione sociale di RAS Italia S.p.A. (che assumerà la denominazione sociale "RAS S.p.A"), con sede sociale a Milano, Italia, con la conseguenza che l'attività assicurativa sino ad oggi svolta direttamente da RAS non verrà trasferita ad Allianz AG a seguito dell'efficacia della fusione. La partecipazione detenuta da RAS in RAS INTERNATIONAL N.V., Amsterdam, così come le partecipazioni di minoranza detenute da RAS in Koc Allianz Sigorta A.S., Istanbul, in Koc Allianz Hayat ve Emeklilik A.S., Istanbul, e in Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A., Lisbona, non sono ricomprese nel perimetro del conferimento. Inoltre, alcune partite attive e passive di natura fiscale, alcune partite attive e passive relative a determinate funzioni amministrative, così come circa 60 dipendenti rimarranno in capo a RAS.

Nell'ambito della fusione, sia agli azionisti ordinari di RAS che agli azionisti di risparmio di RAS che non avranno concorso alle deliberazioni delle rispettive assemblee di RAS o che si siano opposti a tali delibere chiamate ad approvare la fusione, spetterà il diritto alla liquidazione in contanti le proprie azioni prima dell'efficacia della fusione (diritto di recesso). Il valore di liquidazione delle azioni viene determinato, ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del codice civile italiano, facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura della Borsa italiana delle azioni RAS durante i sei mesi che hanno preceduto la pubblicazione degli avvisi di convocazione delle assemblee straordinaria e speciale. Gli avvisi di convocazione delle assemblee sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana in data 27 settembre 2005, cosicché, sulla base del criterio di determinazione del valore di liquidazione delle azioni appena descritto, in caso di recesso il valore di liquidazione

kann sich die Anzahl der von Allianz AG gehaltenen RAS-Aktien vor dem Wirksamwerden der Verschmelzung weiter erhöhen (siehe auch § 5.2).

Dies vorausgeschickt vereinbaren die Allianz AG und die RAS:

§ 1 Verschmelzung der RAS auf die Allianz AG

Die RAS wird auf die Allianz AG (als übernehmender Rechtsträger) im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme ohne Liquidation gemäß Art. 17 Abs. 2 lit. a) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 (im folgenden „SE-VO“) verschmolzen. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung geht das gesamte Aktiv- und Passivvermögen der RAS auf die Allianz AG über, die RAS erlischt und die Allianz AG nimmt die Rechtsform einer SE an. Die Allianz AG wird neue Allianz-Aktien an die Stammaktionäre und die Vorzugsaktionäre der RAS nach näherer Maßgabe der Bestimmungen dieses Verschmelzungsplans ausgeben.

§ 2 Wirksamwerden der Verschmelzung, Verschmelzungstichtag

2.1 Die Verschmelzung wird mit ihrer Eintragung im Handelsregister am Sitz der Allianz AG wirksam (vgl. Art. 27 Abs. 1 SE-VO).

di ogni Azione Ordinaria di RAS è pari ad Euro 16,72 e il valore di liquidazione di ogni Azione di Risparmio di RAS è pari ad Euro 24,24. Per effetto dell'esercizio del diritto di recesso, il numero di azioni RAS posseduto da Allianz AG potrà ancora aumentare (vedi anche Sezione 5.2.).

Ciò premesso Allianz AG e RAS concordano quanto segue:

SEZIONE 1 Fusione di RAS in Allianz AG

RAS si fonderà in Allianz AG (quest'ultima in qualità di società incorporante) mediante una fusione per incorporazione senza liquidazione ai sensi dell'articolo 17, comma 2, lettera a), del Regolamento CE n. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001 (di seguito il "Regolamento SE"). Per effetto della fusione l'intero patrimonio attivo e passivo di RAS verrà trasferito in capo ad Allianz AG, RAS si estinguerà, e Allianz AG assumerà la veste giuridica di SE. Allianz AG emetterà nuove Azioni Allianz da assegnare agli azionisti ordinari e di risparmio RAS, ai termini e alle condizioni del presente progetto di fusione.

SEZIONE 2 Decorrenza degli effetti della fusione, Data di Imputazione Contabile

2.1 Gli effetti della fusione decorreranno dall'iscrizione della fusione presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede sociale Allianz AG (cfr. articolo 27, comma 1, del Regolamento SE).

<p>2.2 Für Zwecke der Rechnungslegung erfolgt die Übernahme des Vermögens der RAS mit Wirkung zum Beginn des 1. Januar des Jahres, in dem die Verschmelzung mit Eintragung im Handelsregister am Sitz der Allianz AG wirksam wird. Von diesem Zeitpunkt an gelten alle Handlungen und Geschäfte der RAS und der Allianz AG für Zwecke der Rechnungslegung als für Rechnung der Allianz SE vorgenommen („Verschmelzungstichtag“).</p>	<p>2.2 Dal punto di vista contabile, l’acquisizione del patrimonio attivo e passivo di RAS avrà effetto retroattivo a decorrere dal 1° gennaio dell’anno in cui la fusione avrà efficacia mediante iscrizione della stessa presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede sociale Allianz AG. Da questo momento, tutte le operazioni ed i negozi effettuati da RAS e Allianz AG si considerano, da un punto di vista contabile, compiute dalla SE (Data di Imputazione Contabile).</p>
<p>2.3 Der Vorstand der Allianz AG wird dafür Sorge tragen, dass die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz der Allianz AG erst erfolgt, nachdem etwaige Dividenden der Allianz AG und der RAS für das Geschäftsjahr, das dem Wirksamwerden der Verschmelzung vorangeht, ausbezahlt worden sind.</p>	<p>2.3 Il Consiglio di Gestione (<i>Vorstand</i>) di Allianz AG garantirà che l’iscrizione della fusione presso il Registro delle Imprese di Allianz AG venga effettuata solo successivamente all’eventuale pagamento dei dividendi, sia di Allianz AG che di RAS, relativi all’esercizio che precede quello in cui la fusione avrà efficacia.</p>
<p>§ 3 Europäische Gesellschaft (SE)</p>	<p>SEZIONE 3 Società Europea (SE)</p>
<p>3.1 Mit Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister am Sitz der Allianz AG nimmt die Allianz AG gemäß Art. 17 Abs. 2 Satz 2 und Art. 29 Abs. 1 lit. d) SE-VO <i>ipso iure</i> die Rechtsform einer SE an.</p>	<p>3.1 Contestualmente alla iscrizione della fusione presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede sociale Allianz AG, Allianz AG assumerà ipso iure la forma di SE, ai sensi dell’articolo 17, comma 2, secondo periodo e all’articolo 29, comma 1, lettera d), del Regolamento SE.</p>
<p>3.2 Die Firma der SE lautet „Allianz SE“.</p>	<p>3.2 La denominazione sociale della SE è “Allianz SE”.</p>
<p>3.3 Sitz der Allianz SE ist München, Deutschland.</p>	<p>3.3 La sede legale di Allianz SE è in Monaco di Baviera, Germania.</p>

<p>3.4 Die Allianz SE erhält die als <u>Anlage I</u> beigefügte Satzung. Dabei entsprechen zum Zeitpunkt des Rechtsformwechsels der Allianz AG in eine <i>Societas Europaea</i></p> <p>(i) die in § 2 Abs. 1 der Satzung der Allianz SE genannte Grundkapitalziffer der in § 2 Abs. 1 der Satzung der Allianz AG ausgewiesenen Grundkapitalziffer,</p> <p>(ii) die Beträge der genehmigten Kapitalia gemäß § 2 Abs. 3 und 4 der Satzung der Allianz SE jeweils den Beträgen der noch vorhandenen genehmigten Kapitalia gemäß § 2 Abs. 3 und 4 der Satzung der Allianz AG und</p>	<p>3.4 Allianz SE adotterà lo statuto allegato al presente progetto di fusione quale <u>Allegato I</u>. In ogni caso al momento dell'assunzione della veste giuridica di <i>Societas Europaea</i> da parte di Allianz AG, corrisponderanno tra loro:</p> <p>(i) l'ammontare del capitale sociale descritto alla Sezione 2, comma 1, dello statuto sociale di Allianz SE e il capitale sociale descritto alla Sezione 2, comma 1, dello statuto sociale di Allianz AG,</p> <p>(ii) l'ammontare degli aumenti di capitale autorizzati ("<i>genehmigtes Kapital</i>") ai sensi della Sezione 2, comma 3 e 4 dello statuto sociale di Allianz SE e l'ammontare ancora rimanente degli aumenti di capitale autorizzati agli amministratori ai sensi della Sezione 2, comma 3 e 4, dello statuto sociale di Allianz AG, e</p>
---	--

<p>(iii) der Betrag des bedingten Kapitals gemäß § 2 Abs. 5 und der Betrag des bedingten Kapitals gemäß § 2 Abs. 6 der Satzung der Allianz SE jeweils den in § 2 Abs. 5 und § 2 Abs. 6 der Satzung der Allianz AG ausgewiesenen Beträgen, wobei in § 2 Abs. 6 der Satzung der Allianz SE überhaupt nur dann ein bedingtes Kapital vorgesehen sein soll, wenn die Schaffung eines bedingten Kapitals gemäß Vorschlag zu Tagesordnungspunkt 5 der außerordentlichen Hauptversammlung am 8. Februar 2006 in § 2 Abs. 6 der Satzung der Allianz AG zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung wirksam geworden ist.</p> <p>Hierzu wird der Aufsichtsrat der Allianz SE ermächtigt und zugleich angewiesen, etwaige sich aus dem vorangehenden Satz ergebende Änderungen der Fassung des Entwurfs der Satzung der Allianz SE vorzunehmen.</p>	<p>(iii) l'ammontare dell'aumento di capitale condizionale ("<i>bedingtes Kapital</i>") ai sensi della Sezione 2, comma 5, e l'ammontare del capitale condizionale ai sensi della Sezione 2, comma 6, dello statuto sociale di Allianz SE e, rispettivamente le somme riportate nella Sezione 2, comma 5, e nella Sezione 2, comma 6, dello statuto sociale di Allianz AG, fermo restando che nella Sezione 2, comma 6, dello statuto sociale di Allianz SE la creazione di capitale condizionale è prevista solamente nel caso in cui l'istituzione di capitale condizionale secondo quanto previsto dalla proposta all'ordine del giorno 5 dell'assemblea straordinaria in data 8 febbraio 2006 nella Sezione 2, comma 6, dello statuto sociale di Allianz AG sarà entrata in vigore al momento dell'efficacia della fusione.</p> <p>A tal fine, il Consiglio di Sorveglianza (<i>Aufsichtsrat</i>) di Allianz SE è autorizzato e al contempo incaricato di modificare la bozza di statuto di Allianz SE in conformità a quanto sopra.</p>
<p>Allianz AG und RAS sind sich darüber einig, dass mit Wirksamwerden der Verschmelzung durch Eintragung in das Handelsregister am Sitz der Allianz AG allein die deutsche Fassung der Satzung der Allianz SE wegen der Publizitätsfunktion des Handelsregisters verbindlich ist.</p>	<p>Allianz AG e RAS concordano che – con l'efficacia della fusione mediante iscrizione presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede sociale Allianz AG – lo statuto di Allianz SE, esclusivamente in lingua tedesca, sarà vincolante in conseguenza della pubblicità presso il Registro delle Imprese.</p>

<p style="text-align: center;">§ 4 Ausgliederung des Geschäftes der RAS auf die RAS Italia S.p.A.</p>	<p style="text-align: center;">SEZIONE 4 Conferimento del complesso aziendale di RAS in favore di RAS Italia S.p.A.</p>
<p>4.1 Vor Wirksamwerden der Verschmelzung gliedert die RAS ihr Geschäft auf die RAS Italia S.p.A (zukünftig firmierend unter RAS S.p.A.), eine 100%-ige Tochtergesellschaft der RAS, aus und schlägt ihrer außerordentlichen Gesellschafterversammlung (<i>Assemblea Straordinaria</i>) der RAS-Stammaktionäre eine entsprechende Änderung des Unternehmensgegenstands der RAS vor. Ausgenommen von der Ausgliederung sind lediglich die Beteiligungen der RAS an der RAS INTERNATIONAL N.V., Amsterdam, sowie die Minderheitsbeteiligungen der RAS an der Koc Allianz Sigorta A.S., Istanbul, der Koc Allianz Hayat ve Emeklilik A.S., Istanbul, und der Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A., Lissabon. Außerdem verbleiben verschiedene Steuerforderungen und -verbindlichkeiten, verschiedene auf Verwaltungsfunktionen bezogene Aktiva und Passiva sowie ungefähr 60 Mitarbeiter bei der RAS.</p>	<p>4.1 Prima dell'efficacia della fusione, RAS conferirà le proprie attività assicurative in favore di RAS Italia S.p.A. (che in futuro assumerà la denominazione sociale di "RAS S.p.A."), una società interamente partecipata da RAS, e a tal riguardo l'assemblea straordinaria degli azionisti ordinari di RAS è chiamata a deliberare le modifiche alla clausola dell'oggetto sociale di RAS. La partecipazione detenuta da RAS in RAS INTERNATIONAL N.V., Amsterdam, così come le partecipazioni di minoranza detenute da RAS in Koc Allianz Sigorta A.S., Istanbul, in Koc Allianz Hayat ve Emeklilik A.S., Istanbul, e in Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A., Lisbona, non sono ricomprese nel perimetro del conferimento. Inoltre, alcune partite attive e passive di natura fiscale, alcune partite attive e passive relative a determinate funzioni amministrative, così come circa 60 dipendenti rimarranno in capo a RAS.</p>
<p>4.2 Der Vorstand der Allianz AG und der Verwaltungsrat der RAS werden sicherstellen, dass die Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister am Sitz der Allianz AG erst dann erfolgt, nachdem die Ausgliederung gemäß § 4.1 wirksam geworden ist.</p>	<p>4.2 Il Consiglio di Gestione (<i>Vorstand</i>) di Allianz AG e il Consiglio di Amministrazione di RAS garantiranno che la fusione sia iscritta presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede sociale Allianz AG successivamente all'efficacia del conferimento ai sensi della Sezione 4.1.</p>

<p style="text-align: center;">§ 5 Barabfindungsrecht der RAS-Aktionäre</p>	<p style="text-align: center;">SEZIONE 5 Diritto di recesso degli azionisti di RAS</p>
<p>5.1 Nach den anwendbaren Vorschriften des italienischen Zivilgesetzbuches (<i>Codice Civile</i>) wird ein Barabfindungsrecht gewährt an:</p> <p>a) RAS-Stamm- und -Vorzugsaktionäre, die an den Abstimmungen der außerordentlichen Gesellschafterversammlung (i) über die Änderung des satzungsmäßigen Gesellschaftszwecks der RAS infolge der Ausgliederung des Geschäfts der RAS oder (ii) über die Zustimmung zu diesem Verschmelzungsplan, sofern dieser vorsieht, dass die aufnehmende Gesellschaft ihren Gesellschaftssitz nicht in Italien haben wird, nicht teilnehmen bzw. dagegen stimmen werden;</p> <p>b) RAS-Vorzugsaktionäre, die an der Abstimmung der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der RAS-Vorzugsaktionäre über die Zustimmung zum Verschmelzungsplan nicht teilnehmen oder dagegen stimmen, vorausgesetzt, dass den RAS-Vorzugsaktionären im Zuge der Verschmelzung keine Aktien der Allianz SE mit speziellen wirtschaftlichen Rechten, wie sie bei den RAS-Vorzugsaktien bestehen, gewährt werden.</p> <p>Gemäß Art. 2437-ter des italienischen Zivilgesetzbuchs (<i>Codice Civile</i>) errechnet sich die Höhe der Barabfindung aus dem Durchschnitt der Schlusskurse der RAS-Stamm- bzw. Vorzugsaktien</p>	<p>5.1 Ai sensi delle disposizioni del codice civile italiano, spetterà il diritto di recesso:</p> <p>a) agli azionisti di risparmio e agli azionisti ordinari di RAS che non concorreranno alle deliberazioni dell'assemblea straordinaria di RAS o si opporranno a delibere riguardanti: (i) la modifica della clausola dell'oggetto sociale in relazione al conferimento dell'attività italiana di RAS, o (ii) l'approvazione del presente progetto di fusione, considerato che la sede legale della Società Incorporante non sarà in Italia, e</p> <p>b) agli azionisti di risparmio di RAS che non concorreranno alle deliberazioni dell'assemblea speciale dei possessori di Azioni di Risparmio di RAS riguardante la deliberazione di approvazione del presente progetto di fusione, o si opporranno a tali delibere, considerato che Allianz AG assegnerà agli azionisti di risparmio di RAS Azioni Allianz SE prive di diritti patrimoniali privilegiati come quelli spettanti alle Azioni di Risparmio di RAS.</p> <p>Ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile italiano, il valore di liquidazione delle azioni si determina facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura della Borsa Italiana delle</p>

an der italienischen Börse innerhalb der Sechs-Monatsfrist vor Veröffentlichung der Einladungen zu den außerordentlichen Gesellschafterversammlungen der RAS-Aktionäre, die über die Verschmelzung bzw. über die Änderung des satzungsmäßigen Gesellschaftszwecks beschließen. Diese Einladungen sind am 27. September 2005 veröffentlicht worden, so dass auf der Grundlage des so ermittelten Durchschnitts der Schlusskurse die Barabfindung je RAS-Stammaktie EUR 16,72 und je RAS-Vorzugsaktie EUR 24,24 beträgt. RAS-Aktionäre, die das Barabfindungsrecht ausgeübt haben und die Barabfindung erhalten haben, sind nicht berechtigt, etwaige weitere Dividendenzahlungen der RAS zu erhalten.

5.2 Die RAS-Stammaktien und RAS-Vorzugsaktien, für die das Barabfindungsrecht ausgeübt wird, sind den verbleibenden RAS-Aktionären, und damit auch der Allianz AG, von der RAS zum Erwerb anzubieten. Die verbleibenden RAS-Aktionäre haben Anspruch auf Erwerb dieser RAS-Aktien im Verhältnis ihrer jeweiligen Beteiligung an der RAS. Die Allianz AG wird die ihr angebotenen RAS-Aktien und auch die Aktien erwerben, die von den übrigen verbleibenden RAS-Aktionären nicht übernommen werden.

Azioni Ordinarie e delle Azioni di Risparmio RAS durante il periodo di sei mesi che hanno preceduto la pubblicazione degli avvisi di convocazione delle assemblee straordinaria e speciale degli azionisti RAS chiamate a deliberare sulla fusione e sulla modifica della clausola statutaria sull'oggetto sociale. Gli avvisi di convocazione delle assemblee sono stati pubblicati in data 27 settembre 2005, di tal che, sulla base del criterio di determinazione del valore di liquidazione delle azioni appena descritto, in caso di recesso il valore di liquidazione di ogni Azione Ordinaria di RAS è pari ad Euro 16,72 e il valore di liquidazione di ogni Azione di Risparmio di RAS è pari ad Euro 24,24. Agli azionisti di RAS che esercitano il recesso e ai quali siano liquidate le azioni oggetto di recesso non spetteranno eventuali dividendi che RAS dovesse distribuire.

5.2 Sia le Azioni Ordinarie di RAS sia le Azioni di Risparmio di RAS in merito alle quali sarà esercitato il diritto di recesso sono da offrire in opzione agli altri azionisti di RAS (e dunque anche ad Allianz AG). I rimanenti azionisti di RAS potranno acquistare le azioni offerte in proporzione alle azioni possedute. Allianz AG ha manifestato la propria intenzione di esercitare il diritto di opzione e contestualmente anche il diritto di prelazione sull'intero inoptato.

<p style="text-align: center;">§ 6 Umtauschverhältnis im Rahmen der Verschmelzung</p>	<p style="text-align: center;">SEZIONE 6 Rapporto di cambio nell'ambito della fusione</p>
<p>6.1 Als Folge der Übertragung des Vermögens der RAS im Wege der Verschmelzung gewährt die Allianz AG mit Wirksamwerden der Verschmelzung den zu diesem Zeitpunkt vorhandenen Aktionären der RAS für je 19 (neunzehn) RAS-Stammaktien 3 (drei) Aktien der Allianz SE sowie für je 19 (neunzehn) RAS-Vorzugsaktien 3 (drei) Aktien der Allianz SE. Die Allianz AG erhält im Rahmen der Verschmelzung für die von ihr selbst gehaltenen RAS-Stammaktien und RAS-Vorzugsaktien, d.h. auch für solche, die im Rahmen des Barabfindungsrechts (siehe § 5) durch die Allianz AG erworben werden, keine Aktien der Allianz SE. Entsprechendes gilt für etwaige von der RAS gehaltene eigene Aktien.</p>	<p>6.1 In conseguenza del trasferimento del patrimonio attivo e passivo di RAS per effetto della fusione, Allianz AG assegnerà, a seguito dell'efficacia della fusione, agli azionisti di RAS a tale data, n. 3 (tre) azioni Allianz SE per n. 19 (diciannove) Azioni Ordinarie di RAS e n. 3 (tre) azioni Allianz SE per n. 19 (diciannove) Azioni di Risparmio di RAS. Nel contesto della fusione, Allianz AG non riceverà in concambio azioni Allianz SE in cambio di Azioni Ordinarie di RAS e di Azioni di Risparmio di RAS, ivi incluse quelle che verranno acquistate da Allianz AG ad esito della procedura di recesso (vedi Sezione 5). Lo stesso troverà applicazione per le azioni proprie detenute da RAS.</p>
<p>6.2 Die gemäß vorstehendem § 6.1 gewährten Allianz-Aktien nehmen ab dem Verschmelzungstichtag (§ 2) am Gewinn der Allianz AG teil.</p>	<p>6.2 Le Azioni Allianz che verranno assegnate ai sensi della precedente Sezione 6.1 daranno diritto alla partecipazione agli utili di Allianz AG a far data dalla Data di Imputazione Contabile della fusione (Sezione 2).</p>
<p>6.3 Weitere Gegenleistungen, insbesondere Geldzahlungen, gewährt die Allianz AG – vorbehaltlich anderweitiger Regelungen in diesem Verschmelzungsplan – den Aktionären der übertragenden Gesellschaft nicht.</p>	<p>6.3 Nessun conguaglio, e in particolare nessun conguaglio in denaro, verrà riconosciuto dalla Allianz AG agli azionisti della Società Incorporanda, salvo diverse disposizioni in questo progetto di fusione.</p>

**§ 7
Kapitalerhöhung**

- 7.1 Zur Durchführung der Verschmelzung wird die Allianz AG ihr Grundkapital um bis zu EUR 64.315.543,04 (in Worten: EUR Vierundsechzigmillionendrei hundertfünfzehntausendfünfhundertdreiundvierzig und 4 Cent) erhöhen. Die Kapitalerhöhung erfolgt durch Ausgabe von bis zu 25.123.259 Stück Allianz-Aktien.
- 7.2 Soweit die Allianz AG Aktien an der RAS oder die RAS eigene Aktien hält, wird das Kapital der Allianz AG gemäß Art. 18 SE-VO i.V.m. § 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 UmwG nicht erhöht.

**§ 8
Treuhand**

- 8.1 Die RAS hat als Treuhand für den Empfang der zu gewährenden Allianz-Aktien und die Auslieferung an die Aktionäre der RAS die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, Deutschland, bestellt, die sich der Deutsche Bank S.p.A., Mailand, Italien, als Erfüllungsgehilfin zwecks Aktienumtausches bedient.
- 8.2 Die Allianz AG wird die neuen Allianz-Aktien dem Treuhand

**SEZIONE 7
Aumento di capitale**

- 7.1 A servizio della fusione, Allianz AG aumenterà il proprio capitale sociale di un ammontare massimo di Euro 64.315.543,04 (in lettere: Euro sessantaquattromilione trecentoquindicimilacinquecentoquarantatre e 4 centesimi). A fronte dell'aumento del capitale sociale verranno emesse fino ad un massimo di n. 25.123.259 Azioni Allianz.
- 7.2 Nella misura in cui Allianz AG possiede azioni in RAS e nella misura in cui RAS detenga azioni proprie, il capitale sociale di Allianz AG non verrà aumentato ai sensi dell'articolo 18 del Regolamento SE in collegamento con la Sezione 68, comma 1, primo periodo, n. 1 e n. 2 della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*).

**SEZIONE 8
Il fiduciario**

- 8.1 RAS ha nominato Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, Germania quale fiduciario incaricato di ricevere le Azioni Allianz che verranno emesse a servizio della fusione e di assegnare le stesse agli azionisti di RAS; la Deutsche Bank Aktiengesellschaft si avvale della Deutsche Bank S.p.A., Milano, Italia, come ausiliario per effettuare il concambio delle azioni.
- 8.2 Allianz AG assegnerà le Azioni Allianz di nuova emissione sotto

nach erfolgter Eintragung der Kapitalerhöhung gemäß § 7 in das Handelsregister am Sitz der Allianz AG und vor Einreichung der Verschmelzungsurkunde zum Unternehmensregister am Sitz der RAS in Form einer Globalurkunde übergeben und den Treuhänder anweisen, nach Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz der Allianz AG und Umtausch der Aktien der Allianz AG im Verhältnis 1:1 in Aktien der Allianz SE den Aktionären der RAS Zug-um-Zug gegen Übertragung ihrer RAS-Aktien den Besitz an den ihnen zustehenden Aktien der Allianz SE zu verschaffen. Die Verschaffung des Besitzes erfolgt durch entsprechende Umschreibung in den Depots, in denen die RAS-Aktien eingebucht sind, durch den zentralen Wertpapierverwahrer Monte Titoli S.p.A im Wege der Girosammeldepotgutschrift. Die Kosten für die Durchführung des Aktienumtausches trägt die Allianz AG.

§ 9

Sonderrechtsinhaber und Inhaber anderer Wertpapiere

- 9.1 Den Inhabern von RAS-Vorzugsaktien werden gemäß § 6.1 Stammaktien der Allianz SE gewährt. Weitergehende Leistungen sind nicht vorgesehen.
- 9.2 Das geschäftsführende Mitglied (*Amministratore Delegato*) des Verwaltungsrats (*Consiglio di Amministrazione*) der RAS, Herr Paolo Vagnone, sowie weitere in

forma di certificato azionario globale al fiduciario (*Globalurkunde*) dopo che l'aumento di capitale (ai sensi della Sezione 7) sarà stato iscritto e prima che l'atto di fusione venga depositato presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede sociale RAS e incaricherà il fiduciario di assegnare le azioni in Allianz SE spettanti agli azionisti di RAS a fronte della restituzione delle azioni RAS solo a seguito dell'iscrizione della fusione presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede sociale Allianz AG e contestualmente al concambio di Azioni Allianz in cambio di azioni di Allianz SE secondo un rapporto di sostituzione di 1 a 1. L'assegnazione verrà effettuata mediante relativa iscrizione del trasferimento in conti titoli, sui quali sono gestite le azioni in RAS, attraverso la società di gestione degli strumenti finanziari Monte Titoli S.p.A.. Allianz AG sosterrà i costi per il concambio delle azioni .

SEZIONE 9

Titolari di azioni fornite di diritti speciali e portatori di titoli diversi dalle azioni

- 9.1 Ai possessori di Azioni di Risparmio di RAS verranno assegnate in concambio Azioni Allianz SE ai sensi della Sezione 6.1. Non sono previste in loro favore ulteriori prestazioni.
- 9.2 Nel febbraio 2005 sulla base dei piani di stock option, il membro esecutivo (*Amministratore Delegato*) del Consiglio di Amministrazione RAS, l'Ing. Paolo

Italien beschäftigte Führungskräfte der RAS Gruppe, die nicht Mitglied des Verwaltungsrats der RAS sind, haben im Februar 2005 als Teil ihrer Vergütung aufgrund eines Aktienoptionsplans 1.200.000 Aktienoptionen erhalten (davon 100.000 Aktienoptionen für Herrn Paolo Vagnone, der zu diesem Zeitpunkt Geschäftsführer (*Direttore Generale*) der RAS war), die zum Erwerb der gleichen Anzahl RAS-Stammaktien zu einem Preis von EUR 17,085 je Aktie berechtigen. Der Ausübungspreis entspricht dem Durchschnittskurs der RAS-Stammaktien im Monat vor der Ausgabe der Optionen, d.h. im Zeitraum vom 31. Dezember 2004 bis zum 31. Januar 2005. Nach den Ausgabebedingungen sind die Aktienoptionen vom 1. Februar 2008 bis zum 31. Januar 2012 ausübbar, vorausgesetzt dass (i) die RAS im Geschäftsjahr 2005 mindestens 80 % ihrer Planziele sowohl hinsichtlich des Wertzuwachses gemäß dem EVA®-Konzept (*economic value added*) als auch hinsichtlich des Jahresüberschusses nach IAS erreicht, und (ii) im Zeitpunkt der Ausübung der jeweiligen Aktienoptionen der Preis der RAS-Stammaktien mindestens 10 % über dem Durchschnittskurs vom Januar 2005 liegt (d.h. mindestens bei EUR 18,794).

Aufgrund des Ausscheidens bestimmter Begünstigter unter diesem Aktienoptionsplan hat sich die Zahl der ausübaren Aktienoptionen auf 953.000 (davon 100.000 Aktienoptionen für Herrn

Vagnone, così come altri Dirigenti del gruppo RAS in Italia che non sono membri del Consiglio di Amministrazione, hanno ricevuto quale parte della propria remunerazione n. 1.200.000 opzioni su azioni – stock options – (di cui 100.000 stock options in favore dell'Ing. Paolo Vagnone, al momento della assegnazione Direttore Generale della RAS) che legittimano i beneficiari ad acquistare un ammontare equivalente di Azioni Ordinarie di RAS ad un prezzo pari ad Euro 17,085 per azione. Tale prezzo di esercizio corrisponde alla media dei prezzi delle Azioni Ordinarie di RAS nel mese che ha preceduto l'emissione delle stock options, e cioè nel periodo dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005. In conformità con i termini e le modalità di emissione, il diritto di esercitare le stock option è esercitabile dal 1° febbraio 2008 fino al 31 gennaio 2012, a condizione che: (i) nell'esercizio 2005 RAS abbia raggiunto almeno l'80 % dei propri obiettivi sia in termini di EVA® (Economic Value Added) che di entrate nette annuali ai sensi degli IAS e (ii) al momento dell'esercizio del proprio diritto da parte di ciascun beneficiario, il prezzo delle Azioni Ordinarie di RAS sia maggiore almeno di almeno il 10 % della media dei prezzi registrata nel gennaio 2005 (almeno Euro 18,794).

In conseguenza della cessazione del rapporto di lavoro con alcuni beneficiari di tale piano di stock option, il numero di stock options di cui sopra si è attualmente ridotto a n. 953.000 (di cui 100.000 stock options in favore dell'Ing. Paolo

Paolo Vagnone) reduziert.

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung werden diese Aktienoptionen wie folgt umgestellt: Die Berechtigten erhalten das Recht, bis zu 173.241 Aktien der Allianz SE anstatt 953.000 RAS-Stammaktien zu erwerben. Davon entfallen 18.178 Aktien der Allianz SE auf Herrn Paolo Vagnone. Der Ausübungspreis beträgt dabei EUR 93,99 je Aktie der Allianz SE und entspricht dem Durchschnittskurs der Allianz-Aktien im gleichen Referenzzeitraum, der für die Festlegung des ursprünglichen Ausübungspreises für die RAS-Stammaktien maßgeblich war, d.h. im Zeitraum vom 31. Dezember 2004 bis zum 31. Januar 2005. Die Anzahl der Aktien der Allianz SE, die bei Ausübung der Optionen an die Berechtigten zu liefern ist, berechnet sich nach dem Verhältnis des ursprünglichen Ausübungspreises für die RAS-Stammaktie zum Ausübungspreis für die Aktien der Allianz SE. Ausübungsbedingung ist, dass die RAS im Geschäftsjahr 2005 mindestens 80 % ihrer Planziele sowohl hinsichtlich des Wertzuwachses gemäß dem EVA®-Konzept (*economic value added*) als auch hinsichtlich des Jahresüberschusses nach IAS erreicht. Die Allianz AG beabsichtigt, die Ansprüche auf Erwerb von Aktien der Allianz SE aus eigenen Aktien zu bedienen.

Vagnone).

A seguito del completamento della fusione, le stock options di cui sopra verranno adattate come segue: i beneficiari avranno il diritto di acquistare fino ad un massimo di 173.241 azioni Allianz SE al posto delle 953.000 Azioni Ordinarie di RAS. Di queste, 18.178 azioni Allianz SE sono in favore dell'Ing. Paolo Vagnone. Il prezzo di esercizio sarà pari ad Euro 93,99 per ciascuna azione Allianz SE e corrisponde alla media dei prezzi delle Azioni Allianz registrata durante lo stesso periodo di riferimento che è stato utilizzato per determinare il prezzo di esercizio originariamente previsto per l'acquisto delle Azioni Ordinarie di RAS, e cioè il periodo dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005. Il numero di azioni Allianz SE che verranno consegnate ai beneficiari a seguito dell'esercizio delle stock options sarà calcolato secondo il rapporto fra l'originario prezzo di esercizio per l'acquisto di ciascuna Azione Ordinaria di RAS e il prezzo di esercizio per l'acquisto di ciascuna azione Allianz SE. Il diritto di esercitare le stock option è esercitabile a condizione che RAS nell'esercizio 2005 abbia raggiunto almeno l'80 % dei propri obiettivi sia in termini di EVA® (Economic Value Added) che di entrate nette annuali ai sensi degli IAS. A fronte di tale diritto di opzione per l'acquisto di azioni Allianz SE, Allianz AG intende utilizzare azioni proprie.

§ 10 Sondervorteile	SEZIONE 10 Vantaggi particolari
<p>10.1 Weder den Mitgliedern der Verwaltungs-, Leitungs-, Aufsichts- oder Kontrollorgane der RAS oder der Allianz AG noch den Abschlussprüfern, den Verschmelzungsprüfern oder sonstigen Sachverständigen beider Gesellschaften wurden oder werden vorbehaltlich § 9.2, § 10.2, § 10.3 und § 10.4 anlässlich der Verschmelzung besondere Vorteile im Sinne des Art. 20 Abs. 1 lit. g) SE-VO gewährt.</p>	<p>10.1 Salvo quanto previsto alle Sezioni 9.2, 10.2, 10.3 e 10.4, non sono e non saranno attribuiti vantaggi particolari in connessione con la fusione, ai sensi dell' articolo 20, comma 1, lettera g), del Regolamento SE, ai membri degli organi di amministrazione, di direzione, di vigilanza o di controllo di RAS e di Allianz AG né agli esperti indipendenti che esaminano il progetto di fusione o ad altri esperti di ambedue le società che sono stati coinvolti nella fusione.</p>
<p>10.2 Dem geschäftsführenden Mitglied (<i>Amministratore Delegato</i>) des Verwaltungsrats (<i>Consiglio di Amministrazione</i>) der RAS, Herrn Paolo Vagnone, sowie weiteren in Italien beschäftigten Führungskräften der RAS Gruppe, die nicht Mitglied des Verwaltungsrats der RAS sind, wurde im Vorfeld der Verschmelzung das Recht eingeräumt, ihre im Jahr 2004 gewährten Aktienoptionen vorzeitig – d.h. während der Laufzeit des öffentlichen Barangebots der Allianz AG zum Erwerb von RAS-Aktien vom 20. Oktober bis 23. November 2005 und nicht erst während des ursprünglich bestimmten Ausübungszeitraums für die Aktienoptionen vom 1. Februar 2006 bis zum 31. Januar 2011 – auszuüben. Von diesem Recht haben alle Berechtigten Gebrauch gemacht mit der Folge, dass RAS diesen Berechtigten insgesamt 680.000 RAS-Stammaktien – davon 50.000 RAS-Stammaktien an das</p>	<p>10.2 Antecedentemente alla fusione, al membro esecutivo (<i>Amministratore Delegato</i>) del Consiglio di Amministrazione RAS, l'Ing. Paolo Vagnone, e ad altri Dirigenti del gruppo RAS in Italia, che non sono membri del Consiglio di Amministrazione di RAS, è stata concessa la facoltà di esercitare i propri diritti di stock option percepite nel 2004 in anticipo (cioè durante il periodo di offerta pubblica di acquisto della Allianz AG per l'acquisto di azioni RAS dal 20 ottobre 2005 al 23 novembre 2005 e non solo durante il periodo originario di esercitabilità dal 1° febbraio 2006 fino al 31 gennaio 2011). Tutti i beneficiari hanno esercitato tali diritti e, per l'effetto, RAS ha assegnato agli stessi un totale di n. 680.000 Azioni Ordinarie di RAS, di cui 50.000 all'amministratore delegato Ing. Paolo Vagnone, ad un prezzo di esercizio pari ad Euro 14,324 per ciascuna Azione Ordinaria di RAS.</p>

geschäftsführende Mitglied des Verwaltungsrats Paolo Vagnone – zum Ausübungspreis von EUR 14,324 je RAS-Stammaktie gewährt hat.

10.3 Aus Gründen rechtlicher Vorsorge wird in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass, unbeschadet der aktienrechtlichen Entscheidungszuständigkeit des Aufsichtsrats der Allianz SE, davon auszugehen ist, dass die ab 1. Januar 2006 amtierenden Mitglieder des Vorstands der Allianz AG zu Vorständen der Allianz SE bestellt werden. Mitglieder des Vorstands der Allianz AG ab 1. Januar 2006 sind die Herren Michael Diekmann, Dr. Paul Achleitner, Clement Booth, Jan R. Carendi, Enrico Cucchiani, Dr. Joachim Faber, Dr. Helmut Perlet, Dr. Gerhard Rupprecht, Jean-Philippe Thierry, Dr. Herbert Walter und Dr. Werner Zedelius.

Darüber hinaus sollen Mitglieder und Ersatzmitglieder aus dem Kreis der Anteilseignervertreter des Aufsichtsrats der Allianz AG zu Mitgliedern bzw. Ersatzmitgliedern des Aufsichtsrats der Allianz SE bestellt werden (siehe § 6 Abs. 2 Satz 1 und Abs. 3 Satz 1 der diesem Verschmelzungsplan als Anlage I anliegenden Satzung der Allianz SE).

10.4 Ferner wird aus Gründen der rechtlichen Vorsorge darauf hingewiesen, dass Mitglieder des

10.3 Per completezza, si rileva che, nonostante la competenza del Consiglio di Sorveglianza di Allianz SE ai sensi del diritto tedesco in materia di società per azioni, si presume che i membri del Consiglio di Gestione (*Vorstand*) di Allianz AG in carica al 1° gennaio 2006 siano nominati membri del Consiglio di Gestione (*Vorstand*) di Allianz SE. I membri del Consiglio di Gestione (*Vorstand*) di Allianz AG al 1° gennaio 2006 saranno i signori Michael Diekmann, Dr. Paul Achleitner, Clement Booth, Jan R. Carendi, Enrico Cucchiani, Dr. Joachim Faber, Dr. Helmut Perlet, Dr. Gerhard Rupprecht, Jean-Phillipe Thierry, Dr. Herbert Walter e il Dr. Werner Zedelius.

Inoltre, i membri effettivi e supplenti, provenienti dalle fila dei rappresentanti degli azionisti, del Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz AG saranno nominati rispettivamente membri effettivi o supplenti del Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz SE (v. Sezione 6, paragrafo 2, primo periodo, e paragrafo 3, primo periodo, dello statuto di Allianz SE che è allegato al presente progetto di fusione quale Allegato I).

10.4 Per completezza, si rileva inoltre che i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio

Verwaltungsrats und des Kontrollorgans *Collegio Sindacale* der RAS bereits vor Wirksamwerden der Verschmelzung im Zuge der Ausgliederung des Geschäfts der RAS auf die RAS Italia S.p.A., Mailand, Italien, zukünftig firmierend unter RAS S.p.A., zu Mitgliedern des Verwaltungsrats bzw. des Kontrollorgans *Collegio Sindacale* der RAS Italia S.p.A., zukünftig firmierend unter RAS S.p.A., bestellt wurden. Dies sind für den Verwaltungsrat der RAS bzw. der RAS Italia S.p.A. die Herren Giuseppe Vita, Michael Diekmann, Paolo Vagnone, Paolo Biasi, Detlev Brempkamp, Carlo Buora, Vittorio Colao, Nicola Costa, Rodolfo De Benedetti, Klaus Duehrkop, Pietro Ferrero, Francesco Micheli, Salvatore Orlando, Dr. Helmut Perlet, Giampiero Pesenti, Andrea Pininfarina, Gianfelice Rocca und Carlo Salvatori, wobei Herr Brempkamp und Herr Duehrkop mit Wirkung zum 31. Dezember 2005 ausscheiden. Ihnen folgen Enrico Cucchiani und Dr. Joachim Faber nach. Für das Kontrollorgan *Collegio Sindacale* der RAS bzw. der RAS Italia S.p.A. sind dies die Herren Pietro Manzonetto, Paolo Pascot und Giorgio Stroppiana sowie als Ersatzmitglied Michele Carpaneda.

§ 11
Rechte von Gläubigern und
Minderheitsaktionären

Die Rechte von Gläubigern und Minderheitsaktionären der Allianz AG und der RAS werden in **Anlage II** beschrieben.

Sindacale di RAS sono stati nominati membri del Consiglio di Amministrazione, rispettivamente del Collegio Sindacale di RAS Italia S.p.A., Milano, Italia (che assumerà la denominazione sociale di RAS S.p.A.) in un momento anteriore all'efficacia della fusione, nell'ambito del conferimento del complesso aziendale italiano di RAS in favore di RAS Italia S.p.A. (che assumerà la denominazione sociale di RAS S.p.A.). Per il Consiglio di Amministrazione di RAS, rispettivamente di RAS Italia S.p.A. sono i signori Giuseppe Vita, Michael Diekmann, Paolo Vagnone, Paolo Biasi, Detlev Brempkamp, Carlo Buora, Vittorio Colao, Nicola Costa, Rodolfo De Benedetti, Klaus Duehrkop, Pietro Ferrero, Francesco Micheli, Salvatore Orlando, Dr. Helmut Perlet, Giampiero Pesenti, Andrea Pininfarina, Gianfelice Rocca e Carlo Salvatori, e al posto dei signori Brempkamp e Duehrkop, che dal 1° gennaio 2006 cesseranno di essere membri, Enrico Cucchiani e Dr. Joachim Faber. Per il Collegio Sindacale di RAS, rispettivamente di RAS Italia S.p.A. sono i signori Pietro Manzonetto, Paolo Pascot e Giorgio Stroppiana nonché come membro supplente Michele Carpaneda.

SEZIONE 11
Diritti dei creditori e
degli azionisti di minoranza

I diritti dei creditori e degli azionisti di minoranza di Allianz AG e di RAS sono descritti nell'**Allegato II**.

§ 12
Angaben zum Verfahren zur
Vereinbarung
über die Beteiligung der Arbeitnehmer

12.1 Zur Sicherung der erworbenen Rechte der Arbeitnehmer der Allianz AG und der RAS auf Beteiligung an Unternehmensentscheidungen ist im Zusammenhang mit der Verschmelzung und der damit verbundenen Gründung einer SE ein Verfahren über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der Allianz SE durchzuführen. Ziel ist der Abschluss einer Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE, insbesondere also über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat der Allianz SE und das Verfahren zur Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer entweder durch die Bildung eines SE-Betriebsrats oder in einer sonstigen mit dem Vorstand der Allianz AG und dem Verwaltungsrat der RAS zu vereinbarenden Weise.

Das Verfahren zur Beteiligung der Arbeitnehmer ist geprägt von dem Grundsatz des Schutzes der erworbenen Rechte der Arbeitnehmer der an der Gründung der SE beteiligten Unternehmen, also der Allianz AG und der RAS. Der Umfang der Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE wird durch die Begriffsbestimmung in § 2 Abs. 8 SE-Beteiligungsgesetz (SEBG), der im Wesentlichen Art. 2 lit. h) der Richtlinie 2001/86/EG des Rates vom 8. Oktober 2001 zur Ergänzung des

SEZIONE 12
Informazioni circa le procedure per
l'accordo sul coinvolgimento dei
lavoratori

12.1 Al fine di assicurare, nel contesto della fusione e della contestuale costituzione di una SE, i diritti di cui già godono i lavoratori di Allianz AG e di RAS con riferimento al proprio coinvolgimento nel processo decisionale della società, deve essere svolta una procedura per il coinvolgimento dei lavoratori in Allianz SE. L'obiettivo di detta procedura è il raggiungimento di un accordo circa le modalità di coinvolgimento dei lavoratori nella SE, in particolare con riguardo alla partecipazione nel Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz SE e la procedura di informazione e consultazione dei lavoratori mediante la costituzione di una rappresentanza dei lavoratori nella SE oppure mediante altra modalità che dovrà essere concordata con il Consiglio di Gestione (*Vorstand*) di Allianz AG e con il Consiglio di Amministrazione di RAS.

La procedura di coinvolgimento dei lavoratori è modellata in base al principio di protezione dei diritti goduti dai lavoratori delle società partecipanti alla costituzione della SE, ovvero di Allianz AG e di RAS. L'ampiezza del coinvolgimento dei lavoratori nella SE è determinato dalla definizione dei termini di cui alla Sezione 2, comma 8, della Legge sul coinvolgimento dei lavoratori nella SE ("*SE-Beteiligungsgesetz, SEBG*"), che essenzialmente ricalca quanto previsto all'Articolo 2, lettera h), della Direttiva 2001/86/CE del

Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer folgt, bestimmt. Beteiligung der Arbeitnehmer ist danach der Oberbegriff für jedes Verfahren – insbesondere aber die Unterrichtung, Anhörung und Mitbestimmung –, das es den Vertretern der Arbeitnehmer ermöglicht, auf die Beschlussfassung innerhalb der Gesellschaft Einfluss zu nehmen. Unterrichtung bezeichnet in diesem Zusammenhang die Unterrichtung des SE-Betriebsrats oder anderer Arbeitnehmervertreter durch die Leitung der SE über Angelegenheiten, welche die SE selbst oder eine ihrer Tochtergesellschaften oder einen ihrer Betriebe in einem anderen Mitgliedstaat betreffen oder die über die Befugnisse der zuständigen Organe auf der Ebene des einzelnen Mitgliedstaates hinausgehen. Anhörung meint neben der Stellungnahme der Arbeitnehmervertreter zu entscheidungserheblichen Vorgängen den Austausch zwischen Arbeitnehmervertretern und Unternehmensleitung und die Beratung mit dem Ziel der Einigung, wobei die Unternehmensleitung jedoch in ihrer Entscheidung frei bleibt. Die weitest gehende Einflussnahme wird durch die Mitbestimmung gewährt; sie bezieht sich entweder auf das Recht, Mitglieder des Aufsichtsrats zu bestellen oder zu wählen oder alternativ auf das Recht, diese selbst vorzuschlagen oder Vorschlägen Dritter zu widersprechen.

Consiglio dell'8 ottobre 2001 che completa lo statuto della Società Europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori. Per coinvolgimento dei lavoratori, di conseguenza, si intende qualsiasi procedura – in particolare di informazione, consultazione e partecipazione – mediante la quale i rappresentanti dei lavoratori possono esercitare un'influenza sulle decisioni che devono essere adottate nell'ambito della società. Per informazione in tale contesto si intende l'informazione dell'organo di rappresentanza dei lavoratori e/o dei rappresentanti dei lavoratori nella SE da parte del Management della SE su problemi che riguardano la stessa SE, qualsiasi affiliata e dipendenza della medesima situata in un altro Stato Membro, o su questioni che esulano dai poteri degli organi decisionali a livello di un unico Stato Membro. Per diritto di consultazione si intende, oltre alle opinioni espresse da parte dei rappresentanti dei lavoratori su eventi significativi a fini decisionali, l'apertura di un dialogo e di uno scambio di opinioni fra il management della SE e l'organo di rappresentanza dei lavoratori così come la consultazione con l'obiettivo di raggiungere un accordo comune; fermo restando in ogni caso che il management conserva il potere di decidere autonomamente. La partecipazione dei lavoratori rappresenta la forma di influenza più ampia; essa comprende il diritto di nominare o eleggere membri del Consiglio di Sorveglianza o, in alternativa, il diritto di raccomandare la designazione di detti membri o di opporsi alla proposta effettuata da terzi.

12.2 Die Allianz AG besitzt als Konzernobergesellschaft derzeit einen nach dem deutschen Mitbestimmungsgesetz von 1976 („MitbestG 1976“) paritätisch zusammengesetzten Aufsichtsrat mit zwanzig Mitgliedern. Im Hinblick auf die Wahl der zehn Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der Allianz AG sind derzeit nur die in Deutschland tätigen Arbeitnehmer der Konzernunternehmen nach Maßgabe des MitbestG 1976 aktiv und passiv wahlberechtigt. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung und Umwandlung der Allianz AG in eine SE enden die Ämter der Arbeitnehmervertreter ebenso wie die Ämter der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat der Allianz AG. Die Regelungen des MitbestG 1976 zur Vertretung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat der Allianz AG werden ersetzt durch das Regelwerk des SEBG und dessen Gebote.

Darüber hinaus bestehen in anderen Gruppenunternehmen auf Basis der jeweils einschlägigen Vorschriften weitere Aufsichtsräte, in denen die Arbeitnehmer Mitbestimmungsrechte haben. Bei der Allianz besteht derzeit neben den Betriebsräten der einzelnen Betriebe und den Gesamtbetriebsräten der einzelnen deutschen Konzernunternehmen ein Konzernbetriebsrat; diese sind sämtlich von der Gründung der SE nicht betroffen. Darüber hinaus besteht

12.2 In qualità di capogruppo del Gruppo Allianz, Allianz AG ha un Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) composto da venti membri che sono ripartiti, in modo eguale fra loro, in conformità con quanto previsto dalla Legge di codeterminazione del 1976 (*„Mitbestimmungsgesetz 1976“*). Per quanto concerne l'elezione dei dieci rappresentanti dei lavoratori facenti parte del Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz AG, solo i lavoratori impiegati in Germania godono del diritto di elettorato attivo e passivo in conformità alle previsioni della Legge di codeterminazione del 1976. A seguito dell'efficacia della fusione con contestuale assunzione della veste giuridica di SE da parte di Allianz AG, l'incarico degli attuali rappresentanti dei lavoratori così come degli azionisti nel Consiglio di Sorveglianza cesserà. Le disposizioni della Legge di codeterminazione del 1976 (*„Mitbestimmungsgesetz 1976“*) sulla rappresentanza dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza di Allianz AG verranno sostituite dalle disposizioni dello SE-Beteiligungsgesetz..

Inoltre, in altre società appartenenti al Gruppo vi sono Consigli di Sorveglianza in cui i dipendenti godono di diritti di partecipazione, in virtù delle leggi applicabili. In Allianz AG, oltre ai comitati di lavoratori presenti nelle singole dipendenze e ai comitati generali di lavoratori presenti nelle singole società tedesche appartenenti al gruppo, è stato costituito un comitato di lavoratori del Gruppo; tutti questi organi di rappresentanza non saranno interessati dalla

aufgrund der Vereinbarung über die länderübergreifende Unterrichtung und Anhörung von Allianz-Arbeitnehmern in der Fassung des 3. Nachtrags vom 31. März 2003 zwischen der Allianz AG und den Gesamtbetriebsräten der Allianz ein Europäischer Betriebsrat (Allianz Europe Committee – AEC).

Bei der RAS besteht demgegenüber derzeit keine unternehmerische Mitbestimmung, also keine Arbeitnehmervertretung im Verwaltungsrat der RAS, da dies im italienischen Recht nicht vorgesehen ist. Auf betrieblicher Ebene bestehen Betriebsräte.

Die SE-Gründung selbst hat für die Arbeitnehmer der Allianz Gruppe grundsätzlich keine Auswirkungen. Ihre Arbeitsverhältnisse werden wie bisher mit der betreffenden Gruppengesellschaft fortgeführt; im Fall der Arbeitnehmer der Allianz AG werden deren Arbeitsverhältnisse unverändert mit der Allianz SE fortgeführt.

Für die Mitglieder betrieblicher Arbeitnehmervertretungen der Allianz AG und der Allianz Gruppe ergeben sich durch die Umwandlung in eine SE keine Änderungen. Die bestehenden Betriebsräte, Gesamtbetriebsräte, Wirtschaftsausschüsse, der Unternehmensausschuss, der Konzernbetriebsrat und sonstige betriebliche Arbeitnehmervertretungen bleiben

costituzione della SE. Un Comitato Aziendale Europeo (Allianz Europe Committee - AEC) è stato inoltre costituito ai sensi dell'accordo sull'informazione e consultazione transfrontaliera dei lavoratori di Allianz così come modificato dalla terza modifica ("3. *Nachtrag*") datata 31 marzo 2003 fra Allianz AG e gli organi di rappresentanza generale di Allianz.

Diversamente RAS non prevede al momento alcuna forma di partecipazione dei lavoratori alla corporate governance della società, cioè non vi sono rappresentanti dei lavoratori nel Consiglio di Amministrazione di RAS, in quanto ciò non è previsto ai sensi della legge italiana. Vi sono però organismi di rappresentanza dei lavoratori ad un livello operativo.

In linea di principio, la costituzione di una SE di per sé non comporta conseguenze per i lavoratori del gruppo Allianz. I loro rapporti di lavoro continueranno come prima con le rispettive società del gruppo; per quanto concerne i lavoratori di Allianz AG i loro rapporti di lavoro continueranno invariati con Allianz SE.

Con riferimento ai membri degli organismi di rappresentanza dei lavoratori ad un livello operativo sia di Allianz AG che del gruppo Allianz, non vi saranno cambiamenti a seguito del mutamento della veste giuridica in SE. Gli organi di rappresentanza esistenti, i comitati generali di lavoratori, i comitati di consulenza economica ("*Wirtschaftsausschüsse*"), il

erhalten. Lediglich der Fortbestand des AEC hängt vom Ausgang des Verfahrens über die Beteiligung der Arbeitnehmer ab; in jedem Fall würde der AEC im Rahmen der gesetzlichen Auffanglösung durch einen SE-Betriebsrat ersetzt (vgl. §§ 22 ff. SEBG).

Durch die der Verschmelzung der RAS auf die Allianz AG vorgelagerte Ausgliederung ihres Geschäfts (mit Ausnahme bestimmter Beteiligungen und weiterer Vermögensgegenstände) auf die RAS Italia S.p.A. (zukünftig firmierend unter RAS S.p.A.) ergeben sich für die Arbeitnehmer der RAS Besonderheiten. Die überwiegende Mehrzahl der Arbeitnehmer der RAS wird dadurch zu Arbeitnehmern der RAS Italia S.p.A. Ca. 60 Arbeitnehmer werden nicht zu Arbeitnehmern der RAS Italia S.p.A., sondern bleiben zunächst Arbeitnehmer der RAS und werden mit Wirksamwerden der Verschmelzung Arbeitnehmer der Allianz SE.

Die Allianz AG, die RAS und die zuständigen italienischen Gewerkschaften haben am 25. Oktober 2005 eine Vereinbarung geschlossen. Darin ist vorgesehen, dass diejenigen Arbeitsverhältnisse, die auf die RAS Italia S.p.A. übergehen, von letzterer zu den gleichen Bedingungen wie

comitato aziendale (“Unternehmensausschuss”), il comitato dei lavoratori del gruppo (“Konzernbetriebsrat”) e le altre forme di rappresentanza a livello operativo saranno conservate. Solo il mantenimento dell’AEC dipende dall’esito della procedura di coinvolgimento dei lavoratori; qualora si applichino le disposizioni suppletive, la AEC verrà sostituita dall’organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE (Sezioni 22 e seguenti dello SE-Beteiligungsgesetz).

Una particolare disciplina troverà applicazione limitatamente a quei lavoratori di RAS che faranno parte del complesso aziendale che verrà conferito da RAS (fatta eccezione per alcune partecipazioni ed altre attività) in RAS Italia S.p.A. (che assumerà la denominazione sociale di RAS S.p.A.), prima dell’efficacia della fusione di RAS in Allianz AG. La maggioranza dei lavoratori di RAS continuerà il proprio rapporto di lavoro con RAS Italia S.p.A. Milano, che assumerà la denominazione sociale di RAS S.p.A. Circa 60 lavoratori non diverranno dipendenti di RAS Italia S.p.A. ma rimarranno, all’inizio, dipendenti di RAS per poi divenire dipendenti di Allianz SE a seguito della fusione.

Il 25 ottobre 2005, Allianz AG, RAS e le competenti organizzazioni sindacali italiane hanno concluso un accordo ai sensi del quale i contratti di lavoro dei dipendenti che verranno trasferiti a RAS Italia S.p.A. verranno assunti e continueranno con quest’ultima alle stesse condizioni di prima, inclusi i

bisher, einschließlich kollektivvertraglicher Regelungen, fortgesetzt werden. Diejenigen RAS-Arbeitnehmer, die mit Wirksamwerden der Verschmelzung zu Arbeitnehmern der Allianz SE werden, werden an ihren bisherigen Arbeitsplätzen weiterbeschäftigt. Ihre Arbeitsverhältnisse werden zu den gleichen Bedingungen fortgeführt, einschließlich der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung geltenden italienischen kollektivvertraglichen Regelungen. Die bei der RAS derzeit bestehenden kollektivvertraglichen Regelungen gelten auch für nach der Ausgliederung und der Verschmelzung neu eingestellte Arbeitnehmer. Falls sich die Allianz SE entschließen sollte, diejenigen Tätigkeiten einzustellen, die von den auf sie übergehenden Mitarbeitern der RAS ausgeführt werden, haben die betroffenen Mitarbeiter das Recht, innerhalb von 30 Tagen eine Anstellung bei der RAS Italia S.p.A. zu gleichen Arbeitsbedingungen und in der gleichen Position zu verlangen.

12.3 Die Einleitung des Verfahrens der Beteiligung der Arbeitnehmer erfolgt nach den Vorschriften des SEBG. Dieses sieht vor, dass die Leitungen der beteiligten Gesellschaften, d.h. der Vorstand der Allianz AG und der Verwaltungsrat der RAS, die Arbeitnehmer zur Bildung eines Besonderen Verhandlungsgremiums auffordern und die Arbeitnehmer bzw. ihre betroffenen Arbeitnehmervertretungen über das Gründungsvorhaben informieren. Einzuleiten ist das Verfahren – durch die vorgeschriebene

contratti collettivi. I dipendenti di RAS che diverranno dipendenti di Allianz SE nell'ambito della fusione continueranno ad essere impiegati presso gli attuali luoghi di lavoro. Il loro rapporto di lavoro continuerà alle stesse condizioni, compresi gli accordi collettivi in vigore in Italia al momento di efficacia della fusione. Gli accordi collettivi stipulati da RAS verranno applicati a tutti i dipendenti che saranno impiegati successivamente al conferimento e alla fusione. Nel caso in cui Allianz SE dovesse decidere di cessare le attività svolte dagli impiegati RAS che ne sono divenuti dipendenti, tali lavoratori avranno diritto di richiedere l'ottenimento, entro trenta giorni, di una posizione equivalente e degli stessi termini contrattuali in RAS Italia S.p.A.

12.3 L'inizio della procedura di coinvolgimento dei lavoratori è disciplinato dalle disposizioni dello SE-Beteiligungsgesetz, SEBG). Tale legge prevede che gli organi di amministrazione delle società partecipanti alla fusione, cioè il Consiglio di Gestione (*Vorstand*) di Allianz AG e il Consiglio di Amministrazione di RAS, richiedano ai propri dipendenti di costituire una Delegazione Speciale di Negoziazione (*Besonderes Verhandlungsgremium*) e che informino i lavoratori o gli organi rappresentativi dei lavoratori

Information – unaufgefordert und unverzüglich, nachdem die Leitungen der Allianz AG und der RAS den von ihnen aufgestellten Verschmelzungsplan offengelegt haben. Die vorgeschriebene Information der Arbeitnehmer bzw. ihrer betroffenen Vertretungen erstreckt sich insbesondere auf (i) die Identität und Struktur der Allianz AG und der RAS, der betroffenen Tochtergesellschaften und der betroffenen Betriebe und deren Verteilung auf die Mitgliedstaaten; (ii) die in diesen Gesellschaften und Betrieben bestehenden Arbeitnehmersvertretungen; (iii) die Zahl der in diesen Gesellschaften und Betrieben jeweils beschäftigten Arbeitnehmer und die daraus zu errechnende Gesamtzahl der in einem Mitgliedstaat beschäftigten Arbeitnehmer, und (iv) die Zahl der Arbeitnehmer, denen Mitbestimmungsrechte in den Organen dieser Gesellschaften zustehen.

12.4 Es ist gesetzlich vorgesehen, dass die Arbeitnehmer bzw. ihre betroffenen Arbeitnehmersvertretungen innerhalb von zehn Wochen nach Einleitung des Verfahrens durch die vorgeschriebene Information der Arbeitnehmer bzw. ihrer betroffenen Arbeitnehmersvertretungen die Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums wählen oder bestellen sollen, das aus Vertretern der Arbeitnehmer aus allen betroffenen EU-Mitgliedstaaten und betroffenen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zusammengesetzt ist.

coinvolti, rispettivamente, riguardo la procedura di costituzione. La procedura deve iniziare – per mezzo della richiesta notifica – spontaneamente e senza ritardo ingiustificato dopo che gli organi di amministrazione di Allianz AG e RAS abbiano pubblicato il progetto di fusione. Le informazioni da fornire ai lavoratori o agli organismi di rappresentanza dei lavoratori coinvolti comprendono, in particolare: (i) l'identità e l'organizzazione di Allianz AG e di RAS, delle società affiliate e delle dipendenze coinvolte, e la loro ubicazione negli Stati Membri; (ii) gli organi di rappresentanza dei lavoratori esistenti all'interno di dette società affiliate e dipendenze; (iii) il numero di dipendenti impiegati in dette società affiliate e dipendenze e il numero complessivo di dipendenti impiegati in ciascuno Stato Membro determinato in base a quanto sopra; e (iv) il numero di lavoratori che godono di diritti di partecipazione negli organi societari delle società in cui sono impiegati.

12.4 La legge applicabile prevede che i lavoratori o gli organi rappresentativi dei lavoratori coinvolti nominino o eleggano i membri della Delegazione Speciale di Negoziazione, che è composta da rappresentanti dei lavoratori di tutti gli Stati Membri dell'UE e degli Stati facenti parte dell'Area Economica Europea (EEA) coinvolti, entro dieci settimane dall'inizio della procedura per mezzo della richiesta notifica dei lavoratori o, a seconda del caso, dei loro organi di rappresentanza.

Die Bildung und die Zusammensetzung des Besonderen Verhandlungsgremiums richtet sich im Grundsatz nach deutschem Recht (§ 4 bzw. § 5 SEBG). Für die Wahl bzw. Bestellung der Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums aus den einzelnen EU-Mitgliedstaaten und den EWR-Vertragsstaaten sind allerdings die jeweiligen nationalen Vorschriften einschlägig. Die Konstituierung des Besonderen Verhandlungsgremiums liegt in der Verantwortung der Arbeitnehmer und ihrer betroffenen Arbeitnehmervertretungen bzw. der für sie zuständigen Gewerkschaften.

- 12.5 Nach der Benennung der Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums, spätestens aber nach Ablauf von zehn Wochen nach Einleitung des Verfahrens durch die vorgeschriebene Information (vgl. § 12.3), können die Leitungen der beteiligten Gesellschaften, also der Allianz AG und der RAS, zur konstituierenden Sitzung des Besonderen Verhandlungsgremiums einladen.

Mit dem Tag, zu dem die Leitungen der beteiligten Gesellschaften zu der konstituierenden Sitzung des Besonderen Verhandlungsgremiums eingeladen haben, beginnen die Verhandlungen. Für die Verhandlungen ist gesetzlich eine Dauer von bis zu sechs Monaten vorgesehen, die allerdings durch einvernehmlichen Beschluss der Verhandlungsparteien auf bis zu ein Jahr verlängert werden kann.

La costituzione e la composizione della Delegazione Speciale di Negoziazione è, in linea di principio, soggetta alla legge tedesca (Sezione 4, rispettivamente Sezione 5 SEBG). Tuttavia, con riferimento alla nomina o elezione dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione da effettuarsi da parte delle società appartenenti a ciascuno Stato Membro dell'UE o Stato facente parte della EEA, verranno applicate le disposizioni normative nazionali. La costituzione della Delegazione Speciale di Negoziazione è di responsabilità dei lavoratori e degli organi rappresentativi dei lavoratori coinvolti, o, a seconda del caso, delle organizzazioni sindacali competenti.

- 12.5 A seguito della nomina dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione, e in ogni caso non più tardi di dieci settimane dall'inizio della procedura per mezzo della richiesta notifica (si veda la Sezione 12.3), sia il management di Allianz AG che quello di RAS convocheranno la Delegazione Speciale di Negoziazione per la riunione costitutiva.

La negoziazione inizia nella data in cui il management di Allianz AG e quello di RAS hanno convocato la Delegazione Speciale di Negoziazione per la riunione costitutiva. La legge applicabile prevede una durata massima della negoziazione pari a sei mesi, la quale, tuttavia, potrà essere estesa fino ad un anno mediante comune accordo delle parti.

Das Verhandlungsverfahren findet auch dann statt, wenn die Frist für die Wahl oder die Bestellung einzelner oder aller Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums aus Gründen, die die Arbeitnehmer zu vertreten haben, überschritten wird (§ 11 Abs. 2 Satz 1 SEBG). Es liegt im Interesse der Arbeitnehmer, die Wahl oder die Bestellung der Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums innerhalb der Zehn-Wochen-Frist abzuschließen. Verzögerungen, die nicht von den Arbeitnehmern zu vertreten sind, können zu einer Verlängerung des Verfahrens führen.

Während der laufenden Verhandlungen gewählte oder bestellte Mitglieder sind nicht endgültig ausgeschlossen; sie können sich jederzeit an dem Verhandlungsverfahren beteiligen (§ 11 Abs. 2 Satz 2 SEBG). Ein verspätet hinzukommendes Mitglied muss aber den Verhandlungsstand akzeptieren, den es vorfindet. Ein Anspruch auf Verlängerung der sechsmonatigen Verhandlungsfrist (§ 20 SEBG) besteht nicht.

Ziel der Verhandlungen ist der Abschluss einer Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der Allianz SE. Gegenstand der Verhandlungen ist die Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat der Allianz SE und die Festlegung des Verfahrens zur Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer entweder durch Bildung eines SE-Betriebsrats oder in sonstiger Weise.

La procedura di negoziazione ha inoltre luogo qualora il termine ultimo per la nomina o l'elezione di uno o tutti i membri della Delegazione Speciale di Negoziazione sia scaduto per motivi riferibili ai lavoratori (Sezione 11, comma 2, primo periodo dello *SE-Beteiligungsgesetz*, SEBG). È nell'interesse dei lavoratori che sia completata la procedura di elezione o nomina dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione entro le suddette dieci settimane. Eventuali ritardi che non siano ascrivibili ai lavoratori potranno risultare in un prolungamento della procedura.

I membri eletti o nominati durante il corso della negoziazione non sono esclusi dalla partecipazione; essi possono partecipare alle negoziazioni in qualsiasi momento (Sezione 11, comma 2, secondo periodo dello *SE-Beteiligungsgesetz*, SEBG). Qualora un membro si aggiunga in un momento successivo dovrà in ogni caso accettare lo status dei negoziati a tale momento. Non vi è titolo per un prolungamento della procedura al di là dei sei mesi di negoziazione (Sezione 20 dello *SE-Beteiligungsgesetz*, SEBG).

L'obiettivo della negoziazione è il raggiungimento di un accordo riguardante le modalità di coinvolgimento dei lavoratori nell'ambito di Allianz SE. Oggetto delle negoziazioni è la partecipazione dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz SE e l'accordo su una procedura di informazione e consultazione dei lavoratori o mediante la costituzione di un organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE o in altro modo.

12.6 Eine Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer zur Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat soll mindestens Angaben zur Zahl der Arbeitnehmersvertreter im Aufsichtsrat, zum Verfahren, nach dem diese Arbeitnehmersvertreter bestimmt werden, und zu ihren Rechten enthalten. Entsprechend dem Gebot in Art. 40 Abs. 3 SE-VO, § 17 Abs. 1 SEAG wird die Satzung der Allianz SE (Anlage I) die Größe des Aufsichtsrats regeln. Die entsprechende Satzungsbestimmung sieht einen Aufsichtsrat von zwölf Mitgliedern vor. Die Leitungen der Allianz AG und der RAS haben sich ferner darauf verständigt, am Prinzip der paritätischen Mitbestimmung festzuhalten. Dementsprechend sieht die Satzung der Allianz SE vor, dass sechs Mitglieder des Aufsichtsrats auf Vorschlag der Arbeitnehmer von der Hauptversammlung zu bestellen sind. Die geographische Zusammensetzung dieser Arbeitnehmersvertreter bestimmt sich nach einer etwaigen Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer; kommt eine solche nicht zustande, erfolgt die geographische Verteilung nach der gesetzlichen Auffanglösung gemäß nachstehendem § 12.10.

12.7 Im Hinblick auf die Festlegung des Verfahrens zur Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer ist in der Vereinbarung festzulegen, ob

12.6 L'accordo riguardante le modalità di coinvolgimento dei lavoratori con riferimento alla partecipazione nel Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) deve contenere quantomeno previsioni circa il numero dei rappresentanti dei lavoratori che faranno parte del Consiglio di Sorveglianza, della procedura secondo cui tali rappresentanti dei lavoratori vengono nominati, e dei diritti di tali membri. Ai sensi delle disposizioni dell'articolo 40, comma 3, del Regolamento SE e della Sezione 17, comma 1, dello SEAG, lo statuto di Allianz SE (Allegato I) prevederà il numero di membri del Consiglio di Sorveglianza. Nello statuto di Allianz SE è previsto che il Consiglio di Sorveglianza sarà composto da dodici membri. Il management di Allianz AG e quello di RAS hanno inoltre concordato di mantenere il principio di partecipazione dei lavoratori su base paritaria. Conformemente lo statuto di Allianz SE prevede che sei membri del Consiglio di Sorveglianza devono essere nominati dall'assemblea dei soci su proposta dei lavoratori. La composizione geografica dei rappresentanti dei lavoratori sarà determinata in base all'accordo, nel caso in cui venga raggiunto, sul coinvolgimento dei lavoratori. Qualora tale accordo non possa essere raggiunto, la composizione geografica dei rappresentanti dei lavoratori sarà determinata in base alle disposizioni suppletive ai sensi della Sezione 12.10 che segue.

12.7 Con riferimento alle previsioni disciplinanti l'informazione e la consultazione dei lavoratori, l'accordo deve prevedere se un

ein SE-Betriebsrat gebildet wird. Wird er gebildet, sind die Zahl seiner Mitglieder und die Sitzverteilung, die Unterrichts- und Anhörungsbefugnisse, das zugehörige Verfahren, die Häufigkeit der Sitzungen, die bereitzustellenden finanziellen und materiellen Mittel, der Zeitpunkt des Inkrafttretens der Vereinbarung und ihre Laufzeit sowie die Fälle, in denen die Vereinbarung neu ausgehandelt werden soll, und das dabei anzuwendende Verfahren zu vereinbaren.

Da die Verhandlungsparteien nicht gezwungen sind, einen SE-Betriebsrat zu errichten, können sie auch ein anderes Verfahren vereinbaren, durch das die Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer sichergestellt wird.

In der Vereinbarung soll auch festgelegt werden, dass auch vor strukturellen Änderungen der SE weitere Verhandlungen über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE aufgenommen werden.

12.8 Der Abschluss einer Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer bedarf eines Beschlusses des Besonderen Verhandlungsgremiums, das grundsätzlich mit der Mehrheit seiner Mitglieder, die zugleich die Mehrheit der vertretenen Arbeitnehmer repräsentieren muss, beschließt. Falls die ausgehandelte Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer zu einer

organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE venga costituito o meno. Qualora esso venga costituito devono essere disciplinati il numero dei propri membri e la distribuzione dei seggi, le attribuzioni e la procedura prevista per l'informazione e la consultazione; la frequenza delle riunioni; le risorse finanziarie e materiali di cui dispone; la data di entrata in vigore e la durata dell'accordo, così come le circostanze in cui l'accordo dovrà essere rinegoziato e la procedura da utilizzare in tal caso.

Dato che le parti della negoziazione non sono obbligate ad optare per la costituzione di un organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE, esse possono concordare l'adozione di una differente procedura con cui assicurare l'informazione e la consultazione dei lavoratori.

L'accordo dovrebbe inoltre prevedere che ulteriori negoziazioni riguardanti il coinvolgimento dei lavoratori siano avviate prima dell'effettuazione di cambiamenti strutturali nella SE.

12.8 La conclusione dell'accordo disciplinante le modalità di coinvolgimento dei lavoratori richiede l'adozione di una deliberazione adottata dalla Delegazione Speciale di Negoziazione, che generalmente delibera a maggioranza assoluta dei propri membri, purché tale maggioranza rappresenti anche la maggioranza assoluta dei lavoratori. Qualora i risultati dei negoziati

Minderung von Mitbestimmungsrechten führen würde, gilt stattdessen ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis von zwei Dritteln der Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums, die mindestens zwei Drittel der Arbeitnehmer in mindestens zwei Mitgliedstaaten repräsentieren müssen.

Eine Minderung der Mitbestimmungsrechte würde bedeuten, dass der Anteil der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsorgan der SE geringer ist als der höchste in den beteiligten Gesellschaften bestehende Anteil oder das Recht, Mitglieder des Aufsichtsorgans der Gesellschaft zu wählen, zu bestellen, zu empfehlen oder abzulehnen, beseitigt oder eingeschränkt wird. Im Aufsichtsrat der Allianz AG stehen den Arbeitnehmern durch die dort nach dem MitbestG 1976 geltende paritätische Mitbestimmung Mitbestimmungsrechte zu, die den in Deutschland tätigen Arbeitnehmern das Recht geben, die Hälfte der zwanzig Mitglieder des Aufsichtsrats der Allianz AG zu wählen. Im Vergleich zu diesem Status wäre bei Beschlussfassung über die Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer zu prüfen, ob eine Minderung der Mitbestimmungsrechte vorliegt.

12.9 Das Besondere Verhandlungsgremium könnte theoretisch auch beschließen, keine Verhandlungen aufzunehmen oder bereits aufgenommene Verhandlungen abzubrechen. Auch hierfür wäre die vorstehend beschriebene

portino ad una riduzione dei diritti di partecipazione, la maggioranza richiesta per decidere di approvare tale accordo è composta dai voti dei due terzi dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione che rappresentino almeno i due terzi dei lavoratori, compresi i voti dei membri che rappresentano i lavoratori occupati in almeno due Stati Membri.

Una riduzione dei diritti di partecipazione si ha qualora la quota dei lavoratori facenti parte del Consiglio di Sorveglianza della SE sia inferiore alla quota più elevata esistente nelle società partecipanti, oppure qualora il diritto di eleggere, nominare, raccomandare o rifiutare membri del Consiglio di Sorveglianza della società sia abolito o ridotto. Nel Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz AG i lavoratori godono di diritti di partecipazione su base paritaria ai sensi dello Mitbestimmungsgesetz 1976 che garantisce ai lavoratori occupati in Germania il diritto di eleggere metà dei venti membri del Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz AG. Al momento del raggiungimento dell'accordo sul coinvolgimento dei lavoratori dovrà essere verificato se ciò comporti una riduzione dei diritti di partecipazione, effettuando un confronto con l'attuale situazione.

12.9 La Delegazione Speciale di Negoziazione potrebbe teoricamente anche decidere di non aprire negoziati o di porre termine a negoziati in corso. Anche tale deliberazione richiederebbe la maggioranza qualificata descritta

qualifizierte Mehrheit erforderlich. Der Aufsichtsrat der Allianz SE wäre dann weder auf Basis einer Vereinbarung noch kraft Gesetzes mitbestimmt; die gesetzliche Auffanglösung des SEBG würde keine Anwendung finden. Die vorgesehene Satzungsregelung würde davon abweichen, so dass die Satzung entweder anzupassen oder die Mitbestimmung allein auf Basis dieser Satzungsregelung durchzuführen wäre.

Ein SE-Betriebsrat würde auch nicht gebildet. Vielmehr würden die Vorschriften über die Unterrichtung und Anhörung in den betroffenen EU-Mitgliedstaaten und den EWR-Vertragsstaaten Anwendung finden, es sei denn, ein Europäischer Betriebsrat besteht. In der Allianz SE würde somit der AEC fortbestehen, dem das Recht auf Unterrichtung und Anhörung weiterhin zustehen würde. Mit dem Beschluss, keine Verhandlungen aufzunehmen oder bereits aufgenommene Verhandlungen abzubrechen, wird das Verfahren über die Beteiligung der Arbeitnehmer beendet.

12.10 Kommt eine Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer innerhalb der vorgesehenen Frist nicht zustande, findet eine gesetzliche Auffanglösung Anwendung; diese kann auch von vornherein als vertragliche Lösung vereinbart werden.

Im vorliegenden Fall hätte die gesetzliche Auffanglösung im Hinblick auf die Mitbestimmung im Aufsichtsrat zur Folge, dass der

sopra. In questo caso, non vi sarebbe alcuna rappresentanza dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz SE né sulla base di accordi né in base alla legge; le disposizioni suppletive di cui allo SEBG non troverebbero applicazione. Le menzionate disposizioni statutarie dovrebbero essere adattate altrimenti la partecipazione verrebbe fondata esclusivamente sulla base delle disposizioni statutarie.

Un organo di rappresentanza dei lavoratori della SE non verrebbe in tal caso costituito. Anzi, le disposizioni regolanti l'informazione e la consultazione all'interno degli Stati Membri dell'UE e degli Stati facenti parte dell'Area Economica Europea (EEA) troverebbero applicazione, a meno che esista un organo di rappresentanza dei lavoratori della SE. Con riferimento ad Allianz SE, l'AEC continuerebbe ad esistere e manterrebbe il diritto di informazione e consultazione. A seguito della decisione della Delegazione Speciale di Negoziazione di non aprire negoziati o di porre termine a negoziati in corso, viene posto fine alla procedura di coinvolgimento dei lavoratori.

12.10 Qualora l'accordo riguardante le modalità di coinvolgimento dei lavoratori non sia raggiunto entro i termini di durata delle negoziazioni, si applicheranno le disposizioni suppletive. L'applicazione di tali disposizioni potrà anche essere stabilita dall'accordo fin dal principio.

Nel caso di specie, le disposizioni suppletive disciplinanti le modalità di partecipazione dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza

im Aufsichtsrat der Allianz AG geltende Grundsatz paritätischer Mitbestimmung sich bei der Allianz SE fortsetzt, so dass die Hälfte der Mitglieder des Aufsichtsrats der Allianz SE aus Arbeitnehmervertretern besteht. Allerdings würden die Arbeitnehmervertreter nicht mehr allein von den in Deutschland beschäftigten Arbeitnehmern, sondern von allen europäischen Arbeitnehmern gestellt. Auf Grundlage der gegenwärtigen Beschäftigtenzahlen und ihrer Länderverteilung ergäben sich bei einem zwölfköpfigen Aufsichtsrat und sechs Arbeitnehmervertretern vier Sitze für die in Deutschland tätigen Arbeitnehmer, ein Sitz für die in Frankreich tätigen Arbeitnehmer und ein Sitz für die in Großbritannien tätigen Arbeitnehmer der Allianz SE.

Die Arbeitnehmer in Deutschland, Frankreich und Großbritannien müssten nach den in diesen Ländern jeweils geltenden Regeln ihre Arbeitnehmervertreter, die von der Hauptversammlung der Allianz SE zu wählen sind, benennen. Würde eine Benennung nicht erfolgen, müsste der SE-Betriebsrat sie vornehmen.

Im Hinblick auf die Sicherung des Rechts auf Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer der Allianz SE hätte die gesetzliche Auffanglösung zur Folge, dass ein SE-Betriebsrat zu bilden wäre, dessen Aufgabe in der Sicherung der Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer in der SE bestünde. Er wäre zuständig für die Angelegenheiten, die die SE selbst,

prevederebbero che il principio di partecipazione su base paritaria venga mantenuto, in modo che metà dei membri del Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz SE sia composto dai rappresentanti dei lavoratori. Tuttavia, i rappresentanti dei lavoratori non sarebbero nominati solamente dai lavoratori occupati in Germania, bensì da tutti i lavoratori impiegati in Europa. Sulla base dell'attuale numero di lavoratori e della loro distribuzione fra i vari Stati Membri, in un Consiglio di Sorveglianza composto da dodici membri con sei rappresentanti dei lavoratori vi sarebbero quattro seggi per i lavoratori impiegati in Germania, uno per i lavoratori impiegati in Francia e uno per i lavoratori impiegati in Gran Bretagna, da parte della Allianz SE.

I lavoratori impiegati in Germania, Francia e Gran Bretagna dovrebbero nominare i propri rappresentanti, da eleggere dall'assemblea dei soci di Allianz SE, ai sensi delle disposizioni applicabili nei rispettivi paesi. Qualora tale nomina non avvenga, provvederà alla nomina l'organo di rappresentanza dei lavoratori della SE.

Con riferimento alla protezione del diritto di informazione e consultazione dei lavoratori di Allianz SE, le disposizioni suppletive prevedono che, nel caso di specie, sia costituito un organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE, la cui funzione sarebbe tutelare il diritto di informazione e consultazione dei lavoratori nella SE. La competenza dell'organo di

eine ihrer Tochtergesellschaften oder einen ihrer Betriebe in einem anderen Mitgliedstaat betreffen, oder die über die Befugnisse der zuständigen Organe auf der Ebene des einzelnen Mitgliedstaates hinausgehen. Der SE-Betriebsrat wäre jährlich über die Entwicklung der Geschäftslage und die Perspektiven der SE zu unterrichten und anzuhören. Über außergewöhnliche Umstände wäre er zu unterrichten und anzuhören. Die Zusammensetzung des SE-Betriebsrats und die Wahl seiner Mitglieder würde grundsätzlich den Bestimmungen über die Zusammensetzung und Bestellung der Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums folgen.

12.11 Im Fall der gesetzlichen Auffanglösung ist während des Bestehens der SE alle zwei Jahre von der Leitung der SE zu prüfen, ob Veränderungen in der SE, ihren Tochtergesellschaften und Betrieben eine Änderung der Zusammensetzung des SE-Betriebsrates erforderlich machen. Im Fall der gesetzlichen Auffanglösung hat der SE-Betriebsrat ferner vier Jahre nach seiner Einsetzung mit der Mehrheit seiner Mitglieder darüber zu beschließen, ob Verhandlungen über eine Vereinbarung zur Arbeitnehmerbeteiligung in der SE aufgenommen werden sollen oder die bisherige Regelung weiter gelten soll. Wird der Beschluss gefasst, über eine Vereinbarung über die Arbeitnehmerbeteiligung zu ver-

rappresentanza dei lavoratori concernerebbe le questioni che riguardano la SE o qualsiasi affiliata o dipendenza situata in un altro Stato Membro ovvero che superano i poteri degli organi decisionali a livello di ogni singolo Stato Membro. L'organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE dovrebbe essere informato e consultato, almeno una volta all'anno, con riferimento all'evoluzione delle attività e delle prospettive della SE. Dovrebbe essere informato e consultato qualora si verificano circostanze eccezionali. La composizione dell'organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE così come l'elezione dei suoi membri verrebbe determinata, in linea di principio, ai sensi delle disposizioni applicabili alla composizione e alla nomina dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione.

12.11 Qualora vengano applicate le disposizioni suppletive, durante l'esistenza della SE, la composizione dell'organo di rappresentanza dei lavoratori dovrà essere verificata ogni due anni da parte del management della SE, qualora cambiamenti all'interno della SE ne richiedano la modifica. Nel caso in cui si applichino le disposizioni suppletive, l'organo di rappresentanza dei lavoratori della SE esaminerà, entro quattro anni dalla propria costituzione e a maggioranza dei propri componenti, l'eventualità di aprire le negoziazioni per il raggiungimento di un accordo per il coinvolgimento dei lavoratori all'interno della SE oppure l'eventualità che le disposizioni in vigore continuino ad applicarsi. Qualora si decida di

handeln, so tritt für diese Verhandlungen der SE-Betriebsrat an die Stelle des Besonderen Verhandlungsgremiums.

12.12 Die durch die Bildung und Tätigkeit des Besonderen Verhandlungsgremiums entstehenden erforderlichen Kosten tragen die Allianz AG und die RAS sowie nach ihrer Gründung die Allianz SE als Gesamtschuldner. Die Kostentragungspflicht umfasst die sachlichen und persönlichen Kosten, die im Zusammenhang mit der Tätigkeit des Besonderen Verhandlungsgremiums, insbesondere mit den Verhandlungen, entstehen. Insbesondere sind für die Sitzungen in erforderlichem Umfang Räume, sachliche Mittel (z.B. Telefon, Fax, notwendige Literatur), Dolmetscher und Büropersonal zur Verfügung zu stellen sowie die erforderlichen Reise- und Aufenthaltskosten der Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums zu tragen.

12.13 Die gesetzlichen Bestimmungen zum Arbeitnehmerbeteiligungsverfahren, insbesondere die Vorschriften des SEBG, bleiben von den Angaben in §§ 12.1 bis 12.12 unberührt.

Anlage I: Satzung der Allianz SE

Anlage II: Bekanntmachung gemäß Art. 21 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001

aprire le negoziazioni per il raggiungimento di un accordo per il coinvolgimento dei lavoratori all'interno della SE, l'organo di rappresentanza dei lavoratori della SE prenderà il posto della Delegazione Speciale di Negoziazione.

12.12 I costi sostenuti per la costituzione e le attività della Delegazione Speciale di Negoziazione sono sostenuti da Allianz AG e RAS e, dopo la propria costituzione, da Allianz SE quale assuntore del debito (Gesamtschuldner). Detto obbligo di sostenere i costi copre tutti i costi dei materiali e di personale, che siano connessi dall'attività svolta dalla Delegazione Speciale di Negoziazione, in particolare connessi con i negoziati. In particolare, devono essere messe a disposizione stanze della grandezza all'uopo necessaria, materiali (per es. telefono, fax, letteratura specifica necessaria), interpreti e personale addetto, e dovranno essere sostenuti i costi necessari per gli spostamenti e per l'alloggio dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione.

12.13 La legge applicabile alla procedura di coinvolgimento dei lavoratori, in particolare le disposizioni dello SEBG, non saranno in alcun modo derogate dalle previsioni di cui alle Sezioni da 12.1 a 12.12.

Allegato I: statuto di Allianz SE

Allegato II: Pubblicazione delle informazioni ai sensi dell'articolo 21 del Regolamento (CE) N. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001

Anlage I	Allegato I
Satzung der Allianz SE	Statuto di Allianz SE
1. Allgemeine Bestimmungen	1. Disposizioni Generali
§ 1	§ 1
<p>1.1 Die Gesellschaft trägt die Firma Allianz SE und hat ihren Sitz in München.</p> <p>1.2 Gegenstand der Gesellschaft ist die Leitung einer internationalen Unternehmensgruppe, die in den Bereichen der Versicherung, des Bankgeschäfts, der Vermögensverwaltung und sonstiger Finanz-, Beratungs- und ähnlicher Dienstleistungen tätig ist. Die Gesellschaft hält Beteiligungen an Versicherungsgesellschaften, Banken, Industrieunternehmen, Vermögensanlagegesellschaften und sonstigen Unternehmen.</p> <p>Als Rückversicherer übernimmt die Gesellschaft vornehmlich Versicherungsgeschäft von Konzerngesellschaften sowie sonstigen Unternehmen, an denen die Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist.</p> <p>1.3 Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet erscheinen, dem Gegenstand des Unternehmens zu dienen. Sie kann andere Unternehmen gründen, erwerben und sich an ihnen beteiligen sowie</p>	<p>1.1 La denominazione sociale della Società è Allianz SE. La Società ha sede legale in Monaco.</p> <p>1.2 Oggetto sociale della Società è la direzione di un gruppo societario di livello internazionale le cui società sono attive nel campo assicurativo, bancario, di gestione patrimoniale, nonché in altri settori finanziari, di consulenza <i>et similia</i>. La Società detiene partecipazioni in società assicurative, bancarie, industriali, di investimento ed in altre imprese.</p> <p>In qualità di impresa di riassicurazione, la Società si occupa principalmente della riassicurazione dei rischi inerenti le attività assicurative svolte dalle compagnie facenti parte del proprio gruppo e dalle altre compagnie in cui detiene, direttamente o indirettamente, una partecipazione.</p> <p>1.3 La Società può effettuare ogni attività od operazione che possa sembrare appropriata nell'ottica del perseguimento dell'oggetto sociale. Può costituire e acquisire società, acquisire partecipazioni in società nonché gestire società, o, altrimenti,</p>

<p>Unternehmen leiten oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung beschränken. Im Rahmen ihres Unternehmensgegenstandes ist die Gesellschaft berechtigt, Kredite aufzunehmen und Schuldverschreibungen auszustellen.</p>	<p>limitarsi a gestire le proprie partecipazioni. Nei limiti del proprio oggetto sociale la Società può accendere crediti ed emettere prestiti obbligazionari.</p>
<p>1.4 Bekanntmachungen der Gesellschaft erfolgen im elektronischen Bundesanzeiger.</p>	<p>1.4 Le comunicazioni pubbliche della Società devono essere effettuate sulla Gazzetta Federale Tedesca elettronica (<i>elektronischer Bundesanzeiger</i>).</p>
<p>1.5 Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.</p>	<p>1.5 L'esercizio finanziario della Società coincide con l'anno solare.</p>
<p>§ 2</p>	<p>§ 2</p>
<p>2.1 Das Grundkapital beträgt EUR 1.039.462.400. Es ist eingeteilt in 406.040.000 Stückaktien. Jede Stückaktie hat eine Stimme. Das Grundkapital der Gesellschaft wird erbracht durch Formwechsel der Allianz Aktiengesellschaft in die Allianz SE im Wege der Verschmelzung der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTA Società per Azioni, Mailand, Italien, auf die Allianz Aktiengesellschaft.</p>	<p>2.1 Il capitale sociale è pari ad EURO 1.039.462.400, suddiviso in 406.040.000 azioni prive di valore nominale. Ciascuna azione da diritto ad un voto. Il capitale sociale della Società risulta dalla trasformazione di Allianz Aktiengesellschaft in Allianz SE successivamente alla fusione per incorporazione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTA Società per Azioni, Milano, Italia, in Allianz Aktiengesellschaft.</p>
<p>2.2 Die Aktien lauten auf den Namen und können nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden. Die Gesellschaft wird die ordnungsgemäß beantragte Zustimmung nur dann verweigern, wenn sie es aus außerordentlichen Gründen im Interesse des Unternehmens für erforderlich hält; die Gründe werden dem Antragsteller bekannt gegeben.</p>	<p>2.2 Le azioni sono nominative e possono essere trasferite solo con il consenso della Società. La Società potrà negare il proprio consenso solo qualora, per motivi eccezionali, lo ritenga necessario nell'interesse della Società medesima; il richiedente dovrà comunque essere portato a conoscenza delle motivazioni del diniego.</p>

<p>2.3 Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 7. Februar 2011 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer, auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 450.000.000 zu erhöhen, jedoch höchstens bis zu dem Betrag, in dessen Höhe im Zeitpunkt des Formwechsels der Allianz Aktiengesellschaft in eine Europäische Gesellschaft (SE) gemäß Verschmelzungsplan vom 16. Dezember 2005 das genehmigte Kapital gemäß § 2 Abs. 3 der Satzung der Allianz Aktiengesellschaft noch vorhanden ist (Genehmigtes Kapital 2006/I).</p> <p>Wird das Kapital gegen Bareinlagen erhöht, ist den Aktionären ein Bezugsrecht zu gewähren. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats dieses Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen</p> <ul style="list-style-type: none"> - für Spitzenbeträge; - soweit es erforderlich ist, um den Gläubigern der von der Allianz SE bzw. Allianz AG oder ihren Konzerngesellschaften ausgegebenen Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. einer Wandlungspflicht ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang 	<p>2.3 Il Consiglio di gestione (<i>Vorstand</i>) può aumentare, una o più volte, il capitale sociale della Società, entro il 7 Febbraio 2011, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (<i>Aufsichtsrat</i>), tramite l'emissione di nuove azioni nominative prive di valore nominale a fronte di conferimenti in denaro e/o in natura, fino ad un massimo di EURO 450.000.000 ma solo per l'importo di capitale autorizzato (<i>genehmigtes Kapital</i>), ai sensi della sezione 2, comma 3, dello statuto di Allianz Aktiengesellschaft, ancora disponibile al momento di efficacia della trasformazione di Allianz Aktiengesellschaft nella Società Europea (SE) ai sensi del progetto di fusione del 16 Dicembre 2005 (Capitale Autorizzato 2006/I).</p> <p>Qualora il capitale sociale venga incrementato a fronte di conferimenti in denaro, agli azionisti sarà riconosciuto un diritto di opzione. Il Consiglio di gestione (<i>Vorstand</i>), peraltro, può escludere tale diritto previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (<i>Aufsichtsrat</i>):</p> <ul style="list-style-type: none"> - per importi frazionari (<i>Spitzenbeträge</i>); - qualora sia necessario per garantire diritti di sottoscrizione di nuove azioni ai creditori dei prestiti obbligazionari emessi da Allianz SE o Allianz AG o da società del gruppo che hanno diritti di conversione o di opzione, o un obbligo di conversione, nella misura in cui spetterebbe loro qualora
--	--

<p>einzuräumen, wie es ihnen nach Ausübung ihres Wandlungs- oder Optionsrechts bzw. nach Erfüllung einer Wandlungspflicht zustünde;</p> <p>– wenn der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet und die unter Ausschluss des Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegebenen Aktien insgesamt 10 % des Grundkapitals nicht überschreiten, und zwar weder im Zeitpunkt des Wirksamwerdens noch im Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung. Auf diese Begrenzung ist die Veräußerung eigener Aktien anzurechnen, sofern sie während der Laufzeit dieser Ermächtigung bzw. der Ermächtigung für Allianz AG gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 8. Februar 2006 unter Tagesordnungspunkt 3 unter Ausschluss des Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG erfolgt. Ferner sind auf diese Begrenzung diejenigen Aktien anzurechnen, die zur Bedienung von Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. einer Wandlungspflicht ausgegeben wurden bzw. auszugeben sind, sofern die Schuldverschreibungen während der Laufzeit dieser Ermächtigung bzw. der Ermächtigung für die</p>	<p>esercitassero i propri diritti di conversione o opzione, o ottemperassero i propri obblighi di conversione;</p> <p>– se il prezzo di emissione delle nuove azioni non è significativamente inferiore al prezzo di mercato e le azioni emesse con esclusione del diritto di sottoscrizione ai sensi del § 186, comma 3, periodo 4, della Legge tedesca sulle Società per Azioni (<i>Aktiengesetz</i>) non eccedono il 10% del capitale sociale, né alla data di efficacia né a quella di esercizio di questa autorizzazione. La vendita delle azioni proprie ridurrà tale limite qualora sia effettuata nel periodo di validità della presente autorizzazione o di quella deliberata dall'Assemblea degli azionisti Allianz AG dell'8 Febbraio 2006 (punto 3 dell'ordine del giorno) e se il diritto di opzione sia escluso ai sensi del § 186, comma 3, periodo 4 della Legge tedesca sulle Società per Azioni. Inoltre ridurranno tale limite quelle azioni che sono state o verranno emesse al servizio di prestiti obbligazionari con diritto di conversione o di opzione, o con obbligo di conversione, qualora tali prestiti obbligazionari siano emessi nel corso di questa autorizzazione o di quella deliberata dall'Assemblea degli azionisti di Allianz AG</p>
---	---

Allianz AG gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 8. Februar 2006 unter Tagesordnungspunkt 3 unter Ausschluss des Bezugsrechts in entsprechender Anwendung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben wurden.

Darüber hinaus ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen auszuschießen.

Der Vorstand ist ferner ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienausgabe festzulegen.

2.4 Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 7. Februar 2011 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer, auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bareinlagen einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 15.000.000 zu erhöhen, jedoch höchstens bis zu dem Betrag, in dessen Höhe im Zeitpunkt des Formwechsels der Allianz Aktiengesellschaft in eine Europäische Gesellschaft (SE) gemäß Verschmelzungsplan vom 16. Dezember 2005 das genehmigte Kapital gemäß § 2 Abs. 4 der Satzung der Allianz Aktiengesellschaft noch vorhanden ist

dell'8 Febbraio 2006 (punto 3 dell'ordine del giorno) con esclusione del diritto di opzione ai sensi del § 186, comma 3, periodo 4, della Legge tedesca sulle Società per Azioni (*Aktiengesetz*).

Il Consiglio di gestione (*Vorstand*) è inoltre autorizzato, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*), ad escludere il diritto di opzione degli azionisti nell'ipotesi di aumento di capitale a fronte di conferimenti in natura.

Il Consiglio di gestione (*Vorstand*) è inoltre autorizzato, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*), a determinare gli ulteriori diritti delle azioni e le condizioni di emissione delle stesse.

2.4 Previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*), il Consiglio di gestione (*Vorstand*) è autorizzato ad aumentare il capitale sociale della Società in una o più occasioni, entro il 7 Febbraio 2011 tramite l'emissione di nuove azioni nominative prive di valore nominale fino ad un massimo di EURO 15.000.000 ma solo per l'importo del capitale autorizzato previsto ai sensi del § 2, comma 4, dello statuto di Allianz Aktiengesellschaft, ancora disponibile al momento di efficacia della trasformazione di Allianz Aktiengesellschaft nella Società Europea (SE) ai sensi del progetto di fusione del 16 Dicembre 2005

(Genehmigtes Kapital 2006/II). Der Vorstand kann das Bezugsrecht der Aktionäre mit Zustimmung des Aufsichtsrats ausschließen, um die neuen Aktien an Mitarbeiter der Allianz SE und ihrer Konzerngesellschaften auszugeben. Der Vorstand ist ferner ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats Spitzenbeträge vom Bezugsrecht der Aktionäre auszunehmen.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienausgabe festzulegen.

2.5 Das Grundkapital ist um bis zu EUR 226.960.000 durch Ausgabe von bis zu 88.656.250 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe bedingt erhöht, jedoch höchstens bis zu dem Betrag, in dessen Höhe im Zeitpunkt des Formwechsels der Allianz Aktiengesellschaft in eine Europäische Gesellschaft (SE) gemäß Verschmelzungsplan vom 16. Dezember 2005 das bedingte Kapital in § 2 Abs. 5 der Satzung der Allianz Aktiengesellschaft noch ausgewiesen ist (Bedingtes Kapital 2004). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Wandlungs- oder Optionsrechten aus Schuldverschreibungen, die die Allianz SE bzw. Allianz AG oder deren Konzernunternehmen aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung

(Capitale Autorizzato 2006/II). Il Consiglio di gestione (*Vorstand*) può, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*), escludere il diritto di opzione degli azionisti al fine di emettere le nuove azioni a favore dei dipendenti di Allianz SE e delle società del suo gruppo. Il Consiglio di gestione (*Vorstand*) inoltre può, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*), escludere il diritto di opzione per importi frazionari (*Spitzenbeträge*).

Il Consiglio di gestione (*Vorstand*) può, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*), stabilire gli ulteriori diritti delle azioni e le condizioni di emissione delle stesse.

2.5 È deliberato un aumento di capitale condizionale (*bedingte Kapitalerhöhung*) fino a EURO 226.960.000 attraverso l'emissione di un massimo di 88.656.250 nuove azioni nominative prive di valore nominale, con diritto di partecipare agli utili a far data dall'inizio dell'esercizio finanziario nel corso del quale esse sono emesse, ma solo per l'importo del capitale condizionale previsto ai sensi del § 2, comma 5, dello statuto di Allianz Aktiengesellschaft, ancora disponibile al momento di efficacia della trasformazione di Allianz Aktiengesellschaft nella Società Europea (SE) ai sensi del progetto di fusione del 16 Dicembre 2005 (Capitale Condizionale 2004). L'aumento di capitale condizionale verrà eseguito solo nella misura in cui i diritti di conversione o di opzione saranno esercitati dai titolari di diritti di conversione o di

der Allianz AG vom 5. Mai 2004 gegen bar ausgegeben haben, ihre Wandlungs- oder Optionsrechte ausüben oder Wandlungspflichten aus solchen Schuldverschreibungen erfüllt werden und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Der Vorstand ist ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

2.6 Das Grundkapital ist um bis zu EUR 250.000.000 durch Ausgabe von bis zu 97.656.250 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe bedingt erhöht, jedoch nur wenn und höchstens bis zu dem Betrag, in dessen Höhe im Zeitpunkt des Formwechsels der Allianz Aktiengesellschaft in eine Europäische Gesellschaft (SE) gemäß Verschmelzungsplan vom 16. Dezember 2005 ein bedingtes Kapital in § 2 Abs. 6 der Satzung der Allianz Aktiengesellschaft ausgewiesen ist (Bedingtes Kapital 2006). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Wandlungs- oder Optionsrechten aus Schuldverschreibungen, die die Allianz SE bzw. Allianz AG oder deren Konzernunternehmen aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung der Allianz AG vom 8. Februar 2006 gegen bar ausgegeben haben, ihre Wandlungs- oder Optionsrechte ausüben oder Wandlungspflichten aus solchen Schuldver-

opzioni connessi a prestiti obbligazionari emessi da Allianz SE o Allianz AG o da società del gruppo a fronte di pagamenti in denaro in conformità con la delibera dell'Assemblea degli azionisti di Allianz AG del 5 Maggio 2004, o in cui l'obbligo di conversione di tali prestiti obbligazionari verrà ottemperato, e solo nella misura in cui non sia fatto ricorso ad altre modalità di adempimento. Il Consiglio di gestione (*Vorstand*) può stabilire ulteriori dettagli dell'aumento di capitale condizionale.

2.6 È deliberato un aumento di capitale condizionale (*bedingte Kapitalerhöhung*) fino a EURO 250.000.000 attraverso l'emissione di un massimo di 97.656.250 nuove azioni nominative prive di valore nominale, con diritto di partecipare agli utili a far data dall'inizio dell'esercizio finanziario nel corso del quale sono emesse, ma solo nei limiti dell'importo del capitale condizionale previsto ai sensi del § 2, comma 6, dello statuto di Allianz Aktiengesellschaft, che sia ancora presente al momento di efficacia della trasformazione di Allianz Aktiengesellschaft nella Società Europea (SE) ai sensi del progetto di fusione del 16 Dicembre 2005 (Capitale Condizionale 2006). L'aumento di capitale condizionale verrà eseguito solo nella misura in cui i diritti di conversione o di opzione vengano esercitati dai titolari di diritti di conversione o di opzione connessi a prestiti obbligazionari emessi da Allianz SE, Allianz AG o dalle società del loro gruppo a fronte di pagamenti in denaro in conformità con la delibera dell'assemblea degli azionisti di

<p>schreibungen erfüllt werden und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Der Vorstand ist ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.</p>	<p>Allianz AG dell'8 Febbraio 2006, o l'obbligo di conversione di tali prestiti obbligazionari sia ottemperato, e solo nella misura in cui non sia fatto ricorso ad altre modalità per l'adempimento. Il Consiglio di gestione (<i>Vorstand</i>) può stabilire ulteriori dettagli dell'aumento di capitale condizionale.</p>
<p>2.7 Bei Kapitalerhöhungen kann die Gewinnberechtigung neuer Aktien abweichend von § 60 Abs. 2 AktG bestimmt werden.</p>	<p>2.7 Qualora il capitale sociale venga aumentato, il diritto alla ripartizione degli utili inerente alle nuove azioni potrà essere stabilito anche discostandosi dalle disposizioni di cui al § 60, comma 2, della Legge tedesca sulle Società per Azioni (<i>Aktiengesetz</i>).</p>
<p style="text-align: center;">§ 3</p>	<p style="text-align: center;">§ 3</p>
<p>3.1 Ein Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung ihrer Anteile ist ausgeschlossen, soweit nicht eine Verbriefung nach den Regeln erforderlich ist, die an einer Börse gelten, an der die Aktie zugelassen ist.</p>	<p>3.1 Gli azionisti non hanno diritto di ricevere certificati azionari, salvo che una certificazione sia richiesta ai sensi delle norme applicabili a una borsa valori in cui le azioni sono quotate.</p>
<p>3.2 Die Gewinnanteilscheine und Erneuerungsscheine werden auf den Inhaber ausgestellt.</p>	<p>3.2 I certificati di partecipazione agli utili e i certificati di rinnovo saranno emessi al portatore.</p>
<p style="text-align: center;">2. Organe</p>	<p style="text-align: center;">2. Organi Sociali</p>
<p style="text-align: center;">§ 4</p>	<p style="text-align: center;">§ 4</p>
<p>Organe der Gesellschaft sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> – der Vorstand 	<p>Gli organi sociali della Società sono i seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> – il Consiglio di gestione (<i>Vorstand</i>)

<ul style="list-style-type: none"> – der Aufsichtsrat sowie – die Hauptversammlung. 	<ul style="list-style-type: none"> – il Consiglio di sorveglianza (<i>Aufsichtsrat</i>), e – l'Assemblea degli azionisti (<i>Hauptversammlung</i>).
<p>3. Vorstand</p>	<p>3. Il Consiglio di gestione (<i>Vorstand</i>)</p>
<p>§ 5</p>	<p>§ 5</p>
<p>5.1 Der Vorstand besteht aus mindestens zwei Personen. Im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Zahl der Mitglieder des Vorstands.</p>	<p>5.1 Il Consiglio di gestione deve comporsi di almeno due membri. Il numero dei membri del Consiglio di gestione è determinato dal Consiglio di sorveglianza.</p>
<p>5.2 Die Gesellschaft wird gesetzlich durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten.</p>	<p>5.2 La Società è rappresentata legalmente da due membri del Consiglio di gestione oppure da un membro del Consiglio di gestione insieme ad un soggetto investito di procura generale ai sensi della legge tedesca (<i>Prokurist</i>).</p>
<p>5.3 Die Mitglieder des Vorstands werden vom Aufsichtsrat für einen Zeitraum von höchstens fünf Jahren bestellt. Wiederbestellungen, jeweils für höchstens fünf Jahre, sind zulässig.</p>	<p>5.3 I membri del Consiglio di gestione sono nominati dal Consiglio di sorveglianza e rimangono in carica per un periodo massimo di cinque anni. Alla scadenza di tale termine i membri del Consiglio di gestione possono essere rinominati per ulteriori cinque anni al massimo.</p>
<p>5.4 Der Vorstand ist beschlussfähig, wenn alle Vorstandsmitglieder eingeladen sind und mindestens die Hälfte seiner Mitglieder – darunter der Vorsitzende oder ein von ihm benanntes Vorstandsmitglied – an der Sitzung teilnimmt. Abwesende Vorstandsmitglieder können ihre Stimme schriftlich, fernmündlich, per Telefax oder durch</p>	<p>5.4 Il Consiglio di gestione è regolarmente costituito se tutti i suoi membri sono stati convocati e se almeno la metà di essi – tra cui il Presidente o un membro del Consiglio di gestione da quest'ultimo nominato – partecipano alla riunione. I membri del Consiglio di gestione assenti possono esprimere il proprio voto</p>

<p>elektronische Medien abgeben. Die abwesenden Vorstandsmitglieder sind unverzüglich über die gefassten Beschlüsse zu unterrichten.</p> <p>5.5 Der Vorstand trifft seine Entscheidungen mit einfacher Mehrheit der an der Beschlussfassung beteiligten Vorstandsmitglieder, sofern nicht zwingende gesetzliche Bestimmungen etwas anderes vorschreiben. Bei Stimmgleichheit gibt die Stimme des Vorsitzenden den Ausschlag.</p> <p>5.6 Der Vorstandsvorsitzende ist berechtigt, einem Vorstandsbeschluss zu widersprechen (Vetorecht). Übt der Vorstandsvorsitzende sein Vetorecht aus, gilt der Beschluss als nicht gefasst.</p>	<p>per iscritto, per telefono, via telefax o per via telematica. I membri del Consiglio di gestione assenti dovranno essere informati delle delibere adottate, senza ingiustificato ritardo.</p> <p>5.5 Il Consiglio di gestione delibera a maggioranza semplice dei membri che partecipano all'adozione della delibera, salvo disposizioni imperative di legge dispongano diversamente. In caso di parità il voto del Presidente sarà decisivo.</p> <p>5.6 Il Presidente del Consiglio di gestione (<i>Vorsitzender des Vorstands</i>) ha diritto di opporsi alle delibere del Consiglio di gestione stesso (diritto di veto). Se il Presidente del Consiglio di gestione esercita il proprio diritto di veto, la delibera è da considerare non adottata.</p>
<p style="text-align: center;">4. Aufsichtsrat</p> <p style="text-align: center;">§ 6</p>	<p style="text-align: center;">4. Consiglio di sorveglianza (Aufsichtsrat)</p> <p style="text-align: center;">§ 6</p>
<p>6.1 Der Aufsichtsrat besteht aus zwölf Mitgliedern, die von der Hauptversammlung bestellt werden. Von den zwölf Mitgliedern sind sechs Mitglieder auf Vorschlag der Arbeitnehmer zu bestellen. Die Hauptversammlung ist an die Vorschläge zur Bestellung der Arbeitnehmervertreter gebunden.</p>	<p>6.1 Il Consiglio di sorveglianza è composto di dodici membri, nominati dall'Assemblea degli azionisti. Di tali dodici membri, sei sono nominati su proposta dei lavoratori. L'Assemblea degli azionisti (<i>Hauptversammlung</i>) è vincolata alle proposte di nomina relative ai rappresentanti dei lavoratori.</p>

<p>6.2 Zu den Mitgliedern des ersten Aufsichtsrats werden bis zur Beendigung der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das erste Geschäftsjahr der Allianz SE beschließt, längstens jedoch für drei Jahre, bestellt:</p> <p>Dr. Wulf H. Bernotat, Essen, Vorsitzender des Vorstands der E.ON AG,</p> <p>Dr. Gerhard Cromme, Essen, Vorsitzender des Aufsichtsrats der ThyssenKrupp AG,</p> <p>Dr. Franz B. Humer, Basel, Präsident des Verwaltungsrats und Vorsitzender der Konzernleitung F. Hoffmann-La Roche AG,</p> <p>Prof. Dr. Renate Köcher, Konstanz, Geschäftsführerin des Instituts für Demoskopie Allensbach,</p> <p>Igor Landau, Paris, Mitglied des Verwaltungsrats der Sanofi-Aventis S.A.,</p> <p>und</p> <p>Dr. Henning Schulte-Noelle, München, Vorsitzender des Aufsichtsrats der Allianz AG.</p>	<p>6.2 Sono nominati membri del primo Consiglio di sorveglianza</p> <p>Dr. Wulf H. Bernotat, Essen, presidente del consiglio di gestione (<i>Vorsitzender des Vorstands</i>) della E.ON AG,</p> <p>Dr. Gerhard Cromme, Essen, presidente del consiglio di sorveglianza (<i>Vorsitzender des Aufsichtsrats</i>) della ThyssenKrupp AG,</p> <p>Dr. Franz B. Humer, Basilea, presidente del consiglio di gestione (<i>Präsident des Verwaltungsrats</i>) e presidente della direzione del gruppo (<i>Vorsitzender der Konzernleitung</i>) di F. Hoffmann-La Roche AG,</p> <p>Prof. Dr. Renate Köcher, Costanza, amministratore delegato (<i>Geschäftsführerin</i>) del Institut für Demoskopie Allensbach,</p> <p>Igor Landau, Parigi, membro del consiglio di gestione (<i>Verwaltungsrat</i>) della Sanofi-Aventis S.A.,</p> <p>e</p> <p>Dr. Henning Schulte-Noelle, Monaco d.B., presidente del consiglio di sorveglianza (<i>Vorsitzender des Aufsichtsrats</i>) der Allianz AG.</p>
---	---

<p>Das erste Geschäftsjahr der Allianz SE ist das Geschäftsjahr, in dem die Verschmelzung der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni auf die Allianz Aktiengesellschaft im Handelsregister der Allianz Aktiengesellschaft eingetragen wird. Die auf Vorschlag der Arbeitnehmer zu bestellenden weiteren sechs Mitglieder des Aufsichtsrats sind nach Beendigung des Verfahrens über die Beteiligung der Arbeitnehmer zu bestellen.</p> <p>6.3 Zu Ersatzmitgliedern der in Absatz 2 Satz 1 benannten Aufsichtsratsmitglieder werden bestellt:</p> <p>Dr. Albrecht E. H. Schäfer, München, Corporate Vice President Siemens AG, Leiter Corporate Personnel World,</p> <p>und</p> <p>Dr. Jürgen Than, Hofheim a. Ts., Rechtsanwalt, ehem. Chefsyndikus der Dresdner Bank AG.</p> <p>Sie werden in der aufgeführten Reihenfolge Mitglieder des Aufsichtsrats, wenn ein in Absatz 2 Satz 1 benanntes Aufsichtsratsmitglied der Anteilseigner oder ein</p>	<p>sino alla conclusione della Assemblea degli azionisti che delibererà sulla ratifica delle azioni compiute (<i>Entlastung</i>) per il primo esercizio finanziario di Allianz SE, tuttavia per un massimo di tre anni.</p> <p>Il primo esercizio finanziario di Allianz SE sarà quello in cui la fusione per incorporazione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni in Allianz Aktiengesellschaft sarà registrata nel registro commerciale di Allianz Aktiengesellschaft. Gli altri sei membri del Consiglio di sorveglianza, da nominare su proposta dei lavoratori, saranno nominati alla conclusione della procedura di coinvolgimento dei lavoratori.</p> <p>6.3 Sono nominati, in qualità di membri supplenti dei membri del Consiglio di sorveglianza menzionati nel comma 2, periodo 1:</p> <p>Dr. Albrecht E.H. Schäfer, Monaco d.B., Corporate Vice President Siemens AG, Leader (<i>Leiter</i>) Corporate Personnel World,</p> <p>e</p> <p>Dr. Jürgen Than, Hofheim a. Ts., avvocato, ex-Direttore Legal (<i>Chefsyndikus</i>) della Dresdner Bank AG.</p> <p>Questi ultimi divengono membri del Consiglio di sorveglianza, secondo l'ordine in cui sono elencati innanzi, se uno dei membri del Consiglio di sorveglianza menzionati nel comma</p>
--	--

für dieses in den Aufsichtsrat nachgerücktes Ersatzmitglied vor Ablauf der regulären Amtszeit ausscheidet und die Hauptversammlung nicht vor diesem Ausscheiden einen Nachfolger wählt. Die Amtszeit von den in den Aufsichtsrat nachgerückten Ersatzmitgliedern endet mit dem Schluss der Hauptversammlung, in der ein Nachfolger für das jeweils ersetzte Aufsichtsratsmitglied gewählt wird, spätestens aber zu dem Zeitpunkt, in dem die reguläre Amtszeit des Letzteren abgelaufen wäre. Ein in den Aufsichtsrat nachgerücktes und vorzeitig wieder ausgeschiedenes Ersatzmitglied nimmt seinen ursprünglichen Platz in der Reihe der Ersatzmitglieder wieder ein.

§ 7

- 7.1 Die Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrats erfolgt durch die Hauptversammlung vorbehaltlich § 6 Absätze 2 und 3 für einen Zeitraum bis zur Beendigung der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach Beginn der Amtszeit beschließt, wobei das Geschäftsjahr, in dem die Amtszeit beginnt, nicht mitgerechnet wird, längstens jedoch für sechs Jahre. Wiederbestellungen sind zulässig.

2, periodo 1, rappresentante degli azionisti o il membro che lo sostituisce in seno al Consiglio di sorveglianza lascia il Consiglio medesimo prima della scadenza dell'ordinaria durata della carica e prima della nomina da parte dell'Assemblea degli azionisti di un suo successore. I membri supplenti del Consiglio di sorveglianza decadono dalla carica alla conclusione dell'Assemblea degli azionisti nella quale è nominato il successore del membro del Consiglio di sorveglianza da sostituire, e comunque non più tardi del momento in cui il membro del Consiglio di sorveglianza sostituito sarebbe decaduto dalla carica. Il membro supplente entrato a far parte del Consiglio di sorveglianza che lasci prematuramente il Consiglio di sorveglianza riassumerà la propria posizione nella lista dei membri supplenti.

§ 7

- 7.1 Fermo restando quanto previsto al § 6, commi 2 e 3, i membri del Consiglio di sorveglianza saranno nominati dall'Assemblea degli azionisti fino alla successiva Assemblea degli azionisti che delibererà sulla ratifica delle azioni relative al quarto esercizio finanziario successivo all'inizio del periodo di durata della carica, non calcolandosi a tal fine l'esercizio finanziario in cui inizia a decorrere il periodo di durata della carica, e in ogni caso per un periodo di tempo non superiore a sei anni. I membri del Consiglio di sorveglianza possono essere rinominati.

<p>7.2 Die Mitglieder und die Ersatzmitglieder des Aufsichtsrats können ihr Amt jederzeit durch schriftliche Erklärung gegenüber dem Vorstand der Gesellschaft niederlegen.</p> <p>7.3 Scheidet ein Mitglied vor Ablauf seiner Amtszeit aus dem Aufsichtsrat aus, ohne dass ein Ersatzmitglied nachrückt, wird ein Nachfolger nur für die restliche Amtszeit des ausgeschiedenen Mitglieds gewählt.</p>	<p>7.2 I membri effettivi del Consiglio di sorveglianza e i membri supplenti possono dimettersi dalla carica inviando una dichiarazione scritta al Consiglio di gestione della Società.</p> <p>7.3 Nell'ipotesi in cui un membro del Consiglio di sorveglianza lasci il Consiglio medesimo prima della scadenza del termine di durata della sua carica e senza che un membro supplente prenda il suo posto, dovrà essere eletto un successore che rimarrà in carica sino alla scadenza del termine di durata della carica del membro uscente.</p>
<p>§ 8</p>	<p>§ 8</p>
<p>8.1 Der Aufsichtsrat wählt aus seiner Mitte einen Vorsitzenden sowie zwei Stellvertreter für die Dauer ihrer Amtszeit im Aufsichtsrat. Bei der Wahl zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats übernimmt das an Lebensjahren älteste Mitglied der Anteilseignervertreter des Aufsichtsrats den Vorsitz; Absatz 3 Satz 1 findet Anwendung.</p>	<p>8.1 Tra i suoi membri il Consiglio di sorveglianza deve eleggere un Presidente e due sostituti per un periodo di tempo equivalente a quello di durata della loro carica in seno al Consiglio di sorveglianza. Nel corso dell'elezione del Presidente del Consiglio di sorveglianza, il membro più anziano dei rappresentanti degli azionisti in seno al Consiglio di sorveglianza agirà quale Presidente del Consiglio di sorveglianza (<i>Vorsitzender des Aufsichtsrates</i>). Si applica il comma 3, periodo 1.</p>
<p>8.2 Ist der Vorsitzende des Aufsichtsrats gewählt, so ist der Aufsichtsrat beschlussfähig, wenn sämtliche Mitglieder eingeladen oder zur Beschlussfassung aufgefordert sind und entweder mindestens sechs Mitglieder, darunter der Vorsitzende, oder mindestens neun Mitglieder an der</p>	<p>8.2 Essendo stato eletto il Presidente del Consiglio di sorveglianza il Consiglio di sorveglianza è regolarmente costituito se tutti i suoi membri sono stati convocati per l'adozione di una delibera e se almeno sei di essi, tra cui il Presidente, oppure almeno nove di essi partecipano alla deliberazione.</p>

<p>Beschlussfassung teilnehmen. Beschlüsse werden mit der Mehrheit der an der Beschlussfassung teilnehmenden Mitglieder gefasst.</p> <p>8.3 Bei Stimmgleichheit gibt die Stimme des Vorsitzenden und bei dessen Nichtteilnahme an der Beschlussfassung die Stimme des Stellvertreters den Ausschlag (<i>Stichentscheid</i>), sofern dieser ein Anteilseignervertreter ist. Einem Stellvertreter, der Arbeitnehmervertreter ist, steht ein Recht zum <i>Stichentscheid</i> nicht zu.</p>	<p>Le delibere devono essere adottate a maggioranza dei membri partecipanti alla delibera.</p> <p>8.3 In caso di parità, il voto del presidente o, se quest'ultimo non partecipa alla votazione, il voto del sostituto del presidente, sarà decisivo (<i>Stichentscheid</i>), sempre che il sostituto sia un rappresentante degli azionisti. Viceversa, se il sostituto è un rappresentante dei lavoratori, egli non sarà legittimato ad esprimere un voto decisivo.</p>
<p>§ 9</p>	<p>§ 9</p>
<p>9.1 Die folgenden Arten von Geschäften dürfen nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats vorgenommen werden:</p> <p>a) Erwerb von Unternehmen, Unternehmensbeteiligungen und Unternehmensteilen (ausgenommen Finanzbeteiligungen), wenn im Einzelfall der Verkehrswert oder in Ermangelung des Verkehrswerts der Buchwert 10 % des Eigenkapitals der letzten Konzernbilanz erreicht oder übersteigt.</p> <p>b) Veräußerung von Beteiligungen (ausgenommen Finanzbeteiligungen) an einer Konzerngesellschaft, sofern diese durch die Veräußerung aus dem Kreis der Konzernunternehmen ausscheidet und wenn im Einzelfall der Verkehrswert oder in Ermangelung des Verkehrswerts der Buchwert der veräußerten Beteiligung 10 % des Eigenkapitals</p>	<p>9.1 I seguenti tipi di operazioni possono essere intrapresi solo previa approvazione del Consiglio di sorveglianza:</p> <p>a) Acquisizioni di società, di partecipazioni in società, e di parti di azienda (fatti salvi gli investimenti finanziari), se nella singola operazione il valore di mercato o, in mancanza di un valore di mercato, il valore contabile (<i>Buchwert</i>) sia pari o superiore al 10% del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio consolidato.</p> <p>b) Cessioni di partecipazioni (fatti salvi gli investimenti finanziari) di società del gruppo, nei casi in cui la stessa a causa della cessione abbandoni la cerchia delle società del gruppo e il valore di mercato o, in mancanza di un valore di mercato, il valore contabile della partecipazione sia nel caso concreto pari o superiore al 10% del</p>

<p>der letzten Konzernbilanz erreicht oder übersteigt.</p> <p>c) Abschluss von Unternehmensverträgen.</p> <p>d) Erschließung neuer oder Aufgabe bestehender Geschäftssegmente, soweit die Maßnahme für den Konzern von wesentlicher Bedeutung ist.</p> <p>Der Aufsichtsrat kann weitere Arten von Geschäften von seiner Zustimmung abhängig machen.</p>	<p>patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio di esercizio consolidato.</p> <p>c) Concludere contratti aziendali (<i>Unternehmensverträge</i>).</p> <p>d) Sviluppo di nuovi segmenti di attività o abbandono di segmenti già esistenti, nei limiti in cui l'operazione sia di rilevante importanza per il gruppo.</p> <p>Il Consiglio di sorveglianza può individuare ulteriori operazioni soggette alla propria approvazione.</p>
<p>§ 10</p>	<p>§10</p>
<p>Der Aufsichtsrat kann die Fassung der Satzung ändern.</p>	<p>Il Consiglio di sorveglianza può modificare lo statuto della Società.</p>
<p>§ 11</p>	<p>§ 11</p>
<p>11.1 Die Mitglieder des Aufsichtsrats erhalten</p> <p>a) eine feste jährliche Vergütung in Höhe von EUR 50.000;</p> <p>b) eine erfolgsbezogene jährliche Vergütung in Höhe von EUR 150 für jeden angefangenen Zehntelprozentpunkt, um den das Konzernergebnis je Aktie in einem Zeitraum von einem Jahr gestiegen ist, wobei die Steigerung durch einen Vergleich des Konzernergebnisses je Aktie in dem Geschäftsjahr, für das die Vergütung gezahlt wird (Vergütungsjahr), mit dem</p>	<p>11.1 I membri del Consiglio di Sorveglianza percepiscono:</p> <p>a) un corrispettivo fisso annuale di un ammontare pari a EURO 50.000;</p> <p>b) un corrispettivo variabile annuale basato sui risultati ottenuti di un ammontare pari a EURO 150 per ciascun incremento, anche parziale, di un decimo di punto percentuale dei profitti di gruppo per ciascuna azione nel periodo di un anno, considerando che tale incremento è determinato effettuando una comparazione fra i profitti di gruppo per ciascuna azione nell'anno finanziario per cui il corrispettivo</p>

<p>Konzernergebnis je Aktie in dem Geschäftsjahr, das dem Vergütungsjahr vorausgeht, ermittelt wird;</p> <p>c) eine auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene jährliche Vergütung in Höhe von EUR 60 für jeden angefangenen Zehntelprozentpunkt, um den das Konzernergebnis je Aktie in einem Zeitraum von drei Jahren gestiegen ist, wobei die Steigerung durch einen Vergleich des Konzernergebnisses je Aktie im Vergütungsjahr mit dem Konzernergebnis je Aktie im dritten dem Vergütungsjahr vorausgehenden Geschäftsjahr ermittelt wird.</p> <p>Die Vergütung nach b) und c) ist jeweils auf einen Betrag von höchstens EUR 24.000 begrenzt. Für die Berechnung der erfolgsbezogenen Vergütung ist das im Konzernabschluss entsprechend den International Financial Reporting Standards (IFRS) für das betreffende Geschäftsjahr ausgewiesene Konzernergebnis je Aktie maßgebend. Bei einer nachträglichen Änderung des Konzernergebnisses je Aktie gilt der geänderte Wert. Führen Änderungen der Rechnungslegungsvorschriften zu einer Erhöhung oder Ermäßigung des Konzernergebnisses je Aktie, sind die für die Vergütung maßgeblichen Konzernergebnisse je Aktie zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit einheitlich nach Maßgabe der geänderten Vorschriften zu bestimmen. Das im Konzernabschluss der Allianz AG</p>	<p>deve essere pagato (Anno di Remunerazione) e i profitti di gruppo per ciascuna azione nell'anno finanziario precedente l'anno di remunerazione;</p> <p>c) un corrispettivo annuale, basato sui risultati gestionali della Società a lungo termine, di EURO 60 per ciascun incremento, anche parziale, di un decimo di punto percentuale dei profitti di gruppo per ciascuna azione nel periodo di tre anni, considerando che tale incremento è determinato effettuando una comparazione fra i profitti di gruppo per ciascuna azione nell'Anno di Remunerazione e i profitti di gruppo per ciascuna azione del terzo anno finanziario precedente l'Anno di Remunerazione.</p> <p>Il corrispettivo di cui alle precedenti lettere b) e c), è limitato ad un ammontare massimo di EURO 24.000 ciascuno. Il corrispettivo basato sui risultati verrà calcolato sulla base dei profitti di gruppo per ciascuna azione per il rispettivo anno finanziario determinati ai sensi degli International Financial Reporting Standards (IFRS) come illustrati nel bilancio consolidato. In caso di successive variazioni ai profitti di gruppo per ciascuna azione, troverà applicazione l'ammontare come variato. Se cambiamenti nei principi contabili causano un incremento o un decremento nei profitti di gruppo per ciascuna azione, tutti gli ammontari di profitti di gruppo per ciascuna azione rilevanti per la determinazione del corrispettivo basato sui risultati devono essere determinati in conformità con i modificati principi al fine di</p>
---	--

für die Geschäftsjahre bis einschließlich 2004 ausgewiesene Konzernergebnis je Aktie ist entsprechend um die vorgenommenen planmäßigen Goodwill-Abschreibungen zu bereinigen.

Beträgt das gemäß vorstehenden Regelungen ermittelte Konzernergebnis je Aktie im Fall b) in dem dem Vergütungsjahr vorausgehenden Geschäftsjahr, im Fall c) im dritten dem Vergütungsjahr vorausgehenden Geschäftsjahr weniger als EUR 5, so ist für diese Geschäftsjahre das für die Berechnung der erfolgsbezogenen Vergütung maßgebende Konzernergebnis je Aktie mit dem Wert EUR 5 anzusetzen.

- 11.2 Der Vorsitzende des Aufsichtsrats erhält das Doppelte und jeder Stellvertreter das Eineinhalbfache der Vergütung nach Absatz 1. Jedes Mitglied eines Ausschusses mit Ausnahme des Prüfungsausschusses erhält einen Zuschlag von 25 % auf die Vergütung nach Absatz 1, der Vorsitzende des Ausschusses einen solchen von 50%. Mitglieder des Prüfungsausschusses erhalten eine zusätzliche jährliche Festvergütung von EUR 30.000, der Vorsitzende eine solche von EUR 45.000.

Die jährliche Gesamtvergütung eines Aufsichtsratsmitglieds darf das Zweifache, die des Aufsichtsratsvorsitzenden das

garantieren die Vergleichbarkeit. Die Gewinne des Konzerns der Allianz AG für jede Aktie sind im konsolidierten Bilanz für die Jahre bis einschließlich 2004 einschließlich der Anpassungen für den ordentlichen Abschreibung des

Se die Gewinne des Konzerns für jede Aktie, wie bestimmt in Übereinstimmung mit dem oben, im Vorjahr oder im Jahr der Vergütung in der Annahme sub b) oder im dritten Vorjahr der Vergütung in der Annahme sub c), sind niedriger als EUR 5, der Betrag der Gewinne des Konzerns für jede Aktie relevant für den entsprechenden basierend auf den Ergebnissen für diese Jahre finanziellen wird EUR 5.

- 11.2 Der Präsident des Aufsichtsrats erhält das Doppelte, und jeder Stellvertreter das Eineinhalbfache der Vergütung nach Absatz 1. Jedes Mitglied eines Ausschusses mit Ausnahme des Prüfungsausschusses erhält einen Zuschlag von 25 % auf die Vergütung nach Absatz 1, der Vorsitzende des Ausschusses einen solchen von 50%. Mitglieder des Prüfungsausschusses erhalten eine zusätzliche jährliche Festvergütung von EUR 30.000, der Vorsitzende eine solche von EUR 45.000.

Der entsprechende Jahresgesamtvergütung eines Aufsichtsratsmitglieds darf das Zweifache, die des Aufsichtsratsvorsitzenden das

<p>Dreifache der Vergütung nach Absatz 1 nicht übersteigen.</p>	<p>Presidente del Consiglio di sorveglianza non può superare il triplo, del corrispettivo previsto dal comma 1.</p>
<p>11.3 Darüber hinaus erhalten die Mitglieder des Aufsichtsrats für jede persönliche Teilnahme an einer Präsenzsitzung des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse ein Sitzungsgeld von EUR 500. Für mehrere Sitzungen, die an einem Tag oder an aufeinander folgenden Tagen stattfinden, wird Sitzungsgeld nur einmal gezahlt.</p>	<p>11.3 Inoltre, i membri del Consiglio di sorveglianza riceveranno un gettone di presenza di EURO 500 per ogni personale presenza alle riunioni del Consiglio di sorveglianza e dei suoi Comitati che richiedano tale personale presenza. Se tali riunioni dovessero essere tenute nello stesso giorno o in giorni consecutivi, il gettone di presenza sarà pagato solo una volta.</p>
<p>11.4 Aufsichtsratsmitglieder, die nur während eines Teils des Geschäftsjahrs dem Aufsichtsrat angehört haben, erhalten für jeden angefangenen Monat ihrer Tätigkeit ein Zwölftel der Vergütung. Dies gilt entsprechend für Mitgliedschaften in Aufsichtsratsausschüssen.</p>	<p>11.4 I membri del Consiglio di sorveglianza che abbiano prestato il proprio servizio solamente per una parte dell'esercizio finanziario, riceveranno un dodicesimo del corrispettivo annuale per ogni mese iniziato di servizio. Lo stesso vale per i membri dei comitati del Consiglio di sorveglianza.</p>
<p>11.5 Die Vergütung nach den Absätzen 1 und 2 wird nach Ablauf der Hauptversammlung fällig, die den Konzernabschluss für das Vergütungsjahr entgegennimmt oder über seine Billigung entscheidet.</p>	<p>11.5 Il corrispettivo previsto dai commi 1 e 2 è dovuto successivamente alla conclusione dell'Assemblea degli azionisti cui è trasmesso il bilancio consolidato relativo all'Anno di Remunerazione o che ne delibera la approvazione.</p>
<p>11.6 Die Gesellschaft erstattet den Aufsichtsratsmitgliedern ihre Auslagen und die ihnen für die Aufsichtsratsstätigkeit zur Last fallende Umsatzsteuer. Sie stellt den Mitgliedern des Aufsichtsrats Versicherungsschutz und technische Unterstützung in einem für die Ausübung der Aufsichtsratsstätigkeit angemessenen Umfang zur Verfügung.</p>	<p>11.6 La Società rimborsa ai membri del Consiglio di sorveglianza le spese vive e l'IVA imposta sulla loro attività in seno al Consiglio di sorveglianza. La Società fornisce ai membri del Consiglio di sorveglianza copertura assicurativa e supporto tecnico, entro un ragionevole limite, per lo svolgimento dei doveri di membro del Consiglio di sorveglianza.</p>

<p>5. Hauptversammlung</p> <p>§ 12</p>	<p>5. Assemblea degli azionisti (Hauptversammlung)</p> <p>§ 12</p>
<p>12.1 Die ordentliche Hauptversammlung findet innerhalb der ersten sechs Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres statt.</p>	<p>12.1 L'Assemblea ordinaria degli azionisti deve tenersi entro 6 mesi dalla conclusione dell'esercizio finanziario.</p>
<p>12.2 Die Hauptversammlung findet nach Wahl des Vorstands am Sitz der Gesellschaft oder in einer anderen deutschen Stadt mit mehr als 100.000 Einwohnern statt.</p>	<p>12.2 A scelta del Consiglio di gestione, l'Assemblea degli azionisti può essere tenuta presso la sede legale della Società o in un'altra città tedesca con più di 100.000 abitanti.</p>
<p>12.3 Die Anmeldung zur Teilnahme an jeder Hauptversammlung muss der Gesellschaft spätestens am letzten Tag der gesetzlichen Anmeldefrist unter der in der Einberufung hierfür mitgeteilten Adresse zugehen, sofern nicht der Vorstand einen späteren Anmeldeschlusstag bestimmt. Der Anmeldeschlusstag wird zusammen mit der Einberufung der Hauptversammlung in den Gesellschaftsblättern bekannt gemacht.</p>	<p>12.3 L'iscrizione ai fini della partecipazione a ciascuna Assemblea degli azionisti deve pervenire alla Società, all'indirizzo a tal fine indicato nell'avviso di convocazione, entro l'ultimo giorno del periodo di tempo stabilito nei termini di legge ai fini dell'iscrizione, salvo il Consiglio di gestione stabilisca ai fini dell'iscrizione medesima una scadenza successiva. La data di scadenza dell'iscrizione è pubblicata insieme con l'avviso di convocazione dell'Assemblea degli azionisti nelle pubblicazioni societarie (<i>Geschäftsblätter</i>).</p>
<p>12.4 Zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts sind diejenigen Aktionäre berechtigt, die rechtzeitig angemeldet und für die angemeldeten Aktien im Aktienregister eingetragen sind.</p>	<p>12.4 Gli azionisti potranno partecipare all'Assemblea degli azionisti ed esercitare il proprio diritto di voto qualora si siano iscritti in tempo debito e le loro azioni nominative siano state registrate presso il registro delle azioni.</p>
<p>12.5 Das Stimmrecht kann durch Bevollmächtigte ausgeübt werden.</p>	<p>12.5 Il diritto di voto può essere esercitato per mezzo di</p>

Vollmachten, die der Aktionär der Gesellschaft oder einem von ihr benannten Stimmrechtsvertreter zuleitet, können auch auf einem von der Gesellschaft näher zu bestimmenden elektronischen Weg erteilt werden. Die Einzelheiten für die Erteilung dieser Vollmachten werden zusammen mit der Einberufung der Hauptversammlung in den Gesellschaftsblättern bekannt gemacht.

§ 13

- 13.1 Die Hauptversammlung leitet der Vorsitzende des Aufsichtsrats oder im Fall seiner Verhinderung ein anderes vom Aufsichtsrat zu bestimmendes Mitglied des Aufsichtsrats.
- 13.2 Wenn dies in der Einladung zur Hauptversammlung angekündigt ist, kann der Versammlungsleiter die audiovisuelle Übertragung der Hauptversammlung über elektronische Medien in einer von ihm näher zu bestimmenden Weise zulassen.
- 13.3 Der Versammlungsleiter regelt den Ablauf der Hauptversammlung. Er bestimmt die Reihenfolge der Redner. Ferner kann er das Frage- und Rederecht der Aktionäre zeitlich angemessen beschränken; er kann insbesondere zu Beginn der Hauptversammlung oder während

rappresentanti. Le procure, recapitate alla Società o al rappresentante del diritto di voto per mezzo di esse designato, possono essere conferite in via elettronica così come previsto dalla Società. I dettagli relativi al conferimento di queste procure saranno resi noti nelle pubblicazioni societarie insieme con l'avviso di convocazione dell'Assemblea degli azionisti.

§ 13

- 13.1 L'Assemblea degli azionisti è presieduta dal Presidente del Consiglio di sorveglianza o, in caso di suo impedimento, da un altro membro del Consiglio di sorveglianza nominato dal Consiglio di sorveglianza medesimo.
- 13.2 Se annunciato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli azionisti, il Presidente dell'Assemblea (*Versammlungsleiter*) può consentire la trasmissione audiovisiva dell'Assemblea degli azionisti medesima tramite mezzi di comunicazione elettronici, secondo le modalità che saranno dallo stesso specificate in maniera più dettagliata.
- 13.3 Il Presidente dell'Assemblea dirige i lavori dell'Assemblea. Il Presidente dell'Assemblea stabilisce l'ordine degli interventi ed inoltre può, ragionevolmente, limitare il tempo da dedicare ai diritti di intervento e le domande degli azionisti; in particolare egli può,

ihres Verlaufs den zeitlichen Rahmen des Versammlungsverlaufs, der Aussprache zu den Tagesordnungspunkten sowie des einzelnen Frage- und Redebeitrags angemessen festsetzen. Bei der Festlegung der für den einzelnen Frage- und Redebeitrag zur Verfügung stehenden Zeit kann der Versammlungsleiter zwischen erster und wiederholter Wortmeldung und nach weiteren sachgerechten Kriterien unterscheiden.

Der Versammlungsleiter bestimmt das Abstimmungsverfahren. Er kann eine von der Einladung abweichende Reihenfolge der Verhandlungsgegenstände bestimmen.

- 13.4 Die Beschlüsse der Hauptversammlung werden, soweit nicht zwingende gesetzliche Vorschriften entgegenstehen, mit einfacher Mehrheit der abgegebenen gültigen Stimmen gefasst. Soweit nicht zwingende gesetzliche Vorschriften entgegenstehen, bedarf es für Satzungsänderungen einer Mehrheit von zwei Dritteln der abgegebenen Stimmen bzw., sofern mindestens die Hälfte des Grundkapitals vertreten ist, der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen. Sofern das Gesetz für Beschlüsse der Hauptversammlung außer der Stimmenmehrheit eine Kapitalmehrheit vorschreibt, genügt, soweit gesetzlich zulässig, die einfache Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals.

ragionevolmente, definire, all'inizio o nel corso dell'Assemblea degli azionisti, il limite di durata dei lavori, della discussione dei punti all'ordine del giorno e delle singole domande ed interventi. Nell'individuare il tempo da assegnare ad un singolo intervento o ad una serie di domande, il Presidente dell'Assemblea può distinguere le richieste di prendere parola fatte per la prima volta da quelle fatte più di una volta, oltre che seguire altri ragionevoli criteri.

Il procedimento di votazione sarà stabilito dal Presidente dell'Assemblea. Il presidente può stabilire un ordine di discussione dei punti all'ordine del giorno differente rispetto a quello previsto nell'avviso di convocazione.

- 13.4 Le delibere dell'Assemblea degli azionisti devono essere adottate, salva diversa previsione di norme imperative, a maggioranza semplice dei voti validamente espressi. Salvo il caso in cui ciò sia contrasto con norme imperative, le modifiche dello statuto richiedono la maggioranza dei due terzi dei voti espressi, o, se è rappresentata almeno la metà del capitale sociale, la maggioranza semplice dei voti espressi. Nella misura in cui la legge richieda una maggioranza del capitale oltre ad una maggioranza dei voti per l'adozione delle delibere dell'Assemblea degli azionisti, una maggioranza semplice del capitale sociale rappresentato al tempo dell'adozione della delibera sarà sufficiente, nei limiti in cui ciò sia legalmente ammissibile.

<p align="center">6. Jahresabschluss, Gewinnverwendung</p>	<p align="center">6. Bilancio di esercizio; Distribuzione degli utili</p>
<p align="center">§ 14</p> <p>Der Vorstand hat innerhalb der gesetzlichen Fristen den Jahresabschluss (Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Anhang) und den Lagebericht sowie den Konzernabschluss und -lagebericht aufzustellen und dem Aufsichtsrat sowie dem Abschlussprüfer vorzulegen.</p>	<p align="center">§ 14</p> <p>Entro il termine prescritto dalla legge, il Consiglio di gestione predispone il bilancio di esercizio (stato patrimoniale, conto economico, nota integrativa) e la relazione di gestione nonché il bilancio consolidato e la relazione di gestione consolidata per il gruppo e le invia al Consiglio di sorveglianza e al Revisore dei Conti.</p>
<p align="center">§ 15</p> <p>Stellen Vorstand und Aufsichtsrat den Jahresabschluss fest, können sie einen die Hälfte übersteigenden Teil des Jahresüberschusses in andere Gewinnrücklagen einstellen, bis die Hälfte des Grundkapitals erreicht ist.</p>	<p align="center">§ 15</p> <p>Nell'adottare il bilancio d'esercizio, il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza possono trasferire più della metà degli utili annuali netti ad altre riserve di utili fino a raggiungere la metà del capitale sociale.</p>
<p align="center">§ 16</p> <p>Soweit die Gesellschaft oder ihre Rechtsvorgängerin, die Allianz AG, Genussrechte gewährt hat und sich aus den jeweiligen Genussrechtsbedingungen für die Genussrechtsinhaber ein Anspruch auf Beteiligung am Bilanzgewinn ergibt, ist der Anspruch der Aktionäre auf diesen Teil des Bilanzgewinns ausgeschlossen.</p>	<p align="center">§ 16</p> <p>Qualora la Società o il suo predecessore legale, Allianz AG, abbia emesso diritti di partecipazione agli utili e i termini della partecipazione agli utili attribuiscono titolo ad una parte dell'utile netto al titolare, gli azionisti non avranno titolo a tale parte di utile netto.</p>
<p align="center">§ 17</p> <p>Die Hauptversammlung beschließt über die Verwendung des Bilanzgewinns. Sie kann anstelle oder neben einer Barausschüttung auch eine Sachausschüttung beschließen.</p>	<p align="center">§ 17</p> <p>L'Assemblea degli azionisti decide sulla distribuzione dell'utile di bilancio potendo anche deliberare una distribuzione in natura al posto di, o in aggiunta a, una distribuzione in denaro.</p>

7. Schlussbestimmungen	7. Disposizioni finali
§ 18	§ 18
<p>18.1 Der Gründungsaufwand in Bezug auf die Verschmelzung der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni (im Folgenden auch RAS) und der Allianz Aktiengesellschaft beträgt EUR 95.000.000.</p>	<p>18.1 I costi di costituzione relativi alla fusione per incorporazione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni (di seguito anche: RAS) in Allianz Aktiengesellschaft ammontano ad EURO 95.000.000.</p>
<p>18.2 Im Rahmen des Formwechsels der Allianz Aktiengesellschaft in die Allianz SE im Wege der Verschmelzung der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni auf die Allianz Aktiengesellschaft sind folgende Vorteile gewährt worden:</p>	<p>18.2 Nel corso della trasformazione di Allianz Aktiengesellschaft in Allianz SE, passando per la fusione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni in Allianz Aktiengesellschaft, sono stati concessi i seguenti benefici:</p>
<p>a) RAS Aktienoptionsplan 2004</p> <p>Einem geschäftsführenden Mitglied (<i>Amministratore Delegato</i>) des Verwaltungsrats (<i>Consiglio di Amministrazione</i>) der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni sowie weiteren in Italien beschäftigten Führungskräften der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni und ihrer Konzerngesellschaften, die nicht Mitglied des Verwaltungsrats der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni sind, wurde anlässlich der Verschmelzung das Recht eingeräumt, ihre im Jahr 2004 gewährten Aktienoptionen vorzeitig – d.h. während der Laufzeit eines öffentlichen Barangebots der Allianz Aktiengesellschaft zum Erwerb von Aktien der RIUNIONE</p>	<p>a) Piano Stock Options RAS 2004</p> <p>Nell'ambito della fusione, a un membro dirigente (<i>Amministratore Delegato</i>) del Consiglio di Amministrazione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni e ad altri Dirigenti di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni e di società del gruppo in Italia, che non sono membri del Consiglio di Amministrazione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, è stata concessa la facoltà di esercitare i propri diritti di stock options percepiti nel 2004 in anticipo (cioè durante il periodo di offerta pubblica di acquisto di Allianz Aktiengesellschaft per l'acquisto di azioni RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni dal 20 ottobre 2005 al 23 novembre 2005 e non solamente</p>

ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni vom 20. Oktober 2005 bis zum 23. November 2005 und nicht erst während des ursprünglich bestimmten Ausübungszeitraums für die Aktienoptionen vom 1. Februar 2006 bis zum 31. Januar 2011 – auszuüben. Von diesem Recht haben alle Berechtigten Gebrauch gemacht, mit der Folge, dass RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni diesen Berechtigten insgesamt 680.000 Stammaktien der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni zum Ausübungspreis von EUR 14,324 je Stammaktie der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni gewährt hat. Die Namen der Berechtigten und die Anzahl der von diesen erworbenen Aktien ergeben sich aus Anlage 1, die Teil dieser Satzung ist.

b) RAS Aktienoptionsplan 2005

Ein geschäftsführendes Mitglied (*Amministratore Delegato*) des Verwaltungsrats (*Consiglio di Amministrazione*) der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni sowie weitere in Italien beschäftigte Führungskräfte der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni und ihrer Konzerngesellschaften, die nicht Mitglied des Verwaltungsrats der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni sind, haben im Februar 2005 als Teil ihrer Vergütung aufgrund eines Aktienoptionsplans 1.200.000 Aktienoptionen erhalten, die zum Erwerb der gleichen Anzahl Stammaktien der RIUNIONE

durante il periodo originario di esercitabilità dal 1° febbraio 2006 fino al 31 gennaio 2011). Tutti i beneficiari hanno esercitato tali diritti e, per l'effetto, RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni ha assegnato agli stessi un totale di n. 680.000 azioni ordinarie di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni ad un prezzo di esercizio pari ad Euro 14,324 per ciascuna azione ordinaria di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni. I nomi dei beneficiari ed il numero di azioni da loro acquistate, sono rispettivamente indicati nell'Allegato 1 che è parte del presente statuto.

b) Piano Stock Options RAS 2005

Nel febbraio 2005 sulla base dei piani di stock options, un membro dirigente (*Amministratore Delegato*) del Consiglio di Amministrazione RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni così come altri Dirigenti della RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni e di società del suo gruppo in Italia, che non sono membri del Consiglio di Amministrazione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, hanno ricevuto quale parte della propria remunerazione n. 1.200.000 opzioni su azioni – stock options – che legittimano i beneficiari ad acquistare un ammontare equivalente di azioni

ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni zu einem Preis von EUR 17,085 je Aktie berechtigen. Der Ausübungspreis entspricht dem Durchschnittskurs der Stammaktien der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni im Monat vor der Ausgabe der Optionen, d.h. im Zeitraum vom 31. Dezember 2004 bis zum 31. Januar 2005. Nach den Ausgabebedingungen sind die Aktienoptionen vom 1. Februar 2008 bis zum 31. Januar 2012 ausübbar, vorausgesetzt dass (i) die RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni im Geschäftsjahr 2005 mindestens 80 % ihrer Planziele sowohl hinsichtlich des Wertzuwachses gemäß dem EVA®-Konzept (*economic value added*) als auch hinsichtlich des Jahresüberschusses nach IAS erreicht, und (ii) im Zeitpunkt der Ausübung der jeweiligen Aktienoptionen der Preis der Stammaktien der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni mindestens 10 % über dem Durchschnittskurs vom Januar 2005 liegt (d.h. mindestens bei EUR 18,794).

Aufgrund des Ausscheidens bestimmter Berechtigter unter diesem Aktienoptionsplan hat sich die Zahl der ausübaren Aktienoptionen von 1.200.000 auf 953.000 verringert.

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung werden diese Aktienoptionen wie folgt umgestellt: Die Berechtigten erhalten das Recht, bis zu 173.241 Aktien der Allianz SE anstatt 953.000 Stammaktien der

ordinarie di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni ad un prezzo pari ad Euro 17,085 per azione. Tale prezzo di esercizio corrisponde alla media dei prezzi delle azioni ordinarie di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni nel mese che ha preceduto l'emissione delle stock options, e cioè nel periodo dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005. In conformità con i termini e le modalità di emissione, il diritto di esercitare le stock option è esercitabile dal 1° febbraio 2008 fino al 31 gennaio 2012, a condizione che: (i) nell'esercizio 2005 RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni abbia raggiunto almeno l'80 % dei propri obiettivi sia in termini di EVA® (Economic Value Added) che di entrate nette annuali ai sensi degli IAS e (ii) al momento dell'esercizio del proprio diritto da parte di ciascun beneficiario, il prezzo delle azioni ordinarie di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni sia maggiore almeno di almeno il 10 % della media dei prezzi registrata nel gennaio 2005 (almeno Euro 18,794).

In conseguenza della cessazione del rapporto di lavoro con alcuni beneficiari di tale piano di stock option, il numero di stock options di cui sopra si è attualmente ridotto a n. 953.000.

A seguito del completamento della fusione, le stock options di cui sopra verranno adattate come segue: i beneficiari avranno il diritto di acquistare fino ad un massimo di 173.241 azioni di Allianz SE al posto delle 953.000 azioni ordinarie

RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni zu erwerben. Die Namen der Berechtigten und die Anzahl der diesen zustehenden Optionsrechte ergeben sich aus Anlage 1, die Teil dieser Satzung ist. Der Ausübungspreis beträgt dabei EUR 93,99 je Aktie der Allianz SE und entspricht dem Durchschnittskurs der Allianz-Aktien im gleichen Referenzzeitraum der für die Festlegung des ursprünglichen Ausübungspreises für die Stammaktien der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni maßgeblich war, d.h. im Zeitraum vom 31. Dezember 2004 bis zum 31. Januar 2005. Die Anzahl der Aktien der Allianz SE, die bei Ausübung der Optionen an die Berechtigten zu liefern ist, berechnet sich nach dem Verhältnis des Ausübungspreises für die Stammaktie der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni zum Ausübungspreis für die Aktie der Allianz SE. Ausübungsbedingung ist, dass die RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni im Geschäftsjahr 2005 mindestens 80 % ihrer Planziele sowohl hinsichtlich des Wertzuwachses gemäß dem EVA®-Konzept (*economic value added*) als auch hinsichtlich des Jahresüberschusses nach IAS erreicht.

- c) Bestellung zum Mitglied des Vorstandes und des Aufsichtsrats der Allianz SE

Aus Gründen rechtlicher Vorsorge wird darauf hingewiesen, dass,

di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni. I nomi dei beneficiari ed il numero di azioni da loro acquistate, sono rispettivamente indicati nell'Allegato 1 che è parte del presente statuto. Il prezzo di esercizio sarà pari ad Euro 93,99 per ciascuna azione Allianz SE e corrisponde alla media dei prezzi delle Azioni Allianz registrata durante lo stesso periodo di riferimento che è stato utilizzato per determinare il prezzo di esercizio originariamente previsto per l'acquisto delle azioni ordinarie di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, e cioè il periodo dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005. Il numero di azioni Allianz SE che verranno consegnate ai beneficiari a seguito dell'esercizio delle stock options sarà calcolato secondo il rapporto fra l'originario prezzo di esercizio per l'acquisto di ciascuna azione ordinaria di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni e il prezzo di esercizio per l'acquisto di ciascuna azione Allianz SE. Il diritto di esercitare le stock option è esercitabile a condizione che RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni nell'esercizio 2005 raggiunga almeno l'80 % dei propri obiettivi sia in termini di EVA® (Economic Value Added) che di entrate nette annuali ai sensi degli IAS.

- c) Nomina dei Membri del Consiglio di gestione e del Consiglio di sorveglianza di Allianz SE

Per completezza, si rileva che, nonostante la competenza del

unbeschadet der aktienrechtlichen Entscheidungszuständigkeit des Aufsichtsrats der Allianz SE, davon auszugehen ist, dass die ab 1. Januar 2006 amtierenden Mitglieder des Vorstands der Allianz AG zu Vorständen der Allianz SE bestellt werden. Mitglieder des Vorstands der Allianz AG ab 1. Januar 2006 sind Michael Diekmann, Dr. Paul Achleitner, Clement Booth, Jan R. Carendi, Enrico Cucchiani, Dr. Joachim Faber, Dr. Helmut Perlet, Dr. Gerhard Rupprecht, Jean-Philippe Thierry, Dr. Herbert Walter und Dr. Werner Zedelius.

Darüber hinaus sollen Mitglieder und Ersatzmitglieder aus dem Kreis der Anteilseignervertreter des Aufsichtsrats der Allianz AG zu Mitgliedern bzw. Ersatzmitgliedern des Aufsichtsrats der Allianz SE bestellt werden (siehe § 6 Absatz 2 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1).

- d) Bestellung zu Mitgliedern des Verwaltungsrats und des Kontrollorgans *Collegio Sindacale* der RAS Italia S.p.A.

Ferner wird aus Gründen der rechtlichen Vorsorge darauf hingewiesen, dass Mitglieder des Verwaltungsrats und des Kontrollorgans *Collegio Sindacale* der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni bereits vor Wirksamwerden der Verschmelzung im Zuge der Ausgliederung des Geschäfts der

Consiglio di Sorveglianza di Allianz SE ai sensi del diritto tedesco in materia di società per azioni, si presume che i membri del Consiglio di gestione (*Vorstand*) di Allianz AG in carica al 1° gennaio 2006 siano nominati membri del Consiglio di gestione (*Vorstand*) di Allianz SE. I membri del Consiglio di gestione (*Vorstand*) di Allianz AG al 1° gennaio 2006 saranno Michael Diekmann, Dr. Paul Achleitner, Clement Booth, Jan R. Carendi, Enrico Cucchiani, Dr. Joachim Faber, Dr. Helmut Perlet, Dr. Gerhard Rupprecht, Jean-Philippe Thierry, Dr. Herbert Walter e il Dr. Werner Zedelius.

Inoltre, i membri effettivi e supplenti, provenienti dalla cerchia dei rappresentanti degli azionisti, del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz AG saranno nominati rispettivamente membri effettivi o supplenti del Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz SE (v. § 6, comma 2, primo periodo, e comma 3, primo periodo).

- d) Nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di RAS Italia S.p.A.

Per completezza, si rileva inoltre che i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni sono stati nominati membri del Consiglio di Amministrazione, rispettivamente del Collegio Sindacale di RAS Italia S.p.A., Milano, Italia (che assumerà

RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni auf die RAS Italia S.p.A., Mailand, Italien (zukünftig firmierend unter RAS S.p.A.) zu Mitgliedern des Verwaltungsrats bzw. des Kontrollorgans *Collegio Sindacale* der RAS Italia S.p.A. (zukünftig firmierend unter RAS S.p.A.) bestellt wurden. Dies sind für den Verwaltungsrat der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni bzw. der RAS Italia S.p.A. Giuseppe Vita, Michael Diekmann, Paolo Vagnone, Paolo Biasi, Detlev Brekamp, Carlo Buora, Vittorio Colao, Nicola Costa, Rodolfo De Benedetti, Klaus Duehrkop, Pietro Ferrero, Francesco Micheli, Salvatore Orlando, Dr. Helmut Perlet, Giampiero Pesenti, Andrea Pininfarina, Gianfelice Rocca und Carlo Salvatori, wobei Herr Detlev Brekamp und Herr Klaus Duehrkop mit Wirkung zum 31. Dezember 2005 ausscheiden. Ihnen folgen Enrico Cucchiani und Dr. Joachim Faber nach. Für das Kontrollorgan *Collegio Sindacale* der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni bzw. RAS Italia S.p.A. sind dies die Herren Pietro Manzonetto, Paolo Pascot und Giorgio Stroppiana sowie als Ersatzmitglied Michele Carpaneda.

la denominazione sociale di RAS S.p.A.) in un momento anteriore all'efficacia della fusione, nell'ambito del conferimento del complesso aziendale di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni in favore di RAS Italia S.p.A. (che assumerà la denominazione sociale di RAS S.p.A.). Per il Consiglio di Amministrazione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, rispettivamente di RAS Italia S.p.A. sono Giuseppe Vita, Michael Diekmann, Paolo Vagnone, Paolo Biasi, Detlev Brekamp, Carlo Buora, Vittorio Colao, Nicola Costa, Rodolfo De Benedetti, Klaus Duehrkop, Pietro Ferrero, Francesco Micheli, Salvatore Orlando, Dr. Helmut Perlet, Giampiero Pesenti, Andrea Pininfarina, Gianfelice Rocca e Carlo Salvatori, e al posto dei signori Brekamp e Duehrkop, che al 31 dicembre 2005 cesseranno di essere membri, Enrico Cucchiani e Dr. Joachim Faber. Per il Collegio Sindacale di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, rispettivamente di RAS Italia S.p.A. sono Pietro Manzonetto, Paolo Pascot e Giorgio Stroppiana nonché come membro supplente Michele Carpaneda.

RAS Aktienoptionsplan 2004
RAS Aktienoptionsplan 2005

Berechtigte	RAS Aktienoptionsplan 2004			RAS Aktienoptionsplan 2005		
	Ausübungspreis € 14,324			Ausübungspreis € 17,085		
	zugeteilt	ausgeübt	verbleibend	zugeteilt	ausgeübt	verbleibend
Geschäftsführendes Mitglied des Verwaltungsrats						
Vagnone Paolo	50.000	-50.000	0	100.000		100.000
General Managers						
Riches Pierluigi	50.000	-50.000	0	100.000		100.000
Scarfò Alessandro	45.000	-45.000	0	65.000		65.000
Gesamt General Managers	95.000	-95.000				
Albini Valter	12.000	-12.000	0	15.000		15.000
Allievi Luca	7.000	-7.000	0	20.000		20.000
Andreoni Aldo	15.000	-15.000	0	15.000		15.000
Bellotto Paolo	20.000	-20.000	0	30.000		30.000
Biagini Giancarlo	5.000	-5.000	0	5.000		5.000
Brandolini Dario	11.000	-11.000	0	11.000		11.000
Brustia Maria Giuseppina	15.000	-15.000	0	15.000		15.000
Candia Camillo				20.000		20.000
Colio Michele	20.000	-20.000	0	30.000		30.000
Costantini Pier Giorgio	7.000	-7.000	0	15.000		15.000
Cuttini Attilio	7.000	-7.000	0	7.000		7.000
D'Abramo Daniele	35.000	-35.000	0	45.000		45.000
Devescovi Maurizio	45.000	-45.000	0	65.000		65.000
Franzi Marco				5.000		5.000
Fumagalli Diego	38.000	-38.000	0	40.000		40.000
Mancino Nicola	7.000	-7.000	0	7.000		7.000
Marello Marco	30.000	-30.000	0			
Militello Salvatore	27.000	-27.000	0			
Milone Giuseppe	7.000	-7.000	0	7.000		7.000
Moia Davide	17.000	-17.000	0	20.000		20.000
Monteverdi Stefano				10.000		10.000
Morchio Massimo	15.000	-15.000	0	15.000		15.000
Notarbartolo di Villarosa Roberto	30.000	-30.000	0	35.000		35.000
Plazzotta Marco				15.000		15.000
Poggi Manuele	5.000	-5.000	0	5.000		5.000
Raimondi Livio	38.000	-38.000	0	40.000		40.000
Re Mauro	11.000	-11.000	0	15.000		15.000
Santoliquido Alessandro	47.000	-47.000	0	100.000		100.000
Sommella Guido	25.000	-25.000	0	35.000		35.000
Stefanelli Salvatore	11.000	-11.000	0	11.000		11.000
Verderosa Pierluigi	28.000	-28.000	0	35.000		35.000
Insgesamt "zugeteilt"	900.000			1.200.000		
Insgesamt "aktuell"	680.000	-680.000	0	953.000	0	953.000

Piano Stock Option RAS 2004
Piano Stock Option RAS 2005

Beneficiari	Piano Stock Option RAS 2004			Piano Stock Option RAS 2005		
	Prezzo di esercizio € 14,324			Prezzo di esercizio € 17,085		
	assegnate	esercitate	rimanenti	assegnate	esercitate	rimanenti
Membro Dirigente del Consiglio di Amministrazione						
Vagnone Paolo	50.000	-50.000	0	100.000		100.000
Direttori generali						
Riches Pierluigi	50.000	-50.000	0	100.000		100.000
Scarfò Alessandro	45.000	-45.000	0	65.000		65.000
Totale Direttori generali	95.000	-95.000				
Albini Valter	12.000	-12.000	0	15.000		15.000
Allievi Luca	7.000	-7.000	0	20.000		20.000
Andreoni Aldo	15.000	-15.000	0	15.000		15.000
Bellotto Paolo	20.000	-20.000	0	30.000		30.000
Biagini Giancarlo	5.000	-5.000	0	5.000		5.000
Brandolini Dario	11.000	-11.000	0	11.000		11.000
Brustia Maria Giuseppina	15.000	-15.000	0	15.000		15.000
Candia Camillo				20.000		20.000
Colio Michele	20.000	-20.000	0	30.000		30.000
Costantini Pier Giorgio	7.000	-7.000	0	15.000		15.000
Cuttini Attilio	7.000	-7.000	0	7.000		7.000
D'Abramo Daniele	35.000	-35.000	0	45.000		45.000
Devescovi Maurizio	45.000	-45.000	0	65.000		65.000
Franzi Marco				5.000		5.000
Fumagalli Diego	38.000	-38.000	0	40.000		40.000
Mancino Nicola	7.000	-7.000	0	7.000		7.000
Marello Marco	30.000	-30.000	0			
Militello Salvatore	27.000	-27.000	0			
Milone Giuseppe	7.000	-7.000	0	7.000		7.000
Moia Davide	17.000	-17.000	0	20.000		20.000
Monteverdi Stefano				10.000		10.000
Morchio Massimo	15.000	-15.000	0	15.000		15.000
Notarbartolo di Villarosa Roberto	30.000	-30.000	0	35.000		35.000
Plazzotta Marco				15.000		15.000
Poggi Manuele	5.000	-5.000	0	5.000		5.000
Raimondi Livio	38.000	-38.000	0	40.000		40.000
Re Mauro	11.000	-11.000	0	15.000		15.000
Santoliquido Alessandro	47.000	-47.000	0	100.000		100.000
Sommella Guido	25.000	-25.000	0	35.000		35.000
Stefanelli Salvatore	11.000	-11.000	0	11.000		11.000
Verderosa Pierluigi	28.000	-28.000	0	35.000		35.000
Total "assegnate"	900.000			1.200.000		
Total "attuale"	680.000	-680.000	0	953.000	0	953.000

Anlage II

**Verschmelzung der RIUNIONE
ADRIATICA DI SICURTÀ
Società per Azioni, Mailand, Italien,
(nachstehend auch: RAS)
auf die Allianz Aktiengesellschaft,
München, Deutschland (nachstehend
auch: Allianz AG)**

**- Bekanntmachung gemäß Art. 21 der
Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des
Rates vom 8. Oktober 2001 (SE-VO) -**

Die RAS soll auf die Allianz AG (als übernehmender Rechtsträger) im Wege der Verschmelzung zur Aufnahme ohne Liquidation gemäß Art. 17 Abs. 2 lit. a) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) (nachstehend: "SE-VO") verschmolzen werden.

Für jede der sich verschmelzenden Gesellschaften werden daher gemäß Art. 21 lit a) bis e) der SE-VO die folgenden Angaben bekannt gemacht:

Allegato II

**Fusione di RIUNIONE ADRIATICA DI
SICURTÀ Società per Azioni, Milano,
Italia, (di seguito anche: RAS)
in Allianz Aktiengesellschaft, Monaco,
Germania (di seguito anche: Allianz
AG)**

**– Pubblicazione delle informazioni ai
sensi dell'articolo 21 del Regolamento
(CE) N. 2157/2001 del Consiglio dell'8
ottobre 2001 (Regolamento SE) –**

RAS si fonderà con Allianz AG (quest'ultima in qualità di società incorporante) mediante fusione per incorporazione senza liquidazione ai sensi dell'articolo 17, comma 2, lettera a) del Regolamento (CE) N. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001 sullo statuto della Società Europea (SE) (di seguito il "Regolamento SE").

Per ciascuna delle società partecipanti alla fusione, le seguenti informazioni sono pubblicate, allegandole al presente progetto di fusione, in conformità con quanto disposto dall'articolo 21, da lettera (a) a lettera (e) del Regolamento SE.

<p>1. Riunione Adriatica di Sicurtà Società per Azioni, (RAS)</p> <p>(a) <u>Rechtsform, Firma und Sitz der RAS</u></p> <p><i>Rechtsform:</i> Aktiengesellschaft italienischen Rechts (<i>Società per Azioni</i>)</p> <p><i>Firma:</i> RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, kurz RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ S.p.A. oder RAS S.p.A.</p> <p><i>Sitz:</i> Mailand, Italien, eingetragen im Unternehmensregister (<i>Registro delle Imprese</i>) von Mailand, Italien, unter der Nr. 00218610327</p> <p>(b) <u>Register, bei dem die in Art. 3 Abs. 2 der Richtlinie 68/151/EWG genannten Unterlagen hinterlegt worden sind, sowie die Nummer der Eintragung in das Register</u></p> <p>Unternehmensregister von Mailand, Italien, (<i>Registro delle Imprese</i>) unter der Nr. 00218610327. Dort sind die Unterlagen nach Art. 3 Abs. 2 der Richtlinie 68/151/EWG hinterlegt.</p>	<p>1. RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, (RAS)</p> <p>(a) <u>Tipo, Denominazione Sociale e Sede Sociale della RAS:</u></p> <p><i>Tipo:</i> Società per Azioni di diritto italiano</p> <p><i>Denominazione sociale:</i> RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, in breve: RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ S.p.A. o RAS S.p.A.</p> <p><i>Sede sociale:</i> Milano, Italia, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano al numero 00218610327</p> <p>(b) <u>Registro presso il quale sono stati depositati gli atti previsti dall'articolo 3, comma 2, della direttiva 68/151/CEE, nonché il numero di iscrizione nel registro:</u></p> <p>Registro delle Imprese di Milano, Italia, al numero 00218610327. Questo è il Registro presso il quale sono stati depositati gli atti previsti dall'articolo 3, comma 2, della direttiva 68/151/CEE</p>
--	---

(c) Hinweis auf die Modalitäten für die Ausübung der Rechte der Gläubiger der RAS gemäß Art. 24 Abs. 1 lit. a) bis c) SE-VO sowie die Anschrift, unter der erschöpfende Auskünfte über diese Modalitäten kostenlos eingeholt werden können

Gemäß Art. 24 Abs. 1 SE-VO findet unter Berücksichtigung des grenzüberschreitenden Charakters der Verschmelzung das Recht des Mitgliedstaates, das jeweils für die sich verschmelzenden Gesellschaften gilt, zum Schutz der Interessen der Gläubiger der sich verschmelzenden Gesellschaften wie bei einer Verschmelzung von Aktiengesellschaften Anwendung.

Gemäß Art. 2503 des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) sind die Gläubiger der RAS befugt, die Verschmelzung anzufechten, indem sie innerhalb einer 60-Tages-Frist Einspruch dagegen einlegen.

Unter folgender Anschrift können kostenlos weitere Auskünfte über die Modalitäten der Ausübung der Rechte der Gläubiger der RAS eingeholt werden:

RIUNIONE ADRIATICA DI
SICURTÀ Società per Azioni
Corporate Secretary
attn. Aldo Andreoni
Corso Italia, 23
I-20122 Mailand, Italien

(c) Indicazione delle modalità di esercizio dei diritti da parte dei creditori di RAS conformemente all'articolo 24, comma 1, da lettera (a) a lettera (c) del Regolamento SE, e indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente esaurienti informazioni su tali modalità

Ai sensi dell'articolo 24, comma 1, del Regolamento SE, con riferimento alla protezione dei creditori delle società partecipanti alla fusione, la legge degli Stati Membri cui è soggetta ciascuna delle società che si fondono si applica come in caso di fusione di società per azioni, tenendo conto della natura transfrontaliera della fusione.

Ai sensi dell'articolo 2503 del Codice Civile italiano, i creditori di RAS hanno il diritto di fare opposizione alla fusione entro 60 giorni.

L'indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente esaurienti informazioni sulle modalità necessarie per esercitare i diritti spettanti ai creditori di RAS è il seguente:

RIUNIONE ADRIATICA DI
SICURTÀ Società per Azioni
Corporate Secretary
attn. Aldo Andreoni
Corso Italia, 23
I-20122 Milano, Italia

(d) Hinweis auf die Modalitäten für die Ausübung der Rechte der Minderheitsaktionäre der RAS gemäß Art. 24 Abs. 2 SE-VO sowie die Anschrift, unter der erschöpfende Auskünfte über diese Modalitäten kostenlos eingeholt werden können

Gemäß Art. 24 Abs. 2 SE-VO kann jeder Mitgliedstaat in Bezug auf die sich verschmelzenden Gesellschaften, die seinem Recht unterliegen, Vorschriften erlassen, um einen angemessenen Schutz der Minderheitsaktionäre, die sich gegen die Verschmelzung ausgesprochen haben, zu gewährleisten.

Nach italienischem Recht bestehen folgende Schutzvorschriften für Minderheitsaktionäre der RAS.

Barabfindungsrecht

Gemäß Art. 2437 Abs. 1 lit. a), c) und g) des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) wird ein Barabfindungsrecht gewährt an:

- RAS-Stamm- und -Vorzugsaktionäre, die an den Abstimmungen der außerordentlichen Gesellschafterversammlung (i) über die Änderung des satzungsmäßigen Gesellschaftszwecks der RAS infolge der Ausgliederung des Geschäfts der RAS oder (ii) über die Zustimmung zum Verschmelzungsplan vom

(d) Indicazione delle modalità di esercizio dei diritti da parte degli azionisti di minoranza ai sensi dell'articolo 24, comma 2, del Regolamento SE, e indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente esaurienti informazioni su tali modalità:

Ai sensi dell'articolo 24, comma 2, del Regolamento SE, ciascuno Stato membro può adottare, nei confronti di società dipendenti dalla sua giurisdizione che partecipano ad una fusione, disposizioni volte a garantire la tutela degli azionisti di minoranza che si sono pronunciati contro la fusione.

Ai sensi del diritto italiano, le seguenti disposizioni tutelano gli azionisti di minoranza di RAS.

Diritto di recesso

Ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettere a), c) e g) del Codice Civile italiano, il diritto di recesso spetta:

- agli azionisti di risparmio e agli azionisti ordinari di RAS che non concorreranno alle deliberazioni dell'assemblea straordinaria di RAS o si opporranno a delibere riguardanti (i) la modifica della clausola dell'oggetto sociale in relazione al conferimento dell'attività di RAS, o (ii) l'approvazione

16. Dezember 2005 über die Verschmelzung der RAS auf die Allianz AG, da die aufnehmende Gesellschaft ihren Gesellschaftssitz nicht in Italien haben wird, nicht teilnehmen bzw. dagegen stimmen werden;

- RAS-Vorzugsaktionäre, die an der Abstimmung der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der RAS-Vorzugsaktionäre über die Zustimmung zum Verschmelzungsplan nicht teilnehmen oder dagegen stimmen, vorausgesetzt, dass den RAS-Vorzugsaktionären im Zuge der Verschmelzung keine Aktien der Allianz AG mit speziellen wirtschaftlichen Rechten, wie sie bei den RAS-Vorzugsaktien bestehen, gewährt werden.

Die Höhe der Barabfindung bestimmt sich nach dem Durchschnitt der Schlusskurse der RAS-Stamm- bzw. -Vorzugsaktien an der italienischen Börse innerhalb der Sechs-Monatsfrist vor Veröffentlichung der Einladungen zu den außerordentlichen Gesellschafterversammlungen, die über die Verschmelzung bzw. über die Änderung des satzungsmäßigen Gesellschaftszwecks beschließen. Im vorliegenden Fall beträgt die Barabfindung EUR 16,72 je RAS-Stammaktie und EUR 24,24 je RAS-Vorzugsaktie.

del progetto di fusione del 16 dicembre 2005 sulla fusione di RAS in Allianz AG, considerato che la sede sociale della Società Incorporante non sarà in Italia,

- agli azionisti di risparmio di RAS che non concorreranno alle deliberazioni dell'assemblea speciale dei possessori di azioni di risparmio di RAS riguardante la deliberazione di approvazione del progetto di fusione, o si opporranno a tali delibere, considerato che Allianz AG assegnerà agli azionisti di risparmio di RAS azioni di Allianz AG prive di diritti patrimoniali privilegiati come quelli spettanti alle Azioni di Risparmio di RAS.

Il valore di liquidazione delle azioni per cui è esercitato il diritto di recesso è determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi ufficiali di chiusura della Borsa italiana rispettivamente delle Azioni Ordinarie e di Risparmio di RAS durante i sei mesi che hanno preceduto la pubblicazione degli avvisi di convocazione delle assemblee chiamate a deliberare sulla fusione e sulla modifica della clausola dell'oggetto sociale di RAS. Nel caso di specie il valore di liquidazione delle azioni per cui verrà esercitato il diritto di recesso è pari ad Euro 16,72 per ciascuna

Die ihr Barabfindungsrecht ausübenden RAS-Stamm- bzw. -Vorzugsaktionäre erhalten ihre Barabfindung erst nach Abschluss des gemäß Art. 2437 ff. des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) vorgesehenen Verfahrens, das im Wesentlichen die Durchführung der folgenden Schritte vorsieht: (i) Angebot der RAS-Aktien der ihr Barabfindungsrecht ausübenden RAS-Aktionäre an die ihr Barabfindungsrecht nicht ausübenden RAS-Aktionäre, (ii) Ausübung des über das gesetzliche Zuteilungsrecht (*diritto di opzione*) hinausgehenden Vorkaufsrechts (*diritto di prelazione*) bezüglich der nach Ausübung des gesetzlichen Zuteilungsrechts verbleibenden Aktien durch diejenigen Aktionäre, die von dem Recht hierauf gleichzeitig mit der Ausübung des gesetzlichen Vorkaufsrechts Gebrauch gemacht haben, und (iii) Zahlung in Erfüllung der Verbindlichkeiten der unter (i) und (ii) bezeichneten Schritte.

Nichtigkeitsklage

RAS-Aktionäre, die, auch gemeinsam, mindestens 0,1 % des durch RAS-Stammaktien repräsentierten Grundkapitals halten, können Nichtigkeitsklage gegen den Beschluss der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der RAS-Stammaktionäre vom 3. Februar 2006 über die Verschmelzung erheben.

Azione Ordinaria e ad Euro 24,24 per ciascuna Azione di Risparmio di RAS.

Il valore di liquidazione di dette azioni verrà ricevuto dagli azionisti recedenti solo ad esito del completamento della procedura di liquidazione di cui agli articoli 2437 e seguenti del Codice Civile, che in estrema sintesi si articola nelle seguenti fasi: (i) offerta in opzione agli altri soci delle azioni dei soci recedenti, (ii) esercizio dei diritti di prelazione, da parte dei soci che ne abbiano fatto contestuale richiesta al momento di esercizio del diritto di opzione, sulle azioni inoptate, e (iii) pagamento a seguito dell'espletamento degli adempimenti di cui ai precedenti punti sub (i) e sub (ii).

Azione di annullamento

Gli azionisti di RAS che rappresentano, anche congiuntamente, almeno l'uno per mille del capitale sociale rispettivamente ordinario o di risparmio possono impugnare (tramite azioni di annullamento) la deliberazione dell'assemblea straordinaria o speciale di RAS del 3 febbraio 2006.

Eine Nichtigkeitsklage kann innerhalb von 90 Tagen ab dem Datum, an dem der Gesellschafterversammlungsbeschluss beim Unternehmensregister (*Registro delle Imprese*) in Mailand, Italien, eingetragen wurde, erhoben werden. Jede Nichtigkeitsklage muss auf besondere, im italienischen Recht bestimmte Gründe gestützt werden. Die ausschließliche Zuständigkeit liegt beim Gericht von Mailand (*Foro di Milano*), als dem Gericht, in dessen Bezirk die RAS ihren Sitz hat.

Unter folgender Anschrift können kostenlos erschöpfende Auskünfte über die Modalitäten der Ausübung der Rechte der Minderheitsaktionäre der RAS eingeholt werden:

RIUNIONE ADRIATICA DI
SICURTÀ Società per Azioni
Corporate Secretary
attn. Aldo Andreoni
Corso Italia, 23
I-20122 Mailand, Italien

(e) Die für die SE vorgesehene Firma und ihr zukünftiger Sitz

Die durch die Verschmelzung der RAS auf die Allianz AG entstehende SE wird unter "Allianz SE" firmieren und ihren Sitz in München, Deutschland, haben.

2. Allianz Aktiengesellschaft (Allianz AG)

L'impugnazione deve essere proposta nel termine di 90 giorni dalla data di iscrizione della deliberazione dell'assemblea presso il Registro delle Imprese di Milano. L'impugnazione deve evidenziare specifici vizi previsti dalle disposizioni di diritto italiano. L'impugnazione è proposta dinanzi al Tribunale di Milano, essendo quest'ultimo competente a giudicare in quanto è il Tribunale del luogo in cui la società ha la propria sede.

L'indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente esaurienti informazioni sulle modalità necessarie per esercitare i diritti spettanti agli azionisti di minoranza è il seguente:

RIUNIONE ADRIATICA DI
SICURTÀ Società per Azioni
Corporate Secretary
attn. Aldo Andreoni
Corso Italia, 23
I-20122 Milano, Italia

(e) La denominazione sociale e la sede sociale previste per la SE

La SE, che viene costituita mediante fusione per incorporazione di RAS in Allianz AG, assumerà la denominazione sociale di "Allianz SE" e avrà la propria sede sociale in Monaco di Baviera, Germania.

2. Allianz Aktiengesellschaft (Allianz AG)

<p>(a) <u>Rechtsform, Firma und Sitz der Allianz AG</u></p> <p><i>Rechtsform:</i> Aktiengesellschaft deutschen Rechts</p> <p><i>Firma:</i> Allianz Aktiengesellschaft</p> <p><i>Sitz:</i> München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 7158.</p>	<p>(a) <u>Tipo, Denominazione Sociale e Sede Sociale della Allianz AG</u></p> <p><i>Tipo:</i> Società per Azioni di diritto tedesco (<i>Aktiengesellschaft</i>)</p> <p><i>Denominazione sociale:</i> Allianz Aktiengesellschaft</p> <p><i>Sede sociale:</i> Monaco di Baviera, Germania, iscritta al registro delle Imprese del Tribunale di Monaco di Baviera (<i>Handelsregister</i>) al numero HRB 7158</p>
<p>(b) <u>Register, bei dem die in Art. 3 Abs. 2 der Richtlinie 68/151/EWG genannten Unterlagen hinterlegt worden sind, sowie die Nummer der Eintragung in das Register</u></p> <p>Handelsregister des Amtsgerichts München, Deutschland, unter HRB 7158. Dort sind die Unterlagen nach Art. 3 Abs. 2 der Richtlinie 68/151/EWG hinterlegt.</p>	<p>(b) <u>Registro presso il quale sono stati depositati gli atti previsti dall'articolo 3, comma 2, della direttiva 68/151/CEE, nonché il numero di iscrizione nel registro:</u></p> <p>Registro delle Imprese del Tribunale di Monaco di Baviera (<i>Handelsregister</i>), Germania, al numero HRB 7158. Questo è il Registro presso il quale sono stati depositati gli atti previsti dall'articolo 3, comma 2, della direttiva 68/151/CEE</p>
<p>(c) <u>Hinweis auf die Modalitäten für die Ausübung der Rechte der Gläubiger der Allianz AG gemäß Art. 24 Abs. 1 lit. a) bis c) SE-VO sowie die Anschrift, unter der erschöpfende Auskünfte über diese Modalitäten kostenlos eingeholt werden können</u></p> <p>Gemäß Art. 24 Abs. 1 SE-VO findet unter Berücksichtigung des grenzüberschreitenden Charakters</p>	<p>(c) <u>Indicazione delle modalità di esercizio dei diritti da parte dei creditori di Allianz AG conformemente all'articolo 24, comma 1, da lettera (a) a lettera (c) del Regolamento SE, e indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente esaurienti informazioni su tali modalità:</u></p> <p>Ai sensi dell'articolo 24, comma 1, del Regolamento SE, con riferimento alla protezione dei</p>

der Verschmelzung das Recht des Mitgliedstaates, das jeweils für die sich verschmelzenden Gesellschaften gilt, zum Schutz der Interessen der Gläubiger der sich verschmelzenden Gesellschaften wie bei einer Verschmelzung von Aktiengesellschaften Anwendung.

Im deutschen Recht ist der Gläubigerschutz in § 22 UmwG geregelt. Danach ist den Gläubigern der Allianz AG Sicherheit zu leisten, soweit sie nicht Befriedigung verlangen können, wenn sie binnen sechs Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes der Allianz AG nach § 19 Abs. 3 UmwG als bekannt gemacht gilt, ihren Anspruch nach Grund und Höhe schriftlich anmelden. Die Eintragung der Verschmelzung gilt als bekannt gemacht mit Bekanntmachung der Eintragung der Verschmelzung ihrem ganzen Inhalt nach durch den Bundesanzeiger und durch mindestens ein weiteres Blatt. Die Bekanntmachung gilt als erfolgt mit Ablauf des Tages, an dem jeweils das letzte der die Bekanntmachung enthaltenden Blätter erschienen ist.

Dieses Recht steht den Gläubigern der Allianz AG jedoch nur zu, wenn sie glaubhaft machen, dass durch die Verschmelzung die Erfüllung ihrer

creditori delle società partecipanti alla fusione, la legge degli Stati Membri cui è soggetta ciascuna delle società che si fondono si applica come in caso di fusione di società per azioni, tenendo conto della natura transfrontaliera della fusione.

Ai sensi del diritto tedesco, le misure di protezione dei creditori sono fissate dall'articolo 22 della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*).

Conformemente a tale disposizione, i creditori di Allianz AG dovranno essere tutelati fintantoché non saranno legittimati a richiedere il soddisfacimento delle proprie pretese, essendo comunque previsto che gli stessi sono legittimati a presentare per iscritto le proprie istanze, specificandone il fondamento e l'ammontare, entro sei mesi dal giorno in cui l'iscrizione della fusione presso il registro della sede sociale della società è da considerarsi notificata ai sensi dell'articolo 19, comma 3, della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*). La fusione è da considerarsi notificata mediante pubblicazione dell'iscrizione della fusione, nella sua interezza, nella Gazzetta Federale (*Bundesanzeiger*) e in almeno un altro giornale per la notificazione. La notificazione si intenderà effettuata alla fine del giorno nel quale l'ultima delle pubblicazioni contenente la notifica è pubblicata.

In ogni caso, i creditori di Allianz AG saranno legittimati ad esercitare tali diritti solo se dimostrino che il soddisfacimento delle proprie

Forderung gefährdet wird. Die Gläubiger sind in der Bekanntmachung der jeweiligen Eintragung auf dieses Recht hinzuweisen. Gemäß § 22 Abs. 2 UmwG steht das Recht, Sicherheitsleistung zu verlangen, Gläubigern nicht zu, die im Falle der Insolvenz ein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist. Außerdem ist das Gläubigerschutzrecht in § 22 UmwG i.V.m. Art. 24 Abs. 1 SE-VO im Fall einer grenzüberschreitenden Verschmelzung wie im vorliegenden Fall auf die Gläubiger der in Deutschland ansässigen Gesellschaft – also der Allianz AG – beschränkt. Die Gläubiger der RAS werden durch die Gläubigerschutzvorschriften des italienischen Rechts geschützt (dazu oben 1.(c)).

Für Anleihegläubiger der Allianz AG (insbesondere Gläubiger von Wandel-, Options- und Gewinnanleihen) sowie für Inhaber von mit Sonderrechten ausgestatteten Wertpapieren außer Aktien (z.B. Inhaber von Genussscheinen der Allianz AG) sind keine besonderen Maßnahmen vorgesehen. Für sie gelten die vorstehend beschriebenen Gläubigerschutzrechte.

Die speziellen Gläubigerschutzrechte nach §§ 8, 13 SEAG finden hier keine Anwendung, weil der künftige Sitz der Allianz SE aus deutscher Sicht im Inland sein wird.

pretese è compromesso dalla fusione. I creditori devono essere informati di questo diritto nella pubblicazione sopra menzionata. Ai sensi del § 22, comma 2, della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*), i creditori non hanno diritto di protezione qualora, in ipotesi di insolvenza, beneficino di un diritto di rimborso privilegiato mediante un fondo che sia stato costituito *ex lege* per loro protezione e che sia controllato dallo Stato. Inoltre, la protezione dei creditori ai sensi del § 22 della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*) e dell'articolo 24, comma 1, del Regolamento SE, è limitata ai creditori della società tedesca – cioè Allianz AG – in ipotesi di fusione transfrontaliera, che si applica anche nel caso di specie. I creditori di RAS sono protetti dalle relative disposizioni normative italiane (vedi sopra 1.(c)).

Per quanto concerne gli obbligazionisti (in particolare gli obbligazionisti convertibili, i titolari di *option bond* e *profit bond*) e i possessori di titoli diversi dalle azioni, che conferiscono diritti partecipativi speciali (per es. titolari di certificati di godimento della Allianz AG) non sono previste particolari misure di protezione. Verranno applicate le sopra descritte misure di protezione dei creditori.

Le misure speciali di protezione dei creditori di cui ai §§ 8, 13 della Legge tedesca sulla implementazione della SE (SEAG) non sono applicabili nel caso di specie, dato che la sede sociale della futura Allianz SE rimarrà all'interno della Germania.

Unter folgender Anschrift können kostenlos weitere Auskünfte über die Modalitäten der Ausübung der Rechte der Gläubiger der Gesellschaft eingeholt werden:

Allianz Aktiengesellschaft
Group Legal Services
z.Hd. Herrn Dr. Peter Hemeling
Königinstraße 28
D-80802 München
Deutschland.

(d) Hinweis auf die Modalitäten für die Ausübung der Rechte der Minderheitsaktionäre der Allianz AG gemäß Art. 24 Abs. 2 SE-VO sowie die Anschrift, unter der erschöpfende Auskünfte über diese Modalitäten kostenlos eingeholt werden können

Gemäß Art. 24 Abs. 2 SE-VO kann jeder Mitgliedstaat in Bezug auf die sich verschmelzenden Gesellschaften, die seinem Recht unterliegen, Vorschriften erlassen, um einen angemessenen Schutz der Minderheitsaktionäre, die sich gegen die Verschmelzung ausgesprochen haben, zu gewährleisten.

Aktionäre der Allianz AG können gegen den Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung der Allianz AG vom 8. Februar 2006 Nichtigkeits- und Anfechtungsklage erheben.

Die Nichtigkeitsklage muss binnen eines Monats nach der Beschlussfassung erhoben werden (§ 14 Abs. 1 UmwG). Sie kann nur

L'indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente esaurienti informazioni sulle modalità necessarie per esercitare i diritti spettanti ai creditori è il seguente:

Allianz Aktiengesellschaft
Group Legal Services
z.Hd. Herrn Dr. Peter Hemeling
Königinstraße 28
D-80802 München
Deutschland.

(d) Indicazione delle modalità di esercizio dei diritti da parte degli azionisti di minoranza ai sensi dell'articolo 24, comma 2, del Regolamento SE, e indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente esaurienti informazioni su tali modalità:

Ai sensi dell'articolo 24, comma 2, del Regolamento SE, ciascuno Stato membro può adottare, nei confronti di società dipendenti dalla sua giurisdizione che partecipano ad una fusione, disposizioni volte a garantire la tutela degli azionisti di minoranza che si sono pronunciati contro la fusione.

Gli azionisti di Allianz AG possono esperire un'azione di annullamento o di opposizione della deliberazione dell'assemblea straordinaria di Allianz AG dell'8 febbraio 2006.

L'azione di annullamento deve essere proposta nel termine di un mese dall'adozione della deliberazione da parte

auf im Gesetz genannte Nichtigkeitsgründe gestützt werden (§ 241 AktG). Ausschließlich zuständig ist das Landgericht München I, Deutschland, als das Landgericht, in dessen Bezirk die Allianz AG ihren Sitz hat.

Die Anfechtungsklage muss ebenfalls innerhalb eines Monats nach Beschlussfassung der Hauptversammlung der Allianz AG erhoben werden. Sie kann grundsätzlich auf jede Verletzung des Gesetzes oder der Satzung gestützt werden. Anfechtungsbefugt ist jeder in der Hauptversammlung erschienene Aktionär der Allianz AG, wenn er gegen den Beschluss Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat. Nicht erschienene Aktionäre sind nur anfechtungsbefugt, wenn sie zu der Hauptversammlung zu Unrecht nicht zugelassen worden sind, die Versammlung nicht ordnungsgemäß einberufen, der Gegenstand der Beschlussfassung nicht ordnungsgemäß bekannt gemacht worden ist oder soweit die Anfechtungsklage auf § 243 Abs. 2 AktG (Erlangen von Sonder Vorteilen) gestützt ist. Ausschließlich zuständig ist auch für die Anfechtungsklage das Landgericht München I, Deutschland, als das Landgericht, in dessen Bezirk die Allianz AG ihren Sitz hat.

dell'assemblea dei soci (§ 14, comma 1, della Legge tedesca sulle trasformazioni - *Umwandlungsgesetz*). Tale azione deve fondarsi su motivi di annullamento specificamente previsti dalla legge (§ 241 AktG). Il foro di esclusiva competenza è il Tribunale di Monaco I (*Landgericht München I*), Germania, che è il Tribunale del circondario in cui la società ha la propria sede legale.

Anche un'opposizione può essere effettuata entro un mese dall'adozione della deliberazione da parte dell'assemblea dei soci. In linea generale, può fondarsi su una qualunque violazione della legge o dello statuto. Ciascun azionista che era presente all'assemblea dei soci è nella posizione di proporre un'impugnativa, a patto che, in ogni caso, abbia fatto mettere a verbale il proprio dissenso alla deliberazione. Gli azionisti assenti possono proporre impugnativa solo se è stata loro erroneamente negata la partecipazione all'assemblea dei soci, se l'assemblea non è stata correttamente convocata, se l'argomento della deliberazione non è stato correttamente pubblicato o se l'impugnativa è fondata sul § 243, comma 2, della Legge sulle società per azioni - *Aktiengesetz* (procedura dei vantaggi speciali). Anche per l'impugnativa il Tribunale di Monaco I (*Landgericht München I*), Germania, è il foro esclusivamente competente essendo il Tribunale del circondario in cui la società ha la propria sede legale.

Wird der Hauptversammlungsbeschluss aufgrund Nichtigkeits- oder Anfechtungsklage durch rechtskräftiges Urteil für nichtig erklärt, wirkt das Urteil für und gegen alle Aktionäre sowie die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, auch wenn sie nicht Partei sind. Eine Nichtigkeits-erklärung des Beschlusses kommt nicht in Betracht, wenn der Beschluss zwischenzeitlich aufgrund eines Freigabeverfahrens nach § 16 Abs. 3 UmwG ins Handelsregister am Sitz der Allianz eingetragen und die Verschmelzung dadurch wirksam geworden ist. In diesem Fall wäre die Allianz SE nach § 16 Abs. 3 Satz 6 UmwG verpflichtet, dem Antragsgegner des Freigabeverfahrens den Schaden zu ersetzen, der ihm aus der auf dem Freigabebeschluss beruhenden Eintragung der Verschmelzung entstanden ist. Die Beseitigung der Wirkungen der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister am Sitz der Allianz AG bzw. SE kann nicht als Schadensersatz verlangt werden.

Die Verfahrensbeendigung, gleich aus welchem Grund, ist von der Allianz AG unverzüglich in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen (§ 248a Satz 1 AktG). Die Bekanntmachung der Verfahrensbeendigung hat nach §§ 248a Satz 2, 149 Abs. 2 und 3 AktG deren Art, alle mit ihr im Zusammenhang stehenden Vereinbarungen, einschließlich Neben-

Qualora, a seguito di un'azione di annullamento o di un'opposizione, la deliberazione sia stata dichiarata invalida con decisione passata in giudicato, tale giudicato sarà vincolante per tutti gli azionisti e i membri dell'organo di amministrazione e di vigilanza, anche se tali persone non abbiano preso parte alla deliberazione. L'annullamento della deliberazione non potrà essere dichiarato qualora la deliberazione sia stata nel frattempo iscritta nel registro delle imprese di Allianz AG e sia divenuta efficace ad esito della procedura di approvazione (*Freigabeverfahren*) ai sensi della Sezione 16, paragrafo 3, della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*). In tal caso, Allianz SE sarà obbligata ai sensi del § 16, paragrafo 3, sesto periodo, della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*) a rimborsare ai ricorrenti ogni danno che abbiano sofferto dall'iscrizione della fusione dovuta alla deliberazione di approvazione. L'eliminazione degli effetti della registrazione della fusione presso il registro delle imprese di Allianz AG non può essere richiesto quale risarcimento danni.

La fine della procedura, indipendentemente dalla causa, deve essere notificata ad opera di Allianz AG senza ingiustificato ritardo nei giornali societari (*Gesellschaftsblätter*) (§ 248a primo periodo, della Legge sulle società per azioni – *Aktiengesetz*). La notificazione della fine della procedura deve contenere ai sensi del § 248a secondo periodo, § 149,

abreden, im vollständigen Wortlaut sowie die Namen der Beteiligten zu enthalten. Etwaige Leistungen der Allianz AG und ihr zurechenbare Leistungen Dritter sind gesondert zu beschreiben und hervorzuheben. Die vollständige Bekanntmachung ist Wirksamkeitsvoraussetzung für alle Leistungspflichten. Die Wirksamkeit von verfahrensbeendenden Prozesshandlungen bleibt hiervon unberührt. Trotz Unwirksamkeit bewirkte Leistungen können zurückgefordert werden. Die vorstehenden Regelungen gelten entsprechend für Vereinbarungen, die zur Vermeidung eines Prozesses geschlossen werden.

Aktionäre der Allianz AG haben im vorliegenden Fall dagegen kein Barabfindungsrecht. Zwar haben die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft nach § 7 SEAG ein Barabfindungsrecht, sofern der Sitz der künftigen SE aus deutscher Sicht im Ausland ist. Da die Allianz AG aufnehmende Gesellschaft ist und der künftige Sitz der Allianz SE in Deutschland sein wird, findet § 7 SEAG jedoch keine Anwendung.

Unter folgender Anschrift können kostenlos erschöpfende Auskünfte über die Modalitäten der Ausübung der Rechte der Minderheitsaktionäre eingeholt werden:

comma 2 e 3, della Legge sulle società per azioni – *Aktiengesetz*, il tipo di esito, tutti gli accordi ad esso connessi, inclusi gli accordi ancillari, nella sua interezza e i nomi delle parti. Le prestazioni, se vi sono, di Allianz AG e le prestazioni da parte di terzi attribuibili ad Allianz AG devono essere descritte separatamente e devono essere evidenziate. La notificazione completa costituisce prerequisito per tutti gli obblighi di prestazioni. L'efficacia di azioni procedurali volte a terminare il processo (*verfahrensbeendenden Maßnahmen*) rimane inalterata. Prestazioni effettuate a dispetto dell'inefficacia possono essere soggette a richieste di rimborso. Le disposizioni di cui sopra si applicano *mutatis mutandis* agli accordi conclusi al fine di evitare contenziosi.

Nel caso di specie agli azionisti di Allianz AG non spetta il diritto di recesso. Quantunque il § 7 della Legge tedesca sulla implementazione della SE (SEAG) preveda che spetti il diritto di recesso qualora la futura SE abbia – da un punto di vista tedesco – sede all'estero, tale § 7 non è applicabile in quanto l'Allianz AG è società incorporante e la futura sede della Allianz SE sarà in Germania.

L'indirizzo presso il quale si possono ottenere gratuitamente esaurienti informazioni sulle modalità necessarie per esercitare i diritti spettanti agli azionisti di minoranza è il seguente:

Allianz Aktiengesellschaft
Group Legal Services
z.Hd. Herrn Dr. Peter Hemeling
Königinstraße 28
D-80802 München

Deutschland.

(e) Firma und Sitz der SE

Die durch die Verschmelzung der RAS auf die Allianz AG entstehende SE wird unter "Allianz SE" firmieren und ihren Sitz in München, Deutschland, haben.

Ende der Anlage

Allianz Aktiengesellschaft
Group Legal Services
z.Hd. Herrn Dr. Peter Hemeling
Königinstraße 28
D-80802 München

Deutschland.

(e) La denominazione sociale e la sede sociale della SE

La SE, che viene costituita mediante fusione per incorporazione di RAS in Allianz AG, avrà la denominazione sociale di "Allianz SE" e avrà la propria sede sociale in Monaco di Baviera, Germania.

Fine dell'Allegato

PARTE B

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

Il presente documento è una traduzione di cortesia non vincolante in italiano della relazione illustrativa del Consiglio di gestione di Allianz Aktiengesellschaft relativa alla fusione con RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, del 21 dicembre 2005, predisposta ai sensi del diritto tedesco ("Relazione Illustrativa"). L'originale Relazione Illustrativa in lingua tedesca è l'unica ad essere vincolante ad ogni effetto di legge. In caso di divergenza tra le due versioni, farà fede la versione originale in lingua tedesca.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

del Consiglio di gestione di Allianz Aktiengesellschaft

relativa alla fusione

di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni, Milano

con Allianz Aktiengesellschaft, Monaco di Baviera

per la costituzione di Allianz SE, Monaco di Baviera

INDICE

	Pag
I. Introduzione.....	93
1. Descrizione sintetica dell'operazione.....	93
2. Fondamenti giuridici.....	94
3. Descrizione sintetica della relazione illustrativa.....	94
II. Le società partecipanti alla fusione.....	96
1. Allianz Aktiengesellschaft.....	96
a) Sede, esercizio finanziario e oggetto sociale.....	96
b) Storia e sviluppo dell'azienda.....	96
c) Attività e partecipazioni in altre società.....	98
(aa) Descrizione sintetica del Gruppo Allianz.....	98
(bb) Assicurazione danni/infortuni.....	100
(cc) Assicurazione vita/malattia.....	102
(dd) Attività bancaria.....	104
(ee) Asset Management.....	105
(ff) Principali partecipazioni di Allianz.....	106
(gg) Andamento nell'esercizio 2004 e nei primi nove mesi dell'esercizio 2005, indicatori chiave del Gruppo Allianz.....	109
(1) Variazioni dei principi di redazione e valutazione del bilancio nell'esercizio 2005.....	109
(2) Effetti delle variazioni dei principi di redazione e di valutazione del bilancio nell'esercizio 2005 sugli esercizi precedenti.....	114
(b) Effetti sulle attività, passività e sul patrimonio netto del Gruppo Allianz negli esercizi 2004 e 2003.....	116
(3) Andamento e indicatori chiave del Gruppo Allianz negli esercizi 2004, 2003, 2002 e nei primi nove mesi dell'esercizio 2005.....	117
d) Capitale sociale e azionisti.....	118
(aa) Capitale sociale.....	118
(bb) Autorizzazione all'acquisto di azioni proprie.....	119
(cc) Capitale autorizzato.....	119
(dd) Autorizzazione all'emissione di obbligazioni con diritti di conversione o di opzione.....	121
(ee) Capitale condizionato.....	122
(ff) Azionisti.....	123
e) Organi.....	123
(aa) Consiglio di gestione.....	123
(bb) Consiglio di sorveglianza.....	124
f) Dipendenti e cogestione.....	125
2. Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A. (RAS).....	125
a) Sede sociale, esercizio finanziario e oggetto sociale.....	125
b) Storia e sviluppo dell'azienda.....	126
c) Attività della società e partecipazioni.....	126
(aa) Panoramica.....	127

(bb)	Assicurazione Danni/Infortuni	128
(cc)	Assicurazione Vita/Malattia	129
(dd)	Servizi finanziari individuali	130
(1)	Attività bancaria.....	130
(2)	Asset Management.....	130
(ee)	Le principali partecipazioni di RAS	130
d)	Andamento e indicatori chiave	132
(aa)	Panoramica	132
(bb)	Confronto tra gli esercizi 2004 e 2003	134
(1)	Ricavi	134
(2)	Risultato dell'attività ordinaria	134
(3)	Utile d'esercizio	135
(cc)	Confronto tra i primi nove mesi del 2005 e del 2004.....	135
(1)	Ricavi	135
(2)	Risultato dell'attività ordinaria	136
(3)	Utile di periodo	136
(dd)	Liquidità e solidità finanziaria.....	136
e)	Capitale sociale e azionisti	137
(aa)	Capitale sociale.....	137
(bb)	Capitale autorizzato	137
(cc)	Emissione di obbligazioni convertibili.....	138
(dd)	Azionisti	138
f)	Organi	138
g)	Dipendenti.....	140
III.	Fondamenti economici della fusione.....	141
1.	Situazione attuale.....	141
a)	Situazione generale del mercato europeo	141
b)	Situazione del Gruppo Allianz nel mercato europeo	141
2.	Obiettivi strategici del Gruppo Allianz e loro attuazione.....	142
3.	Motivazioni principali della fusione.....	143
a)	Panoramica.....	143
b)	Riorganizzazione delle strutture del Gruppo.....	143
c)	Strutture gestionali e organizzative più efficienti.....	146
4.	Alternative all'integrazione rispetto alla fusione.....	146
a)	Offerta pubblica di acquisto e Squeeze-Out.....	146
b)	Offerta pubblica di acquisto e sottoscrizione di un domination agreement (Beherrschungsvertrag)	147
c)	Fusione	147
5.	Costi della fusione	148
IV.	Esecuzione della fusione	149
1.	Fusione per incorporazione con l'adozione della forma giuridica di SE	149
2.	Fasi essenziali della fusione	149
a)	Progetto di fusione.....	149
b)	Assemblea generale straordinaria di Allianz e assemblea straordinaria degli azionisti di RAS.....	150
c)	Procedura di coinvolgimento dei dipendenti nella futura Allianz SE.....	151
d)	Iscrizione della fusione e della modifica della forma giuridica in Allianz SE ...	151

(aa)	Registrazione e iscrizione nel registro delle imprese in cui è iscritta RAS	151
(bb)	Registrazione e iscrizione dell'aumento di capitale nel registro delle imprese in cui è iscritta Allianz	152
(cc)	Costituzione del primo Consiglio di sorveglianza della futura Allianz SE e nomina del primo Consiglio di gestione	152
(dd)	Registrazione e iscrizione della fusione nel registro delle imprese in cui è iscritta Allianz	153
e)	Trasferimento delle azioni di Allianz SE agli azionisti di RAS	154
3.	Provvedimenti preliminari e strumentali alla fusione.....	155
a)	Trasferimento delle azioni RAS all'interno del Gruppo Allianz	155
b)	Conferimento delle attività assicurative di RAS	155
c)	Diritto di recesso degli azionisti di RAS	156
d)	Offerta pubblica di acquisto volontaria e acquisizioni connesse.....	157
V.	Effetti contabili e fiscali della fusione.....	158
1.	Effetti contabili	158
a)	Avvertenze sui dati provvisori	158
b)	Risultato previsionale del Gruppo per l'esercizio 2005 indipendentemente dagli effetti dell'offerta pubblica di acquisto volontaria e della fusione.....	158
c)	Stato patrimoniale consolidato previsionale proforma non revisionato al 31 dicembre 2005 e conto economico consolidato previsionale proforma non revisionato dal 1° gennaio al 31 dicembre 2005 di Allianz SE.....	159
(aa)	Offerta pubblica d'acquisto volontaria	163
(bb)	Aumento di capitale nell'ambito della fusione.....	163
(cc)	Consolidamento di RAS dopo l'acquisizione di tutte le partecipazioni di minoranza.....	163
(dd)	Rimborso del prestito equity-linked in contanti ed emissione di un prestito obbligazionario subordinato	164
(ee)	Rettifica dell'utile RAS di pertinenza di terzi	164
(ff)	Rettifica dei dividendi RAS.....	165
(gg)	Rettifica delle imposte	165
d)	Stato patrimoniale previsionale proforma non revisionato al 31 dicembre 2005 e conto economico previsionale proforma non revisionato dal 1° gennaio al 31 dicembre 2005 di Allianz SE.....	165
(aa)	Acquisizione totale delle partecipazioni RAS e finanziamento	167
(bb)	Fusione di RAS in Allianz.....	169
2.	Conseguenze societarie.....	169
a)	Effetti giuridici della fusione.....	169
b)	Diritto ai dividendi.....	169
c)	Modifiche della situazione giuridica degli azionisti di Allianz AG	170
d)	Struttura azionaria di Allianz SE dopo la fusione	170
e)	Effetti sui programmi di stock option di RAS.....	170
3.	Conseguenze fiscali	171
a)	Tassazione del processo di fusione	171
b)	Tassazione della futura Allianz SE e degli azionisti della futura Allianz SE dopo la fusione.....	172
VI.	Analisi del progetto di fusione e dello statuto di Allianz SE.....	173

1.	Analisi del progetto di fusione.....	173
a)	Fusione di RAS in Allianz AG (§ 1 del progetto di fusione)	173
b)	Efficacia in vigore della fusione, data di efficacia della fusione (§ 2)	174
c)	Società europea (art.3 del progetto di fusione).....	174
d)	Conferimento del complesso aziendale di RAS a RAS Italia S.p.A. (§ 4 del progetto di fusione).....	176
e)	Diritto di recesso degli azionisti RAS (§ 5 del progetto di fusione)	176
f)	Corrispettivo/rapporto di concambio nell'ambito della fusione (§ 6 del progetto di fusione).....	177
g)	Aumento del capitale (§ 7 del progetto di fusione).....	178
h)	Fiduciario (§ 8 del progetto di fusione)	178
i)	Titolari di azioni con diritti speciali e portatori di titoli diversi dalle azioni (§ 9 del progetto di fusione)	178
	(aa) Azioni di risparmio RAS	179
	(bb) Piani di stock-option di RAS	179
j)	Vantaggi particolari (§ 10 del progetto di fusione).....	180
k)	Diritti dei creditori e degli azionisti di minoranza (§ 11 in connessione all'Allegato II al progetto di fusione)	181
	(aa) Diritti dei creditori di Allianz e di RAS	181
	(1) Creditori di Allianz	181
	(2) Creditori di RAS	182
	(bb) Diritti degli azionisti di minoranza di Allianz e di RAS ai sensi dell'art. 24 comma 2 del Regolamento SE	182
	(1) Allianz.....	182
	(2) RAS.....	183
l)	Dati sulla procedura di accordo sul coinvolgimento dei lavoratori (§ 12 del progetto di fusione).....	184
	(aa) Principi e definizioni (§ 12.1 del progetto di fusione).....	184
	(bb) Situazione attuale; conseguenze della fusione sui lavoratori (§ 12.2 del progetto di fusione).....	185
	(1) Situazione attuale.....	185
	(2) Conseguenze della fusione per i lavoratori.....	186
	(cc) Inizio della procedura sul coinvolgimento dei lavoratori (§ 12.3 del progetto di fusione).....	188
	(dd) Costituzione della Delegazione speciale di negoziazione (§ 12.4 del progetto di fusione).....	188
	(ee) Inizio e oggetto delle negoziazioni (§ 12.5 del progetto di fusione)	190
	(ff) Accordo di cogestione (§ 12.6 del progetto di fusione)	190
	(gg) Accordo sull'informazione e sulla consultazione dei lavoratori (§ 12.7 del progetto di fusione).....	191
	(hh) Delibera della Delegazione speciale di negoziazione (§§ 12.8, 12.9 del progetto di fusione).....	192
	(ii) Disposizioni di legge di riferimento (§ 12.10 del progetto di fusione)	193
	(jj) Regolare verifica (§ 12.11 del progetto di fusione).....	194
	(kk) Costi della Delegazione Speciale di Negoziazione (§ 12.12 del progetto di fusione).....	194

(ii)	Prevalenza della legge (§ 12.13 del progetto di fusione)	194
2.	Analisi dello statuto di Allianz SE	194
a)	Denominazione sociale, sede, oggetto sociale, notifiche, esercizio (§ 1 dello statuto) 195	
b)	Struttura del Capitale (§ 2 dello statuto).....	195
(aa)	Capitale sociale (§ 2 commi 1 e 2 dello statuto)	195
(bb)	Capitale autorizzato (§ 2, comma 3 e 4 dello statuto)	196
(1)	Capitale Autorizzato 2006/I (§ 2 comma 3 dello statuto).....	196
(2)	Capitale Autorizzato 2006/II (§2 comma 4 dello statuto)	199
(cc)	Capitale condizionato (§ 2, comma 5 e 6 dello statuto)	199
(dd)	Diritto di partecipazione agli utili (§ 2, comma 7 dello statuto).....	203
c)	Certificati (§ 3 dello statuto)	204
d)	Organi della società (§ 4 dello statuto)	204
e)	Consiglio di gestione (§ 5 dello statuto).....	204
(aa)	Composizione del Consiglio di gestione (§ 5 comma 1 dello statuto)	204
(bb)	Rappresentanza legale (§ 5 comma 2 dello statuto)	204
(cc)	Nomina e durata in carica dei membri del Consiglio di gestione (§ 5 comma 3 dello statuto)	205
(dd)	Delibere nel Consiglio di gestione (§ 5 comma 4, 5 e 6 dello statuto)	205
f)	Composizione del Consiglio di sorveglianza; primo Consiglio di sorveglianza (§ 6 dello statuto)	206
g)	Mandato dei membri del Consiglio di sorveglianza (§ 7 dello statuto)	207
h)	Delibera del Consiglio di sorveglianza (§ 8 dello statuto).....	207
i)	Operazioni soggette a obbligo di approvazione (§ 9 dello statuto)	208
j)	Modifica del testo dello statuto (§ 10 dello statuto).....	209
k)	Compenso dei membri del Consiglio di gestione (§ 11 dello statuto)	209
(aa)	Composizione del compenso (§ 11 comma 1 dello statuto).....	209
(bb)	Presidente, Vicepresidente e membri dei comitati (§ 11 comma 2 dello statuto)	211
(cc)	Gettone di presenza (§ 11 comma 3 dello statuto)	211
(dd)	Altre disposizioni (§ 11 dal comma 4 al comma 6 dello statuto).....	211
l)	Assemblea generale (§ 12 dello statuto).....	212
m)	Svolgimento dell'Assemblea generale (§ 13 dello statuto)	212
n)	Redazione del bilancio d'esercizio (§ 14 dello statuto)	213
o)	Riserve di utili (§ 15 dello statuto).....	213
p)	Diritti di partecipazione agli utili (§ 16 dello statuto).....	213
q)	Destinazione dell'utile di bilancio (§ 17 dello statuto)	213
r)	Disposizioni finali (§ 18 dello statuto)	213
VII.	Titoli e quotazione su mercati regolamentati	214
1.	Effetti della fusione sulle azioni di Allianz SE.....	214
2.	Effetti della fusione sulle azioni di RAS	214
a)	Estinzione delle azioni RAS / acquisizione di azioni di Allianz SE	214
b)	Esecuzione del concambio azionario.....	214
3.	Effetti della fusione sulla quotazione su mercati regolamentati.....	215
4.	Ammissione alla quotazione di Allianz SE sulla Borsa di Milano.....	216

5.	Diritti di opzione e obbligazioni con diritto di conversione.....	216
VIII.	Rapporto di concambio.....	217
1.	Principi e metodi di valutazione.....	217
a)	Premessa.....	217
b)	Principi generali di valutazione.....	217
c)	Valore reddituale.....	218
d)	Attività oggetto di valore separato.....	220
e)	Valore di liquidazione.....	221
f)	Valore di patrimonio netto rettificato.....	221
g)	Quotazione in Borsa.....	221
h)	Valore per azione.....	222
2.	Determinazione dei valori aziendali.....	223
a)	Metodo fondamentale di procedura.....	223
b)	Data di riferimento della valutazione.....	223
c)	Struttura e limiti delle unità di valutazione.....	224
d)	Analisi del passato.....	226
e)	Calcoli di previsione.....	226
f)	Tasso di capitalizzazione.....	226
3.	Accertamento del valore di Allianz AG.....	233
a)	Valore reddituale.....	233
b)	Danni/Infortuni.....	234
c)	Vita/Malattia.....	238
d)	Banking.....	241
e)	Asset Management.....	244
f)	Gruppo Allianz.....	247
g)	Calcolo del valore reddituale.....	250
h)	Valore non strumentale.....	252
i)	Valore della società e valore per azione.....	252
4.	Accertamento del valore di RAS S.P.A.....	253
a)	Valore reddituale.....	253
b)	Danni/Infortuni.....	253
c)	Vita/Malattia.....	256
d)	Banking.....	258
e)	Asset Management.....	259
f)	Gruppo RAS.....	261
g)	Calcolo del valore reddituale.....	263
h)	Valore non strumentale.....	264
i)	Valore della società e valore per azione.....	264
5.	Rapporto di cambio.....	265
6.	Considerazioni conclusive.....	265

Allegato 1: **Indicatori chiave dello stato patrimoniale e del conto economico del Gruppo Allianz e del Gruppo RAS per gli esercizi 2004 e 2003 e per il periodo chiuso al 30 settembre 2005, tenuti in considerazione i principi contabili rivisti.**

I. Introduzione

1. Descrizione sintetica dell'operazione

In data 11 settembre 2005 Allianz Aktiengesellschaft, Monaco di Baviera, Germania ("**Allianz**") e Riunione Adriatica di Sicurtà Società per azioni., Milano, Italia ("**RAS**") hanno reso noto l'intenzione di procedere alla fusione transfrontaliera di RAS in Allianz. Tale fusione costituisce parte integrante di una più ampia operazione volta all'intera acquisizione di RAS da parte di Allianz. Con il perfezionamento della fusione, Allianz assumerà la forma giuridica di Società Europea (Societas Europaea – SE) e avrà come denominazione sociale Allianz SE.

Il Consiglio di gestione di Allianz e il Consiglio di amministrazione di RAS, rispettivamente, in data 15 e 16 dicembre 2005 hanno redatto la bozza di un progetto di fusione ai sensi dell'articolo 20 del Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001 sullo statuto della Società Europea (SE) ("**Regolamento SE**"), autenticata da notaio in data 16 dicembre 2005. (Atto N. 3543/2005 del Notaio Dott. Tilman Götte, Monaco di Baviera). Il progetto di fusione necessita dell'approvazione dell'assemblea generale di Allianz e delle assemblee degli azionisti ordinari e degli azionisti di risparmio di RAS. L'assemblea straordinaria degli azionisti ordinari di RAS e l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio RAS sono state convocate per il 3 febbraio 2006, mentre l'assemblea generale straordinaria degli azionisti Allianz è stata convocata per l'8 febbraio 2006.

In preparazione all'efficacia della fusione, l'attività di RAS, ad eccezione di alcune partecipazioni estere, sarà conferita a RAS Italia S.p.A., Milano, Italia, società controllata interamente da RAS. Questa operazione è peraltro necessaria al fine di mantenere il carattere di holding di Allianz e l'identità italiana dell'attività di RAS anche dopo il perfezionamento della fusione. A decorrere dalla data di efficacia del Conferimento, Ras Italia S.p.A. muterà la propria denominazione sociale in Ras S.p.A. In conseguenza di ciò, RAS muterà a sua volta la propria denominazione sociale senza modificare la sua natura giuridica ai sensi della delibera dell'assemblea degli azionisti del 3 febbraio 2006.

In vista della fusione, Allianz ha lanciato un'offerta pubblica d'acquisto volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie e di risparmio di RAS non ancora detenute da Allianz.

Un'ulteriore tappa preliminare necessaria per il perfezionamento della fusione è rappresentata dall'esecuzione della procedura atta a definire il coinvolgimento dei lavoratori in Allianz SE.

Una volta espletate le suddette tappe, la fusione e pertanto anche la costituzione di Allianz SE potrebbero essere iscritte nel registro delle imprese della sede di Allianz e quindi formalmente istituite presumibilmente nell'autunno 2006.

2. Fondamenti giuridici

La fusione avverrà ai sensi dell'articolo 17 e successivi del Regolamento SE in connessione con le disposizioni della legge tedesca sulle trasformazioni (Umwandlungsgesetz - "**UmwG**"). Si applicano, inoltre, le disposizioni della legge tedesca di attuazione del Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001 sullo statuto della Società Europea (SE) del 22 dicembre 2004 ("**Legge di Attuazione del Regolamento SE**"). Il coinvolgimento dei lavoratori in Allianz SE è regolato dalle disposizioni della direttiva 2001/86/CE del Consiglio dell'8 ottobre 2001 che completa lo statuto della Società Europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori ("**Direttiva sul Coinvolgimento dei Lavoratori**") in connessione con le disposizioni della legge tedesca sulla partecipazione dei dipendenti in una Società Europea del 22 dicembre 2004 ("**Legge di Attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei Lavoratori**"), nonché con le rispettive norme di attuazione in Italia e negli altri Stati membri dell'Unione Europea ("**UE**") e degli Stati firmatari dell'accordo sullo Spazio Economico Europeo ("**SEE**"), in cui il Gruppo Allianz ha dipendenti.

3. Descrizione sintetica della relazione illustrativa

Il consiglio di gestione di Allianz ed il consiglio di amministrazione di RAS non si sono avvalsi della facoltà di presentare una relazione illustrativa congiunta. Di conseguenza, la presente relazione illustrativa è stata redatta esclusivamente dal Consiglio di gestione di Allianz ed è volta ad informare gli azionisti di Allianz in merito alla fusione di RAS in Allianz ai sensi del combinato disposto dell'articolo 18 del Regolamento SE e dell'articolo 8, primo comma, UmwG.

Il consiglio di amministrazione di RAS ha approntato una relazione illustrativa (la "**Relazione Illustrativa di RAS**") ai sensi dell'articolo 2501-quinquies del Codice Civile ed ai sensi dell'articolo 70, comma 2, del Regolamento Consob n.11971 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento Emittenti**"). In conformità al combinato disposto dell'articolo 18 del Regolamento SE e dell'articolo 63, primo comma, n. 4, UmwG, le suddette relazioni saranno messe a disposizione del pubblico presso la sede di Allianz dalla convocazione dell'assemblea generale straordinaria di Allianz. Inoltre, RAS, in quanto società quotata su un mercato regolamentato, è tenuta alla redazione di un documento informativo (il "**Documento Informativo**") ai sensi dell'articolo 70, comma 4, del Regolamento Emittenti.

Le relazioni illustrative hanno l'obiettivo di informare gli azionisti e metterli nelle condizioni di poter decidere in merito alla fusione.

La presente relazione illustrativa presenta le società coinvolte, le motivazioni economiche e i passaggi giuridici dell'operazione di fusione. La relazione illustra inoltre le implicazioni della fusione sul bilancio, sul regime fiscale e giuridico di Allianz SE, nonché il progetto di fusione e lo statuto della futura Allianz SE, comprese le questioni relative alla corporate governance ed al coinvolgimento dei lavoratori in Allianz SE. Inoltre, viene illustrato in dettaglio il rapporto di cambio fissato per le azioni RAS in azioni Allianz. A tale proposito vengono altresì presentati il metodo di

individuazione del valore delle società e le conseguenti modalità di determinazione del rapporto di cambio. Il rapporto di cambio è derivato sulla base del valore oggettivo della società come risultante dal metodo reddituale (Capitalised Earnings Method – Ertragswertverfahren) in conformità ai principi standard utilizzati per la valutazione delle società (“*Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen*”) (“**IDW S1**”). Per contro, in Italia, la determinazione del rapporto di cambio rientra nella discrezionalità della società che procede sulla base di metodi di valutazione quali il metodo dei multipli di mercato, il metodo della somma delle parti, il metodo della regressione, il metodo delle quotazioni di borsa, oltre che, nel caso in questione, per RAS, il metodo reddituale in considerazione dell’IDW S1. Allianz ha dato incarico ad Ernst & Young AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stoccarda ("**Ernst & Young**") di eseguire la valutazione di Allianz e di RAS al fine di determinare il rapporto di cambio, mentre RAS ha dato incarico a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Francoforte sul Meno, in qualità di consulente esterno.

Ulteriori differenze si evidenziano in relazione alla presentazione dei dati finanziari. I dati contabili economici e finanziari del Gruppo RAS (ivi inclusi quelli contenuti nella relazione illustrativa di RAS e nel Documento Informativo) sono stati predisposti sulla base dei principi contabili applicabili nell’ordinamento italiano. A partire dal secondo trimestre dell’esercizio 2005, il Gruppo RAS ha adottato per le relazioni trimestrali, per la prima volta, i principi contabili degli International Financial Reporting Standards (“**IFRS**”), nell’ambito dei quali i criteri di valutazione e stesura del bilancio sono stati interpretati conformemente alle disposizioni contabili vigenti in Italia e sono state esercitate differenti scelte circa le opzioni redazionali possibili rispetto ad Allianz.

Allianz e RAS non si sono avvalse della facoltà di nominare un esperto, su richiesta congiunta, ai sensi dell’articolo 22 del Regolamento SE. Con delibera del 14 ottobre 2005 il tribunale di Monaco I (*Landgericht München I*), su istanza del consiglio di gestione di Allianz, ha scelto e nominato come esperto per Allianz Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ("**Deloitte & Touche**" o l’"**Esperto per Allianz**"), Monaco di Baviera. Con decreto del 10 ottobre 2005 il Tribunale di Milano ha scelto e nominato come esperto preposta al controllo della fusione per RAS Mazars & Guérard S.p.A. ("**Mazars**" o l’"**Esperto per RAS**"), Milano.

II. Le società partecipanti alla fusione

1. Allianz Aktiengesellschaft

a) Sede, esercizio finanziario e oggetto sociale

Allianz ha sede legale a Monaco di Baviera (indirizzo: Königinstraße 28, 80802 Monaco di Baviera, Germania). È iscritta nel registro delle imprese presso il Tribunale locale di Monaco al numero HRB 7158. L'esercizio finanziario di Allianz corrisponde all'anno civile. Allianz è riassicuratore e società controllante del Gruppo Allianz. Allianz e le altre società del Gruppo sono qui di seguito denominate "**Gruppo Allianz**".

Oggetto sociale è la direzione di un gruppo aziendale internazionale operante nei settori assicurativo, bancario, patrimoniale e di fornitura di servizi finanziari, di consulenza e simili. La società detiene partecipazioni in compagnie assicurative, banche, imprese industriali, società di investimento e altre aziende. In qualità di riassicuratore, la società incorpora soprattutto attività assicurative da società del Gruppo e da altre aziende in cui la medesima partecipa direttamente o indirettamente. La società è autorizzata a compiere tutte le operazioni e ad adottare tutte le misure che ritenga opportune ai fini dell'oggetto sociale. Essa può costituire e acquisire società, acquisire partecipazioni in altre società, nonché gestire società o, altrimenti, limitarsi a gestire le proprie partecipazioni. Nell'ambito del proprio oggetto sociale, la società può accedere a finanziamenti ed emettere prestiti obbligazionari.

b) Storia e sviluppo dell'azienda

L'andamento del Gruppo Allianz è caratterizzato dal continuo sviluppo dell'attività assicurativa nei rami di assicurazione danni, vita e malattia, dalla graduale internazionalizzazione dell'attività e dallo sviluppo dell'asset management (gestione patrimoniale) e dell'attività bancaria come settori operativi indipendenti in aggiunta all'attività assicurativa.

Allianz è stata fondata a Berlino il 5 febbraio 1890 con denominazione sociale Allianz Versicherungs-Aktien-Gesellschaft come compagnia di assicurazione danni. Il titolo Allianz è stato quotato per la prima volta alla Borsa di Berlino nel 1895.

L'attività assicurativa nel ramo danni è stata ampliata con la fondazione di Neue Frankfurter Allgemeine Versicherungs-AG nel 1929. In seguito alla fusione di Neue Frankfurter Allgemeine Versicherungs-AG con altre compagnie di assicurazione è stata fondata Frankfurter Versicherungs-AG con sede a Francoforte. Nel 1940 è avvenuto il cambiamento di denominazione sociale di Allianz Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Allianz Versicherungs-AG. Nel 1949 oltre a quella di Berlino è stata istituita una seconda sede di Allianz Versicherungs-AG a Monaco di Baviera. La sede di Berlino è stata chiusa nel 1998.

L'attività assicurativa nel ramo Vita è stata intrapresa nel 1922 con la fondazione di Allianz Lebensversicherungsbank AG, con sede a Berlino. Nel 1927, in seguito alla fusione di Allianz Lebensversicherungsbank AG con varie altre compagnie di

assicurazione del ramo Vita, è nata Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank AG. Nel 1940 è avvenuto il cambiamento di denominazione sociale in Allianz Lebensversicherungs-AG. Nel 1949 la sede di Allianz Lebensversicherungs-AG è stata trasferita da Berlino a Stoccarda.

L'attività all'esterno della Germania è ripresa nel 1959 con l'apertura di una filiale Allianz a Parigi. Nel 1966 è stata istituita una sede centrale per l'Italia a Milano. All'inizio degli anni '70, si è registrata una forte espansione all'estero, soprattutto in Gran Bretagna, Paesi Bassi, Spagna e Brasile. A partire dal 1976 è stata anche attivata l'attività assicurativa nel settore danni/infornuti negli Stati Uniti.

Nel 1984 il Gruppo Allianz ha acquisito una partecipazione in RAS inizialmente pari a circa il 14,3% che è aumentata fino a raggiungere il 51,5% nel 1987. A seguito dell'attuazione di un programma di riacquisto di azioni di RAS nel dicembre 2002, tale partecipazione è aumentata fino a rappresentare circa il 55,4% del capitale azionario totale. Successivamente all'offerta pubblica d'acquisto dell'ottobre/novembre 2005, la quota di partecipazione ammonta attualmente a circa il 76,3% del capitale azionario totale. (Si veda il par. IV.3.d)).

Nel 1985 Allianz ha trasferito tutta l'attività assicurativa nell'odierna Allianz Versicherungs-AG e, da allora, opera in qualità di holding nel settore delle riassicurazioni. Con questa struttura di holding, sono state poste le basi per l'ulteriore internazionalizzazione dell'attività del Gruppo Allianz.

Dal 1989 il Gruppo Allianz è attivo in Europa centrale e dell'est. Nel 1991 Allianz ha acquistato la compagnia di assicurazione statunitense Fireman's Fund Insurance Company. Quattro anni più tardi ha acquisito il gruppo svizzero ELVIA di Zurigo, la società italiana Lloyd Adriatico di Trieste e il gruppo tedesco Vereinte di Monaco di Baviera.

Dal 1997 la compagnia Vereinte Krankenversicherung è la società di assicurazione malattia del Gruppo Allianz; tale società si chiama oggi Allianz Private Krankenversicherungs-AG.

Nel 1998 Allianz ha acquisito una partecipazione di maggioranza nella compagnia di assicurazioni francese Assurances Générales de France S.A. ("AGF") con sede a Parigi.

Nel 1998 è stata anche costituita Allianz Asset Management, Monaco di Baviera.

A partire dal 1999 Allianz ha intensificato il proprio impegno in Asia, in particolare con l'istituzione di una joint venture in Cina.

Dal 2000 Allianz è attiva nel ramo *private equity* con Allianz Capital Partners e Allianz Private Equity Partners. Sempre nel 2000 è stata acquisita la società americana di gestione patrimoniale PIMCO Advisors.

Dal novembre 2000 il titolo Allianz è quotato alla Borsa di New York (NYSE). Le relative negoziazioni avvengono tramite le cosiddette American Depositary Receipts (ADR).

Nel 2001 è stata acquisita Dresdner Bank AG con sede a Francoforte sul Meno; nello stesso anno Allianz ha acquisito anche la società di gestione patrimoniale Nicholas-Applegate.

Nel 2002 Allianz ha riunito le attività di assicurazione sul credito del Gruppo sotto EULER & HERMES S.A., Parigi.

c) Attività e partecipazioni in altre società

(aa) Descrizione sintetica del Gruppo Allianz¹

Il Gruppo Allianz è uno dei principali fornitori di servizi finanziari a livello internazionale con 178.462 dipendenti (al 30 settembre 2005). L'ammontare dei ricavi totali consolidati per l'esercizio 2004 è stato pari a 96,875 miliardi di euro, per i primi nove mesi dell'esercizio 2005 è stato pari a 75,733 miliardi di euro. Il Gruppo opera in oltre 70 paesi nei rami assicurativi danni/infortuni e vita/malattia, oltre che nei settori servizi bancari e asset management (gestione patrimoniale).

Le attività del Gruppo Allianz sono suddivise per prodotti e tipologie di servizi in tre gruppi: assicurazione, servizi bancari e asset management. A seconda delle diverse tipologie di prodotti, rischi ed allocazione di capitale, le attività assicurative sono poi suddivise nei rami danni/infortuni e vita/malattia. Ne consegue che i settori operativi del Gruppo Allianz sono strutturati in danni/infortuni, vita/malattia, Attività bancaria e Asset Management.

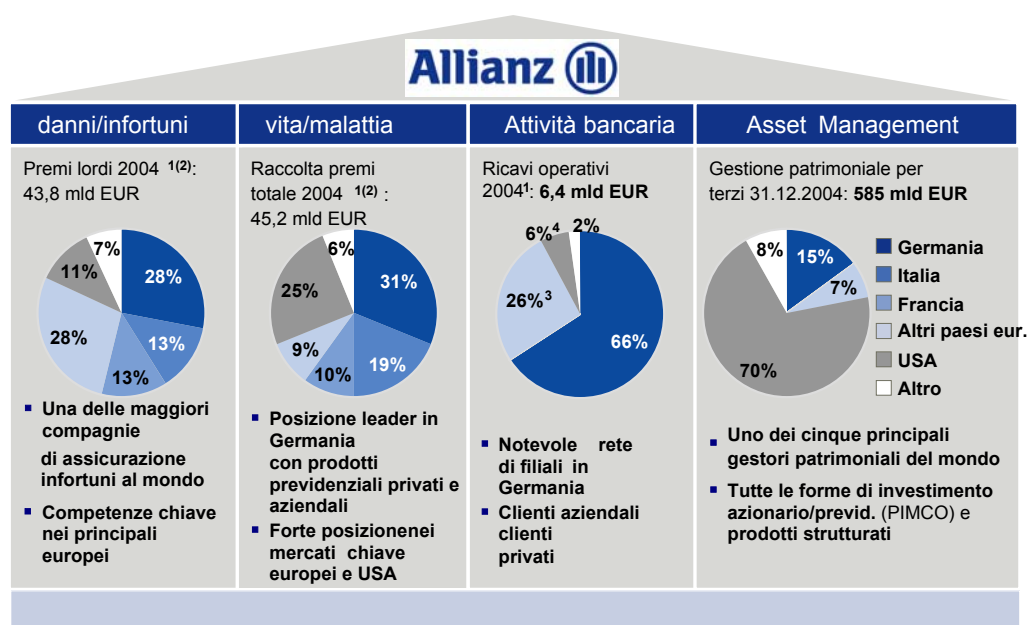
Nei dati relativi al settore danni/infortuni sono riportati, oltre ai costi e ai ricavi dell'attività ordinaria delle polizze danni/infortuni, anche i costi e i ricavi relativi al finanziamento, agli investimenti e alle attività di gestione di tutto il Gruppo Allianz. In futuro tutti i ricavi e i costi dovranno essere esposti separatamente come attività della holding e, pertanto, non compariranno più nel settore operativo danni/infortuni.

A causa dei diversi requisiti legislativi, normativi e operativi associati alle unità operative dislocate in tutto il mondo, i settori del Gruppo Allianz sono poi ulteriormente organizzati su base geografica o regionale in centri di profitto e servizi.

Nell'attività assicurativa, oltre alla Germania, i principali mercati sono Italia, Francia, Svizzera, Gran Bretagna, Benelux, Spagna e Stati Uniti. Inoltre, il Gruppo Allianz offre linee assicurative speciali in tutto il mondo, quali assicurazioni sul credito, navale e aerea, riassicurazione internazionale industriale e le assicurazioni di viaggio e servizi di assistenza (ossia determinati servizi in connessione a eventi assicurativi).

¹ Nel corso dell'esercizio 2005 sono state modificate alcune disposizioni degli International Financial Reporting Standards e sono state aggiunte nuove disposizioni. I numeri riportati nel paragrafo seguente tengono in considerazione tali modifiche e possono pertanto discostarsi dai dati economici del Gruppo Allianz pubblicati in precedenza. (vedere paragrafo II.1.d).

Il seguente grafico rappresenta la struttura commerciale del Gruppo Allianz.



Nota: Tutte gli indicatori chiave a norma IFRS 1) al lordo operazioni tra paesi e settori tra società del Gruppo Allianz
 2) Ripartizione geografica al netto delle operazioni infra gruppo tra società del Gruppo Allianz
 3) Inclusive Italia e Francia 4) NAFTA

In Germania i rami assicurativi danni/infortuni e vita/malattia verranno gestiti fino alla fine del 2005 sostanzialmente tramite cinque diverse società per azioni, ciascuna con le proprie organizzazioni di vendita.

La suddetta struttura è cresciuta nel tempo ed è complessa. Le attività assicurative tedesche saranno riunite in una nuova società holding, Allianz Deutschland AG. Questa nuova holding è una società controllata al 100% da Allianz. Dal novembre 2005, Allianz Versicherungs-AG, Allianz Lebensversicherungs-AG e Allianz Private Krankenversicherungs-AG sono società controllate da Allianz Deutschland AG. Nell'ambito della riorganizzazione dell'attività assicurativa tedesca, Frankfurter Versicherungs-AG e Bayerische Versicherungsbank AG verranno fuse in Allianz Versicherungs-AG. In precedenza, a novembre 2005, Allianz aveva aumentato la propria partecipazione in Bayerische Versicherungsbank AG dal 90% al 100%. Inoltre, le attività di vendita delle società di assicurazione furto, vita e malattia saranno integrate in una società di vendite come quarta società controllata di Allianz Deutschland AG. Con decorrenza dal 1 gennaio 2006, l'attuale struttura regionale del gruppo "non-vita" tedesco nonché le filiali Allianz Lebensversicherungs-AG e Allianz Private Krankenversicherungs-AG saranno sostituite dallo stabilimento di quattro aree di vendita e servizi. Le nuove aree di vendita e servizi si suddividono in area Nord-ovest (Schleswig-Holstein, Amburgo, Brema, Bassa Sassonia, Nordreno-Vestfalia), Nord-est (Mecklemburg-Pomerania, Brandeburgo, Berlino, Sassonia-Anhalt, Sassonia, Turingia), Sud-ovest (Assia, Rheinland-Pfalz, Baden-Württemberg, Saarland) e Sud-est (Baviera).

Il settore bancario consiste soprattutto dell'attività del Gruppo Dresdner Bank. Inoltre, sussistono partecipazioni in istituti di credito esteri. Il Gruppo Dresdner Bank al termine dell'esercizio 2004 disponeva complessivamente di circa 970 filiali (al 30 settembre 2005: circa 960 filiali). È attivo in circa 50 paesi del mondo. Il suo mercato principale è la Germania; è presente anche in Gran Bretagna, Stati Uniti e Asia.

Nel novembre 2005 Dresdner Bank ha reso nota la riorganizzazione delle sue attività che prevede, per il futuro, la riunione delle divisioni aziendali Corporate Banking e Dresdner Kleinwort Wasserstein in un'unica divisione Corporate & Investment Banking e delle aree di vendita e prodotti per i clienti privati e commerciali in un'unica divisione Private & Business Clients.

Tali profonde riorganizzazioni del comparto assicurativo e bancario in Germania prescindono dalla contemporanea fusione di RAS in Allianz e dalla conseguente trasformazione di Allianz da società per azioni di diritto tedesco in Società Europea (SE).

L'attività di asset management di Allianz ha un orientamento globale: i più importanti centri operativi europei si trovano a Francoforte, Londra, Milano, Monaco di Baviera e Parigi; in Asia l'attività è gestita da Hong Kong e Singapore e negli Stati Uniti dalle città di San Francisco, San Diego e Newport Beach in California e da Westport nel Connecticut.

La seguente tabella indica i ricavi totali per ciascun settore operativo per l'esercizio 2004 e per i primi nove mesi del 2005.

(mln EUR)	Ricavi totali*	
	1.1.-30.9.2005	1.1-31.12.2004
Danni/Infortuni	34.439	43.780
Vita/Malattia	34.942	45.177
Attività bancaria	4.611	6.446
Asset Management	1.933	2.308
Rettifiche di consolidamento	-192	-836
Gruppo Allianz	75.733	96.875

* I ricavi totali comprendono la raccolta premi totale nei settori assicurativi danni/infortuni e vita/malattia (comprese le polizze vita *unit linked* e altri prodotti di investimento), oltre ai ricavi operativi dei settori Attività bancaria e Asset Management.

(bb) **Assicurazione danni/infortuni**

Il Gruppo Allianz, in base ai premi lordi 2004, è una delle maggiori compagnie assicurative tedesche nel ramo danni/infortuni. Fra le principali linee di prodotto offerte in Germania figurano assicurazioni per la responsabilità civile auto e altre assicurazioni automobilistiche, assicurazioni furto e incendio, assicurazioni infortuni, assicurazioni per la responsabilità civile e per le spese legali.

Anche in altri paesi il Gruppo Allianz è una delle più importanti compagnie assicurative nel ramo danni/infortuni, ad esempio in Francia, Gran Bretagna, Italia, Svizzera e Spagna. In Francia, così come in Gran Bretagna e Italia, l'offerta del Gruppo Allianz verte principalmente sulle polizze auto, furto, infortuni e responsabilità civile, sia personali che per aziende, con l'aggiunta, per la Gran

Bretagna, di alcuni prodotti specializzati, ossia le assicurazioni di animali domestici e le assicurazioni di garanzia. Anche in Svizzera il tradizionale portafoglio danni/infortuni è integrato da alcune speciali linee di prodotti, tra cui le assicurazioni di viaggio e servizi di assistenza, le riassicurazioni convenzionali e i prodotti alternativi di trasferimento del rischio per le imprese. In Spagna l'offerta del Gruppo Allianz prevede un'ampia gamma di polizze assicurative rivolte a privati e aziende; anche qui le assicurazioni auto rappresentano una base importante dei ricavi.

Nel mercato italiano delle polizze assicurative contro danni e infortuni il Gruppo Allianz svolge la sua attività tramite il Gruppo RAS e Lloyd Adriatico. L'Italia, dopo la Germania ed al pari della Francia, è uno dei principali mercati europei di assicurazioni danni del Gruppo Allianz. Combinando i premi lordi delle controllate italiane nel ramo assicurativo danni/infortuni nell'esercizio 2004, il Gruppo Allianz è in questo settore al terzo posto in Italia.

Assicurazione danni/infortuni per area geografica

La seguente tabella indica i premi lordi e il *combined ratio* (ossia il rapporto tra la somma dei costi netti per sinistri ed i costi netti di acquisizione e di gestione) del ramo assicurativo danni/infortuni per regioni per i primi nove mesi degli esercizi 2005 e 2004. Inoltre, viene indicato – per gli stessi periodi – il risultato al netto delle imposte e al lordo delle quote dell'utile di pertinenza di terzi e senza ammortamento dell'avviamento (denominato nella seguente tabella “Risultato al netto delle imposte e al lordo delle quote di pertinenza di terzi”). In linea con la prassi corrente del Gruppo Allianz, i premi lordi, il *combined ratio* e il risultato al netto delle imposte e al lordo delle quote di pertinenza di terzi vengono rappresentati per area geografica ante consolidamento, ossia al lordo delle operazioni infragruppo tra settori e paesi.

	1.1.-30.9. 2005			1.1.-30.9. 2004		
	Premi lordi	Combined ratio	Risultato al netto delle imposte e al lordo dell'utile di pertinenza di terzi ¹⁾	Premi lordi	Combined ratio	Risultato al netto delle imposte e al lordo dell'utile di pertinenza di terzi ¹⁾
	(mln EUR)	%	(mln EUR)	(mln EUR)	%	(mln EUR)
Germania (in particolare Allianz Versicherungs-AG, Frankfurter Versicherungs-AG, Bayerische Versicherungsbank AG, Vereinte Spezial Versicherung AG und Allianz AG)	10.297	89,4	1.559	10.582	88,2	1.979
Francia (in particolare AGF Gruppe)	4.063	99,0	766	4.197	99,4	710
Italia (in particolare Gruppo RAS e Lloyd Adriatico)	3.679	91,9	902	3.605	91,3	540
Svizzera (in particolare Allianz Suisse Versicherungsgesellschaft)	1.646	98,3	99	1.578	94,8	124
Gran Bretagna (in particolare Allianz Cornhill Insurance plc)	1.859	92,3	195	2.033	94,4	161
Spagna (in particolare Allianz Compania de Seguros e Fénix Directo)	1.459	90,9	127	1.372	91,4	141
Altri paesi europei	4.039	94,4	750	4.102	96,6	419
NAFTA (in particolare Allianz of America Inc./ Fireman's Fund Insurance Company)	4.057	95,5	542	4.317	93,9	305
Asia-Pacifico (in particolare Allianz Australia Group)	1.317	90,0	145	1.292	95,2	122
Sud America (in particolare AGF Seguros)	493	94,6	45	440	97,6	38
Altri paesi	50	- ²⁾	4	52	- ²⁾	5
Rami specialistici						
Assicurazione crediti (Euler Hermes)	1.281	70,3	195	1.236	73,1	139
Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG	1.047	109,7	51	1.150	98,4	96
Allianz Marine & Aviation	898	119,5	-29	779	91,5	37
Assicurazione Viaggio e Servizi di Assistenza (Mondial Assistance Group)	764	90,4	41	717	91,4	17
Subtotale	36.949	-	5.392	37.452	-	4.833
Rettifiche di consolidamento ³⁾	-2.510	-	-1.919	-2.806	-	-1.441
Subtotale	34.439	-	3.473	34.646	-	3.392
Ammortamento dell'avviamento ¹⁾	-	-	-	-	-	-287
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-	-	-724	-	-	-725
Totale	34.439	93,0	2.749	34.646	93,2	2.380

¹⁾ A partire dal 1° gennaio 2005 e senza applicazione retroattiva, secondo la norma IFRS 3, l'avviamento non è più soggetto ad ammortamento.

²⁾ Rappresentazione non significativa.

³⁾ Al netto delle operazioni effettuate nel quadro della normale attività tra società del Gruppo in diverse aree geografiche. Viene comunque esposta qui di sopra una serie di operazioni tra società del Gruppo, non attribuibili all'attività operativa e dopo il saldo, tra cui un accordo di riassicurazione tra Fireman's Fund negli USA e Allianz in Germania relativo alla copertura di danni ambientali e da amianto, per il periodo dal 1° gennaio al 30 settembre 2005.

(cc) Assicurazione vita/malattia

In Germania il Gruppo Allianz, in base ai premi lordi totali 2004, è il maggior fornitore di assicurazioni nel ramo vita ed il terzo nel ramo malattia. La Germania è per il Gruppo Allianz il mercato principale in termini di fatturato in questo settore.

Inoltre, il Gruppo Allianz è una delle più importanti compagnie assicurative vita in numerosi mercati esteri, ad esempio Stati Uniti, Italia e Francia.

Le compagnie assicurative tedesche del Gruppo Allianz offrono una gamma di prodotti vasta e standardizzata nel ramo vita, a cui si affiancano altre forme di copertura correlate sia per i privati che per i gruppi. Le principali linee di prodotti

offerte includono polizze assicurative in caso di morte o rendita, assicurazioni pensionistiche, polizze indicizzate al rischio, *unit linked* e altre polizze vita correlate che vengono proposte come assicurazioni integrative o come contratti indipendenti. Allianz Private Krankenversicherung offre in Germania un'ampia gamma di polizze malattia che garantiscono la copertura totale per i lavoratori autonomi, dipendenti e per i funzionari, polizze integrative per gli assicurati con la cassa malattia, rimborsi malattia per lavoratori autonomi e dipendenti, spese ospedaliere, assicurazione sanitaria aggiuntiva e copertura medica all'estero.

Negli Stati Uniti l'offerta comprende pensioni integrative a tasso fisso o variabile, pensioni indicizzate per privati, così come polizze long-term care per privati e aziende.

Nel ramo italiano vita e malattia il Gruppo Allianz è rappresentato tramite il Gruppo RAS e Lloyd Adriatico. Allianz è la seconda compagnia assicurativa vita in Italia, in termini di raccolta premi totale 2004. In base allo stesso criterio, l'Italia è, dopo la Germania e gli Stati Uniti, il terzo mercato principale nel ramo vita/malattia del Gruppo Allianz.

Il Gruppo AGF è la compagnia di assicurazione vita del Gruppo Allianz in Francia. È all'ottavo posto tra le compagnie assicurative vita nel mercato francese, in termini di raccolta premi totale 2004.

Assicurazione vita/malattia per area geografica

Nella seguente tabella sono indicati la raccolta premi totale ossia i premi lordi dal ramo vita/malattia per area geografica per i primi nove mesi degli esercizi 2005 e 2004. Viene inoltre esposto – per lo stesso periodo - il risultato al netto delle imposte e al lordo delle quote dell'utile di pertinenza di terzi e senza l'ammortamento dell'avviamento (denominato nella seguente tabella "risultato al netto delle imposte e al lordo delle quote dell'utile di pertinenza di terzi"). In linea con la prassi corrente del Gruppo, i premi lordi e il risultato al netto delle imposte e al lordo delle quote dell'utile di pertinenza di terzi vengono rappresentati per area geografica ante consolidamento, ossia al lordo delle operazioni infragruppo tra settori e paesi.

	1.1.-30.9.2005			1.1.-30.9.2004		
	Raccolta premi totale ¹⁾	Premi lordi	Risultato al netto delle imposte e al lordo delle quote dell'utile di pertinenza di terzi ²⁾	Raccolta premi totale ¹⁾	Premi lordi	Risultato al netto delle imposte e al lordo delle quote dell'utile di pertinenza di terzi ²⁾
	(mln EUR)	(mln EUR)	(mln EUR)	(mln EUR)	(mln EUR)	(mln EUR)
Germania (in particolare Allianz Lebensversicherungs-AG, Deutsche Lebensversicherungs-AG, Allianz Pensionskasse AG e Allianz Private Krankenversicherungs-AG)	10.542	9.566	306	9.553	9.099	206
Francia ³⁾ (in particolare AGF Gruppe)	3.821	1.116	389	3.321	1.131	216
Italia (in particolare Gruppo RAS e Lloyd Adriatico)	6.909	713	312	5.832	737	220
Svizzera (Allianz Suisse Lebensversicherungs-Gesellschaft e Phénix Vie)	862	373	31	865	384	13
Spagna (in particolare Allianz Seguros und Eurovida)	379	327	34	511	469	33
Altri paesi europei	1.465	963	118	1.555	1.062	151
USA (in particolare Allianz Life Insurance Company of North America)	8.614	550	252	8.286	730	134
Asia-Pacifico (in particolare Allianz Life Insurance Korea Co. Ltd. e Hana Allianz)	2.210	976	56	1.944	913	10
Altri paesi	156	75	4	95	70	8
Subtotale	34.958	14.659	1.502	31.962	14.595	991
Rettifiche di consolidamento ⁴⁾	-16	-16	-	-16	-16	-3
Subtotale	34.942	14.643	1.502	31.946	14.579	988
Ammortamento dell'avviamento ²⁾	-	-	-	-	-	-119
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-	-	-394	-	-	-283
Totale	34.942	14.643	1.108	31.946	14.579	586

1) In base ai criteri di redazione del bilancio del Gruppo Allianz circa le polizze di assicurazione vita, che abbiamo tratto dai principi contabili statunitensi, i premi lordi dei prodotti di investimento comprendono solo le componenti di rischio e di costo, ma non la raccolta premi totale di questi prodotti. La raccolta premi totale comprende i premi lordi dalla vendita di polizze vita e i premi lordi dalla vendita di prodotti unit linked e altri prodotti di investimento, conformemente alle prassi contabili vigenti a norma di legge nel paese dell'assicuratore.

2) A partire dal 1° gennaio 2005 e senza applicazione retroattiva, secondo la norma IFRS 3, l'avviamento non è più soggetto ad ammortamento.

3) A partire dal 1° gennaio 2005 le società Vie et Prévoyance e Martin Maurel Vie sono state consolidate all'interno del settore assicurativo vita/malattia in Francia.

4) Sono state eliminate le operazioni tra società del Gruppo in diverse aree geografiche.

(dd) Attività bancaria

Il settore bancario del Gruppo Allianz è basato soprattutto sull'attività del Gruppo Dresdner Bank. Dresdner Bank dispone di un'ampia rete di filiali sia in Germania che all'estero. Inoltre, i servizi bancari sono offerti attraverso una rete di filiali di altre società controllate nazionali ed estere. I principali prodotti e servizi del Gruppo Dresdner Bank comprendono attività bancarie tradizionali, quali la gestione di depositi, crediti e prestiti, gestione di liquidità e transazioni, e *corporate finance*. Inoltre Dresdner Bank offre servizi di consulenza per fusioni e acquisizioni, servizi valutari e monetari ed emissioni di titoli. Opera anche nella compravendita di titoli e derivati sia a nome proprio che per conto dei clienti. In base al bilancio e al numero di dipendenti il Gruppo Dresdner Bank è uno dei maggiori gruppi bancari tedeschi.

Al 30 settembre 2005 l'Institutional Restructuring Unit (IRU) ha sostanzialmente completato la liquidazione dei portafogli non strategici di partecipazioni e crediti di Dresdner Bank, terminando il proprio compito prima di quanto fosse stato

originariamente previsto. I rischi attivi di IRU non presenti in tale data ammontavano a 1,4 miliardi di euro, di cui 1,1 miliardi di euro vengono liquidati per la maggior parte nel quarto trimestre, il resto viene trasferito ad altre divisioni aziendali di Dresdner Bank.

Nel novembre del 2005 Dresdner Bank ha annunciato la riorganizzazione delle proprie attività. Al fine di migliorare la penetrazione nel mercato dei clienti istituzionali e dei mercati finanziari, i settori Corporate Banking e Dresdner Kleinwort Wasserstein saranno riuniti in un'unica divisione di nuova costituzione denominata Corporate & Investment Banking.

È altresì previsto il potenziamento del settore clienti privati e società. A tal fine il settore vendita e i prodotti per i clienti privati e societari saranno in futuro riuniti nella divisione Clienti Privati e Societari.

La riorganizzazione mira anche a ottimizzare ulteriormente la collaborazione tra Dresdner Bank e Allianz.

Sempre nel novembre 2005, il Gruppo Allianz ha perfezionato il trasferimento a Commerzbank AG della propria partecipazione pari a 28,48% di Eurohypo AG. La cessione si compie in due fasi. Nell'ambito della prima fase, in data 15 dicembre 2005, Commerzbank AG ha rilevato una partecipazione del 7,35% della quota di partecipazione del 28,48% del Gruppo Allianz in Eurohypo AG. L'acquisizione della quota rimanente pari a 21,13% verrà completata dopo l'avveramento delle normali condizioni che disciplinano il contratto di acquisto di titoli azionari e, in particolare, dopo aver ottenuto le autorizzazioni anti-trust e dell'Autorità Federale Tedesca per la Vigilanza sui Servizi Finanziari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin).

(ee) Asset Management
















Il settore Asset Management opera come fornitore globale di prodotti per la gestione patrimoniale al servizio di clienti istituzionali e privati, nonché come fornitore di servizi agli investitori per conto terzi. Il settore offre inoltre servizi di gestione patrimoniale anche alle compagnie di assicurazione del Gruppo Allianz. Gli *assets under management* (investimenti gestiti) includono, da un lato, investimenti per conto terzi e Gruppo; inoltre esiste una voce di gran lunga minore, rappresentata dai cosiddetti *asset in gestione separata*. Per conto terzi, al 30 settembre 2005, sono stati gestiti investimenti del valore di 711 miliardi di euro (circa 58% degli *assets under management* del Gruppo Allianz al 30 settembre 2005). Il settore Asset Management è basato soprattutto sull'attività del Gruppo Allianz Global Investors ("AGI"). Questo asset manager (gestore patrimoniale) ha raggiunto una significativa posizione di mercato negli Stati Uniti e in Germania. Centri chiave di questa attività sono Francoforte sul Meno, Hong Kong, Londra, Milano, Monaco di Baviera, Newport Beach (California), Parigi, San Diego, San Francisco, Singapore e Westport (Connecticut). In base agli *asset under management* al 31 dicembre 2004, il Gruppo Allianz è uno dei cinque maggiori *asset manager* del mondo.

(ff) Principali partecipazioni di Allianz

Allianz detiene, direttamente o indirettamente, le seguenti partecipazioni nelle principali società controllate elencate di seguito (dati espressi in percentuale e aggiornati al 31 dicembre 2004). La tabella riportata di seguito è una rappresentazione notevolmente semplificata. Da un lato non comprende tutte le società controllate del Gruppo Allianz e, dall'altro, non indica se sono detenute direttamente o indirettamente. Il calcolo delle quote considera interamente possedute le quote detenute da società del Gruppo, anche se la partecipazione nelle società del Gruppo sia inferiore al 100,0%. Tutte le imprese controllate, joint venture e società collegate sono elencate singolarmente nell'informativa sugli investimenti patrimoniali depositata presso il Registro commerciale di Monaco di Baviera.



Settori:		Danni/Infortuni
		Danni/Infortuni e Vita/Malattia
		Vita/Malattia
		Attività bancaria
		Asset Management

Germania


	Allianz Capital Partners GmbH	100,0%
	Allianz Dresdner Bauspar AG	100,0%
	Allianz Global Investors AG	100,0%
	Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG	100,0%
	Allianz Lebensversicherungs-AG	91,0%
	Allianz Marine & Aviation Versicherungs-AG	100,0%
	Allianz Private Krankenversicherungs-AG	100,0%
	Allianz Versicherungs-AG	100,0%
	Bayerische Versicherungsbank AG	90,0%
	DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH	94,0%
	DEUTSCHER INVESTMENT-TRUST Gesellschaft für Wertpapieranlagen GmbH	100,0%
	Dresdner Bank AG	100,0%
	dresdnerbank investment management Kapitalanlagen mbH	100,0%
	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	100,0%
	Frankfurter Versicherungs-AG	100,0%






























Europa (esclusi Germania / "Mercati emergenti")

Austria

	Allianz Elementar Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,0%
	Allianz Elementar Versicherungs-Aktiengesellschaft	99,9%

Belgio

	AGF Belgium Insurance S.A.	100,0%
---	----------------------------	--------


<u>Francia</u>		
	AGF Asset Management S.A.	99,9%
	Assurances Générales de France IART S.A.	99,9%
	Assurances Générales de France Vie S.A.	99,9%
	Assurances Générales de France S.A.	62,0%
	Banque AGF S.A.	99,9%
	Euler Hermes SFAC S.A.	100,0%
	Mondial Assistance S.A.	100,0%
<u>Grecia</u>		
	Allianz General Insurance Company S.A.	100,0%
	Allianz Life Insurance Company S.A.	100,0%
<u>Gran Bretagna</u>		
	Allianz Cornhill Insurance plc.	98,0%
	RCM (UK) Ltd.	100,0%
	Dresdner Kleinwort Wasserstein Ltd.	100,0%
<u>Irlanda</u>		
	Allianz Irish Life Holdings p.l.c.	66,4%
	Allianz Worldwide Care Ltd.	100,0%
<u>Italia</u>		
	Allianz Subalpina Società di Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A.	97,9%
	Lloyd Adriatico S.p.A.	99,7%
	Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.	55,5%
<u>Lussemburgo</u>		
	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	100,0%
	Dresdner Bank Luxembourg S.A.	100,0%
<u>Paesi Bassi</u>		
	Allianz Nederland Levensverzekering N.V.	100,0%
	Allianz Nederland Schadeverzekering N.V.	100,0%
<u>Portogallo</u>		
	Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A.	64,9%
<u>Spagna</u>		
	Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	99,9%
<u>Svizzera</u>		
	Allianz Risk Transfer N.V.	100,0%
	Allianz Suisse Lebensversicherungs-Gesellschaft	99,9%
	Allianz Suisse Versicherungs-Gesellschaft	100,0%
	ELVIA Reiseversicherungs-Gesellschaft AG	100,0%
<u>Turchia</u>		
	Koç Allianz Sigorta A.S.	37,1%
	Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.S.	38,0%

“Mercati emergenti” (Europa)

Bulgaria

	Allianz Bulgaria Insurance & Reinsurance Company Ltd.	77,9%
	Allianz Bulgaria Life Insurance Company Ltd.	99,0%
	Commercial Bank Allianz Bulgaria Ltd.	99,4%


Croazia

	Allianz Zagreb d.d.	80,1%
---	---------------------	-------



Rep. Ceca

	Allianz pojišt'ovna a.s.	100,0%
---	--------------------------	--------


Ungheria

	Allianz Hungária Biztosító Rt.	100,0%
---	--------------------------------	--------



Polonia

	T.U. Allianz Polska S.A.	100,0%
	T.U. Allianz Polska Zycie S.A.	100,0%

Romania

	Allianz Tiriac Insurance S.A.	51,6%
---	-------------------------------	-------

Russia

	Insurance Joint Stock Company „Allianz“	100,0%
	Russian People's Insurance Society „Rosno“	45,7%

Slovacchia


	Allianz – Slovenská poisťovna a.s.	84,6%
---	------------------------------------	-------

America

Brasile

	AGF Brasil Seguros S.A.	69,4%
---	-------------------------	-------

Colombia

	Colseguros Generales S.A.	99,9%
---	---------------------------	-------

Messico

	Allianz México S.A. Compañía de Seguros	100,0%
---	---	--------

USA

	Allianz Global Investors of America L.P.	93,6%
	Allianz Global Risks US Insurance Company	100,0%
	Allianz Life Insurance Company of North America	100,0%
	Fireman's Fund Insurance Company	100,0%
	NFJ Investment Group L.P.	100,0%
	Nicholas Applegate Capital Management LLC	100,0%
	PA Distributors LLC	100,0%
	Pacific Investment Management Company LLC (PIMCO)	91,0%
	RCM Capital Management LLC	100,0%

Venezuela

	Adriática de Seguros C. A.	97,0%
---	----------------------------	-------

Australia/Asia

Australia

■	Allianz Australia Insurance Ltd.	100,0%
---	----------------------------------	--------

Cina

■	Allianz Insurance (Hong Kong) Limited	100,0%
---	---------------------------------------	--------

Indonesia

■	PT Asuransi Allianz Utama Indonesia Ltd.	75,4%
■	PT Asuransi Allianz Life Indonesia p.l.c.	99,7%

Giappone

■	Allianz Fire and Marine Insurance Japan Ltd.	100,0%
---	--	--------

Corea del Sud

■	Allianz Life Insurance Co. Ltd.	100,0%
---	---------------------------------	--------

Malesia

■	Allianz General Insurance Malaysia Berhad p.l.c.	98,7%
■	Allianz Life Insurance Malaysia Berhad p.l.c.	100,0%

Pakistan

■	Allianz EFU Health Insurance Ltd.	76,0%
---	-----------------------------------	-------

Singapore

■	Allianz Insurance Company of Singapore Pte. Ltd.	100,0%
---	--	--------

Taiwan

■	Allianz President Life Insurance Co. Ltd.	50,0%
---	---	-------

Egitto

■	Allianz Egypt Insurance Company S.A.E.	85,0%
■	Allianz Egypt Life Company S.A.E.	96,0%

(gg) Andamento nell'esercizio 2004 e nei primi nove mesi dell'esercizio 2005, indicatori chiave del Gruppo Allianz

Per una migliore comprensione dei dati finanziari del Gruppo Allianz citati in questa relazione è necessario tenere presenti le variazioni dei principi di redazione e valutazione del bilancio, così come i nuovi principi di redazione e valutazione del bilancio che vengono illustrati di seguito.

(1) Variazioni dei principi di redazione e valutazione del bilancio nell'esercizio 2005

Il bilancio consolidato di Allianz viene redatto in conformità ai principi IFRS. Negli scorsi anni alcune disposizioni IFRS sono state rielaborate e integrate, e ne sono state inserite di nuove. Dal 2002, il termine IFRS indica i principi approvati dall'International Accounting Standards Board ("IASB"). Gli standard già approvati continuano a essere denominati International Accounting Standards ("IAS").

Allianz ha adottato nell'esercizio 2005 i principi contabili nuovi e rivisti secondo i principi IFRS. Alcune di queste disposizioni nuove e riviste devono essere adottate

con effetto retroattivo. Di conseguenza, anche i dati relativi ai periodi antecedenti il 1° gennaio 2005 devono essere adattati ai criteri contabili nuovi e rivisti per tener conto degli effetti dei cambiamenti. Gli indicatori chiave consolidati del Gruppo Allianz per gli esercizi 2002, 2003 e 2004, indicati nelle seguenti pagine della relazione illustrativa, sono, salvo diversamente specificato, cifre che considerano i criteri IFRS applicati con effetto retroattivo. Tali dati possono pertanto differire da quelli già pubblicati dal Gruppo Allianz in passato per gli stessi esercizi.

Qui di seguito sono illustrati anzitutto gli effetti delle norme IFRS nuove e rielaborate.

(a) IAS 1 rivisto

In conseguenza dell'adozione della nuova versione dello IAS 1, il Gruppo Allianz ha trasferito le quote del patrimonio netto di pertinenza di terzi nel patrimonio netto al 31 dicembre 2003 e 2004. Questa posizione verrà mantenuta in futuro anche nello sviluppo del patrimonio netto.

(b) IAS 32 rivisto

A partire dal 1° gennaio 2005 il Gruppo Allianz ha adottato i criteri di redazione dello IAS 32 rivisto, Financial Instruments: Disclosure and Presentation (“**IAS 32 rivisto**”).

Secondo lo IAS 32 rivisto, uno strumento finanziario rappresenta una passività finanziaria per l'emittente se conferisce al titolare il diritto di restituirlo in cambio di denaro o di altri valori patrimoniali finanziari (“**strumento cedibile**”). La qualificazione come passività finanziaria è indipendente da fattori quali il momento in cui può essere esercitato il diritto, le modalità di determinazione dell'importo da corrispondere al momento della cessione, o se lo strumento cedibile abbia una scadenza fissa. Come conseguenza dell'applicazione dello IAS 32 rivisto, il Gruppo Allianz deve trasferire nelle passività le quote di minoranza al patrimonio netto di pertinenza di determinati fondi speciali consolidati. Tali passività devono essere iscritte in bilancio al valore di rimborso e le variazioni del valore di bilancio devono essere contabilizzate nei periodi successivi con effetti sull'utile di esercizio.

(c) IAS 39 rivisto

A partire dal 1° gennaio 2005 il Gruppo Allianz ha adottato i criteri di redazione dello IAS 39 rivisto, Financial Instruments: Recognition and Measurement (“**IAS 39 rivisto**”). Poiché lo IAS 39 rivisto deve essere applicato con effetto retroattivo, il Gruppo Allianz ha riclassificato i bilanci consolidati già pubblicati per includervi gli effetti di questa variazione.

Lo IAS 39 rivisto vieta riadeguamenti del valore originale per le azioni dopo ammortamenti per svalutazione. Secondo i criteri di redazione e valutazione finora adottati dal Gruppo Allianz, in caso di adeguamento del valore originale, nei periodi seguenti si provvedeva a una rivalutazione corrispondente.

Lo IAS 39 rivisto prevede che per le attività e passività finanziarie venga creata la nuova categoria “al *fair value* rilevato a conto economico” (“**designated at fair value**”).

through income”). Le attività e passività finanziarie incluse in tale categoria devono essere iscritte in conto economico al *fair value* alla data di chiusura del bilancio. Il Gruppo Allianz ha adottato la nuova norma a partire dal 1° gennaio 2005 per le attività finanziarie. In conseguenza del trasferimento al passivo delle quote di minoranza al patrimonio netto di pertinenza di fondi di investimento consolidati e della loro valutazione al valore di rimborso, il Gruppo Allianz ha trasferito le relative attività finanziarie dalla categoria “attività finanziarie alienabili in qualsiasi momento” alla categoria “attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico”. Al 1° gennaio 2005 non era invece autorizzato ad applicare la nuova norma anche alle passività finanziarie, in quanto l'Unione Europea non aveva approvato la nuova norma come conforme al diritto comunitario in base allo IAS 39. Nel giugno 2005 lo IASB ha modificato la norma tenendo in considerazione le perplessità dell'Unione Europea. Si ritiene che entro la fine del 2005 l'UE possa approvare le nuove norme così modificate. Pertanto, in vista dell'attesa approvazione da parte dell'Unione Europea, nel terzo trimestre 2005 il Gruppo Allianz ha adottato la valutazione delle passività finanziarie al valore corrente ("*fair value option*") con effetto retroattivo. Come atteso dal Gruppo Allianz l'UE, nel quarto trimestre 2005, ha approvato le nuove norme anche per le passività finanziarie.

Lo IAS 39 rivisto prevede inoltre una modifica dei criteri di svalutazione adottati dal Gruppo Allianz in relazione alle azioni alienabili in qualsiasi momento. Un'azione viene considerata svalutata quando criteri obiettivi indicano l'impossibilità di realizzare il costo di acquisto. Lo IAS 39 rivisto considera un calo rilevante o duraturo del valore corrente al di sotto del prezzo di acquisto di un'azione come un criterio obiettivo per una svalutazione. Per definire tale calo rilevante o duraturo del *fair value*, il Gruppo Allianz ha introdotto, accanto ai criteri di svalutazione qualitativa sinora adottati, nuovi criteri di svalutazione quantitativa. Per quanto concerne il criterio della rilevanza, il Gruppo Allianz ha stabilito che un'azione si intende svalutata quando il suo *fair value* si attesti su valori inferiori di almeno il 20% rispetto ai costi di acquisto medi. Per quanto riguarda il criterio del calo duraturo, il Gruppo Allianz ha stabilito che un'azione si ritiene svalutata quando il suo *fair value* si attesti su livelli inferiori rispetto ai costi di acquisto medi per un periodo superiore a nove mesi. I due criteri sono indipendenti e vengono applicati a livello di singole imprese del Gruppo.

In caso di azioni svalutate, lo IAS 39 rivisto vieta la rettifica della base del costo di acquisto. Le azioni con valore corrente inferiore al costo storico di acquisto devono essere esaminate per una possibile svalutazione in base ai criteri del Gruppo Allianz per ogni periodo esaminato. Se un'azione deve essere svalutata in base ai criteri del Gruppo Allianz, alla data di bilancio viene operata una svalutazione pari al valore corrente meno il costo storico d'acquisto e dedotte precedenti svalutazioni. In base ai metodi di redazione e valutazione adottati in precedenza dal Gruppo Allianz, in caso di titoli svalutati, nei periodi seguenti si procedeva alla rettifica della base del costo di acquisto. Le azioni con valore corrente inferiore alla base del costo di acquisto rettificata venivano svalutate nei casi in cui, nel corso del periodo in esame, venisse riscontrata una svalutazione duratura secondo i criteri del Gruppo Allianz.

Lo IAS 39 rivisto richiede l'applicazione retroattiva delle modifiche in relazione ai criteri di svalutazione e la rettifica della base del costo di acquisto in caso di azioni svalutate; perciò è stata necessaria una riclassificazione dei bilanci consolidati pubblicati in precedenza, al fine di ricomprendere gli effetti delle modifiche introdotte. Il Gruppo Allianz ha applicato queste norme dello IAS 39 con effetto retroattivo al 30 settembre 2005. L'applicazione di queste norme non era ancora possibile al 1° gennaio 2005, poiché il Gruppo Allianz prima dell'applicazione doveva concordare le nuove disposizioni con la U.S. Securities and Exchange Commission o "SEC".

Inoltre, dall'adozione dello IAS 39 rivisto determinati titoli alienabili in qualsiasi momento sono stati iscritti alle voci crediti verso banche e crediti verso clienti.

Inoltre, il Gruppo Allianz ha trasferito i valori patrimoniali dei contratti di investimento e delle polizze di assicurazione *unit linked* nelle attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico e le corrispondenti passività nelle passività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico, secondo quanto consentito dalla direttiva sulle assicurazioni dell'Unione Europea.

(d) IFRS 2, Share Based Payments

Dal 1° gennaio 2005 il Gruppo Allianz adotta il principio IFRS 2, Share Based Payments ("IFRS 2"), che impone una distinzione dei piani di *stock option* in base alla remunerazione prevista, ossia in azioni o in contanti. I piani da remunerare in azioni vengono iscritti a bilancio al valore corrente alla data della concessione e le variazioni vengono iscritte nel conto economico e nel patrimonio netto, ripartite *pro rata temporis* sul periodo di indisponibilità. I piani da remunerare in contanti vengono iscritti tra le passività, al valore corrente, alla data di chiusura del bilancio. Le variazioni del valore corrente dei piani da remunerare in contanti sono contabilizzate nel conto economico. Qualora le azioni emesse prevedano il riscatto, obbligatorio o volontario, da parte dei beneficiari, il piano sarà considerato come piano da remunerare in contanti. A questo proposito l'IFRS 2 ha adottato il concetto dello "strumento cedibile" contenuto nello IAS 32 rivisto, che prevede l'iscrizione a bilancio di tali strumenti non come strumenti di patrimonio netto ma come passività. A causa dell'adozione del principio IFRS 2, il piano di acquisto di Class-B-Units di PIMCO (PIMCO LLC Class B Unit Purchase Plan) viene considerato un piano da remunerare in contanti, in quanto le azioni sono collegate a una corrispondente opzione di vendita della controparte. Secondo la procedura di redazione di bilancio finora adottata dal Gruppo Allianz, il Class-B Plan è stato contabilizzato come piano da remunerare in azioni.

Inoltre, in applicazione del principio IFRS 2, è necessario che, per la determinazione dei costi dei piani di *stock option*, si usi il numero probabile di diritti che verranno esercitati. Secondo le procedure di redazione finora adottate dal Gruppo Allianz era necessario registrare la decadenza dei diritti solo alla data in cui si verificava la decadenza stessa.

(e) IFRS 3, Business Combination

A partire dal 1° gennaio 2005 il Gruppo adotta il principio IFRS 3, Business Combination (“IFRS 3”). Secondo l’IFRS 3 le aziende non devono più effettuare ammortamenti ordinari sull’avviamento e sulle immobilizzazioni immateriali con una durata indefinita e devono invece verificare ogni anno eventuali svalutazioni. Queste verifiche devono inoltre essere effettuate ogni volta che si ipotizza che non sia più possibile conseguire l’importo rappresentato. A causa dell’adozione del principio IFRS 3, dal 1° gennaio 2005 il Gruppo Allianz non effettuerà più alcun ammortamento dell’avviamento e dei marchi.

Per l’iscrizione in bilancio delle operazioni di acquisizione di imprese già controllate dal Gruppo, nel terzo trimestre 2005 il Gruppo Allianz ha adottato i criteri di redazione e di valutazione relativi alle aggregazioni di imprese. Poiché l’IFRS 3 non contiene disposizioni relative alla contabilizzazione delle acquisizioni di partecipazioni di minoranza, il Gruppo Allianz ha deciso di introdurre il concetto di *pure equity transaction*. Secondo questo principio, l’acquisizione di partecipazioni di minoranza non comporta una rivalutazione di attivi e passivi; piuttosto, la differenza positiva tra il prezzo d’acquisto e il valore di bilancio delle partecipazioni di minoranza incide direttamente sul patrimonio netto, comportando una sua riduzione. Il Gruppo Allianz adotterà tale disposizione con effetto retroattivo al 1° gennaio 2005, in quanto a decorrere da tale data le partecipazioni di minoranza devono essere iscritte nel patrimonio netto ai sensi dello IAS 1 rivisto.

(f) IFRS 4, Insurance contracts

A partire dal 1° gennaio 2005 il Gruppo adotta il principio IFRS 4, Insurance contracts (“IFRS 4”). L’IFRS 4 rappresenta la conclusione della prima fase del progetto sulle polizze assicurative dello IASB (International Accounting Standard Board) ed è una norma di transizione, finché lo IASB affronterà definitivamente il riconoscimento e la valutazione delle polizze assicurative. L’IFRS 4 stabilisce che tutte le polizze sottoscritte da compagnie di assicurazione siano classificate come polizze assicurative o contratti di investimento. I contratti con un rischio assicurativo significativo vengono considerati polizze assicurative. Secondo la norma IFRS 4 è ammissibile che le società in relazione al riconoscimento e alla valutazione delle polizze assicurative continuino a utilizzare i criteri di redazione finora adottati. I criteri di redazione del bilancio dovrebbero essere modificati soltanto qualora ciò comporti una maggiore trasparenza. Pertanto il Gruppo Allianz continua a utilizzare i principi delle disposizioni di redazione e valutazione del bilancio in vigore negli Stati Uniti (US Generally Accepted Accounting Principles, o abbreviati in “US GAAP”) relativamente al riconoscimento e alla valutazione delle polizze assicurative. I contratti emessi dalle compagnie assicurative che non presentano un rischio assicurativo significativo vengono considerati contratti di investimento. I contratti di investimento vengono trattati secondo lo IAS 39 rivisto. A causa dell’adozione dell’IFRS 4, alcuni contratti sono stati riclassificati come contratti di investimento ai sensi di quest’ultimo.

L'IFRS 4 contiene specifiche disposizioni in merito alla partecipazione discrezionale agli utili per determinati contratti, in particolare contratti di partecipazione agli utili con importi e tempi stabiliti dall'azienda. In base a questa definizione, nel terzo trimestre 2005 il Gruppo Allianz ha contabilizzato, con effetto retroattivo, costi differiti di rimborso premi per contratti specifici del settore assicurativo in Svizzera.

(2) Effetti delle variazioni dei principi di redazione e di valutazione del bilancio nell'esercizio 2005 sugli esercizi precedenti

Qui di seguito sono illustrati, a scopo di informazione, gli effetti delle variazioni descritte precedentemente dei principi di redazione e di valutazione del bilancio nell'esercizio 2005 su indicatori chiave del Gruppo Allianz per gli esercizi 2002, 2003 e 2004. I dati calcolati sulla base dei principi IFRS nuovi e modificati relativi a questi esercizi sono contrassegnati con la dicitura "IFRS 2005" nelle tabelle che seguono.

(a) Effetti sulle cifre del risultato del Gruppo Allianz negli esercizi dal 2002 al 2004

(mln EUR)	2004	Gruppo Allianz 2003	2002
Ricavi totali (originariamente pubblicato)¹	96.892	93.779	92.747
IAS 39 rivisto	-17	-39	-59
Effetti complessivi dei principi "IFRS 2005"	-17	-39	-59
Ricavi totali "IFRS 2005"	96.875	93.740	92.688
Risultato operativo (originariamente pubblicato)	6.856	4.066	-²⁾
IAS 39 rivisto	-17	-84	- ²⁾
Effetti complessivi dei principi "IFRS 2005"	-17	-84	- ²⁾
Risultato operativo "IFRS 2005"	6.839	3.982	-²⁾
Utile d'esercizio (originariamente pubblicato)	2.199	1.890	-1.496
IAS 39 rivisto	209	915	-1.709
IFRS 4	-19	6	-
IFRS 2	-123	-120	-38
Effetti complessivi dei principi "IFRS 2005"	67	801	-1.747
Utile di esercizio "IFRS 2005"	2.266	2.691	-3.243

¹⁾ I ricavi totali comprendono la raccolta premi totale nei settori assicurativi Danni/Infortuni e Vita/Malattia (comprese le polizze vita *unit linked* e altri prodotti di investimento), oltre ai ricavi operativi dei settori Attività bancaria e Asset Management.

²⁾ Non pubblicato in origine.

Come mostra la tabella sopra, le variazioni applicate con effetto retroattivo dei principi di redazione e di valutazione del bilancio hanno avuto solo lievi effetti sui ricavi totali e sul risultato operativo. Al contrario l'influenza sull'utile di esercizio è stato notevole. Questo è stato determinato in particolare dallo IAS 39 rivisto e, in misura inferiore, dall'IFRS 2.

IAS 39 rivisto

Lo IAS 39 rivisto ha portato a diverse modifiche. Uno dei maggiori cambiamenti ha interessato il trattamento contabile delle svalutazioni relative a titoli alienabili in qualsiasi momento.

La nuova politica del Gruppo Allianz in relazione alle svalutazioni ha portato in particolare ai seguenti effetti:

- Conto economico: la accelerata considerazione delle svalutazioni ha portato al fatto che gli ammortamenti sui portafogli azionari per l'esercizio 2002 sono chiaramente aumentati; al contrario per gli esercizi 2003 e 2004 sono stati relativamente bassi.
- Stato patrimoniale: le plusvalenze non realizzate, registrate nel patrimonio netto, su titoli alienabili in qualsiasi momento (al netto delle minusvalenze non realizzate) sono cresciute negli esercizi 2003 e 2004; al contrario le riserve di utili in entrambi gli esercizi si sono attestate sulla stessa cifra.

I settori Danni/Infortuni, Vita/Malattia e Attività bancaria sono stati i più colpiti dalle rettifiche dello IAS 39 rivisto.

IFRS 2

L'applicazione di IFRS 2 ha portato a ulteriori costi di acquisizione e di gestione nel settore dell'Asset Management; per l'esercizio 2002 l'onere netto ammonta a 38 milioni di euro, per l'esercizio 2003 a 120 milioni di euro e per l'esercizio 2004 a 123 milioni di euro. I costi riguardano il piano di acquisto azionario per le cosiddette Class-B-Units della società americana di gestione patrimoniale PIMCO; questo piano di acquisto azionario era stato concordato al momento dell'acquisizione dell'azienda statunitense specializzata in investimenti pensionistici.

(b) Effetti sulle attività, passività e sul patrimonio netto del Gruppo Allianz negli esercizi 2004 e 2003

(mln di EURO)	Gruppo Allianz	
	2004	2003
Totale stato patrimoniale (originariamente pubblicato)	994.698	935.912
IAS 39 rivisto	-3.984	-2.386
IFRS 2	-396	-313
IFRS 4	-	-
Effetti complessivi dei principi "IFRS 2005"	-4.380	-2.699
Patrimonio netto "IFRS 2005"	990.318	933.213
Passività totali (originariamente pubblicato)	963.870	907.320
IAS 39 rivisto	-3.408	-1.927
IFRS 2	-147	-164
IFRS 4	8	-9
IAS 1 rivisto	-7.696	-7.266
Effetti complessivi dei principi "IFRS 2005"	-11.243	-9.366
Passività totali "IFRS 2005"	952.627	897.954
Patrimonio netto (originariamente pubblicato)	30.828	28.592
IAS 39 rivisto	-576	-459
IFRS 2	-249	-149
IFRS 4	-8	9
IAS 1 rivisto	7.696	7.266
Effetti complessivi dei principi "IFRS 2005"	6.863	6.667
Patrimonio netto "IFRS 2005"	37.691	35.259

Dallo IAS 39 rivisto è derivato un calo di lieve entità dello stato patrimoniale negli esercizi 2003 e 2004, soprattutto a causa della riclassificazione di determinati titoli alienabili in qualsiasi momento alle voci crediti verso banche e crediti verso clienti.

Le passività totali sono diminuite in particolare perchè ai sensi dello IAS 1 rivisto le quote di pertinenza di terzi del patrimonio netto devono essere trasferite nel patrimonio netto; questo è stato anche il motivo determinante per l'incremento del patrimonio netto in entrambi gli esercizi.

L'allegato 1 a questa relazione illustrativa riporta gli indicatori chiave dello stato patrimoniale e del conto economico per il Gruppo Allianz e per il Gruppo RAS, che tengono in considerazione le rettifiche illustrate in relazione ai principi contabili per gli esercizi 2004 e 2003 e per il periodo terminato al 30 settembre 2005.

(3) Andamento e indicatori chiave del Gruppo Allianz negli esercizi 2004, 2003, 2002 e nei primi nove mesi dell'esercizio 2005

La seguente tabella indica per i primi nove mesi dell'esercizio 2005 e per gli esercizi 2004, 2003 e 2002 una selezione di dati chiave consolidati del Gruppo Allianz. Le cifre per gli esercizi 2004, 2003 e 2002 vengono riportate così come originariamente pubblicate nell'esercizio 2004, ossia in base ai principi IFRS validi al 31 dicembre 2004. In una seconda colonna sono indicati gli indicatori chiave basati sui principi IFRS nuovi e rivisti, che il Gruppo Allianz ha adottato nell'esercizio 2005 per i propri bilanci consolidati con effetto retroattivo per gli esercizi che sono iniziati prima del 1 gennaio 2005; in tal modo viene garantita la confrontabilità con le cifre dei primi nove mesi del 2005.

Indicatori chiave Gruppo Allianz	1.1.-30.9.2005	1.1.-31.12.2004		1.1.-31.12.2003		1.1.-31.12.2002	
		In base ai principi IFRS adottati con effetto retroattivo nell'esercizio 2005	Publicati in origine (in base ai principi IFRS validi al 31 dicembre 2004)	In base ai principi IFRS adottati con effetto retroattivo nell'esercizio 2005	Publicati in origine (in base ai principi IFRS validi al 31 dicembre 2004)	In base ai principi IFRS adottati con effetto retroattivo nell'esercizio 2005	Publicati in origine (in base ai principi IFRS validi al 31 dicembre 2004)
Ricavi totali* (mln EUR)	75.733	96.875	96.892	93.740	93.779	92.688	92.747
Risultato operativo (mln EUR)	5.917	6.839	6.856	3.982	4.066	-	-
Utile di periodo (mln EUR)	3.508	2.266	2.199	2.691	1.890	-3.243	-1.496
Utile per azione (EURO)	9,11	6,19	6,01	7,96	5,59	-11,71	-5,40
Totale stato patrimoniale (mln EUR) alla fine del periodo	989.198	990.318	994.698	933.213	935.912	848.752	852.133
Patrimonio netto (mln EUR) alla fine del periodo	48.588	37.691	30.828	35.259	28.592	29.010	21.674

* Ricavi totali comprendono la raccolta premi totale nei settori assicurativi Danni/Infortuni e Vita/Malattia (comprese le polizze vita *unit linked* e altri prodotti di investimento), oltre ai ricavi operativi dei settori Attività bancaria e Asset Management.

(a) Confronto tra gli esercizi 2004 e 2003

Nell'esercizio 2004 i ricavi totali sono aumentati di 3,1 miliardi di EUR, soprattutto nel ramo Vita/Malattia. Nel ramo Danni/Infortuni il Gruppo Allianz si è concentrato sull'aumento della redditività; ha rinunciato alla crescita e alle azioni il cui profilo rischio/rendita non rispettava gli obiettivi del Gruppo Allianz. I ricavi operativi del settore bancario si sono gradualmente stabilizzati nel 2004. Sono invece nettamente migliorati i ricavi operativi nell'Asset Management. Nel complesso, il risultato operativo è aumentato sensibilmente del 71,7% a 6,8 miliardi di euro. L'utile d'esercizio è sceso a 2,3 miliardi di euro; tale calo è attribuibile esclusivamente al forte aumento registrato nell'esercizio precedente in seguito all'adozione dello IAS 39 modificato. Il patrimonio netto è aumentato a 37,7 miliardi di euro.

(b) Confronto tra i primi nove mesi del 2005 e del 2004

I ricavi totali dei primi nove mesi del 2005 ammontavano a 75,7 miliardi di euro (primi nove mesi del 2004: 72,6 miliardi di euro.). Il risultato operativo nei primi nove mesi del 2005 ammontava a 5,9 miliardi di euro (primi nove mesi del 2004: 5,1 miliardi di euro). La crescita del risultato operativo è stata essenzialmente trainata dal ramo assicurativo Vita, dall'Attività bancaria e dal settore Asset Management. Nel terzo trimestre 2005 il ramo Danni/Infortuni ha dovuto sopportare sinistri netti per circa 753 milioni di euro (ossia al netto della detrazione della riassicurazione) a seguito di catastrofi naturali, in particolare degli uragani "Katrina" e "Rita" negli Stati Uniti e delle inondazioni in Centro Europa. Anche altre compagnie di assicurazione e riassicurazione sono state duramente colpite da questi eventi naturali. Ciononostante l'utile di periodo ammontava a 3,5 miliardi di euro (primi nove mesi del 2004: 2,0 miliardi di euro), ossia è sostanzialmente aumentato, soprattutto in seguito al miglioramento del risultato operativo e alla cessazione degli ammortamenti ordinari sull'avviamento in seguito alla modifica dei principi contabili in materia di ammortamento. Rispetto al 31 dicembre 2004 il patrimonio netto del Gruppo Allianz al 30 settembre 2005 è aumentato del 28,9% a 48,6 miliardi di euro.

d) Capitale sociale e azionisti

(aa) Capitale sociale

Il capitale sociale di Allianz ammonta al 15 dicembre 2005 a 1.039.462.400 euro (in considerazione dell'aumento del capitale di 23.040.000 euro dal capitale autorizzato 2004 dopo l'esercizio di diritti d'opzione dei warrant emessi – si veda al riguardo il punto (dd)). Dato che l'aumento di capitale sociale di 23.040.000 euro tramite l'esercizio dei diritti d'opzione dei warrant emessi nel 2005 può essere iscritto nel registro delle imprese solo al termine dell'esercizio 2005, il capitale sociale attualmente indicato nel registro delle imprese e nello statuto di Allianz ammonta tuttora a 1.016.422.400 euro.

Il capitale sociale pari a 1.039.462.400 euro è ripartito in 406.040.000 azioni senza valore nominale. Ogni azione ha diritto a un voto. Le azioni emesse nel 2005 hanno godimento a partire dal 1° gennaio 2005. Le azioni sono nominative e possono essere trasferite solo previa approvazione della società. La società potrà negare il consenso debitamente richiesto solo nel caso in cui, per motivi eccezionali, lo ritenga necessario nell'interesse sociale; i motivi devono essere resi noti al richiedente (§ 2 comma 2 dello statuto di Allianz).

Nell'esercizio 2005 il capitale sociale tramite l'esercizio dei diritti di opzione dei warrant emessi nel 2005 è aumentato di 23.040.000 euro. Inoltre, le azioni sono state emesse con una quota aritmetica del capitale sociale pari a 25.899.136 euro, ad esclusione del diritto di opzione ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG), dal capitale autorizzato 2004/I e sono state messe sul mercato attraverso un consorzio di banche. Infine, le azioni con una quota aritmetica nel capitale sociale di 2.939.264 euro dal capitale autorizzato 2004/II sono state emesse per i dipendenti.

(bb) Autorizzazione all'acquisto di azioni proprie

Con delibera dell'assemblea generale di Allianz del 4 maggio 2005, il Consiglio di gestione è stato autorizzato all'acquisto e all'utilizzo di azioni proprie per fini diversi. Inoltre sussiste un'autorizzazione per gli istituti di credito tedeschi e non tedeschi che detengano una partecipazione di maggioranza di Allianz ad acquistare e alienare azioni proprie di Allianz fino a un massimo del 5% del capitale sociale ai fini della compravendita di titoli. L'acquisto di azioni proprie, dopo il conseguimento di entrambe le autorizzazioni, non deve superare in nessun momento, assieme ad altre azioni in possesso della società o da imputarsi alla medesima ai sensi dei §§ 71a e successivi della legge tedesca sulle società per azioni (AktG), il 10% del capitale di Allianz. Le autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie valgono fino al 3 novembre 2006.

All'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006 verrà proposto di rinnovare tali autorizzazioni con decorrenza fino al 7 agosto 2007 con abrogazione delle suddette autorizzazioni preesistenti. Come campo di applicazione supplementare è previsto l'esercizio di diritti derivanti dal programma di *stock option* di RAS per il 2005 con un numero massimo di 173.241 azioni Allianz (si vedano a tale proposito le spiegazioni dettagliate del progetto di fusione di cui al paragrafo VI.1.i)(bb)).

Al 31 dicembre 2004 il Gruppo Allianz deteneva 18.915.201 azioni proprie, di cui Dresdner Bank AG ha alienato nel gennaio 2005 tramite una propria controllata 17.155.008 azioni. Al 15 dicembre 2005 il Gruppo Allianz deteneva 424.035 azioni proprie.

(cc) Capitale autorizzato

Il Consiglio di gestione di Allianz, ai sensi del § 2 comma 3 dello statuto nell'edizione del novembre 2005, è autorizzato ad aumentare una o più volte il capitale sociale della società, entro il 4 maggio 2009 e con il consenso del Consiglio di sorveglianza, tramite l'emissione di nuove azioni nominative senza valore nominale a fronte di conferimenti in denaro e/o in natura fino all'importo complessivo di 424.100.864 euro (capitale autorizzato 2004/I).

Il Consiglio di gestione è autorizzato ad escludere il diritto di opzione degli azionisti, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza, per importi massimi e qualora necessario al fine di concedere ai creditori di obbligazioni emesse da Allianz o dalle rispettive controllate, con diritti di conversione e di opzione o con obbligo di conversione, un diritto all'acquisto di nuove azioni nella misura di spettanza dopo l'esercizio del proprio diritto di conversione o di opzione o dopo l'adempimento di ogni obbligo di conversione. In caso di emissioni di azioni a fronte di corrispettivi in natura, il Consiglio di gestione è autorizzato a escludere il diritto di opzione degli azionisti, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza.

Il Consiglio di gestione è stato inoltre autorizzato ad escludere il diritto di opzione per aumenti di capitale a fronte di corrispettivi in denaro, qualora l'importo di emissione delle nuove azioni non sia significativamente inferiore al prezzo di mercato e le azioni

emesse con esclusione del diritto di opzione, ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG), non superino complessivamente il 10% del capitale sociale, né al momento dell'entrata in vigore né al momento dell'esercizio di tale facoltà, previa autorizzazione del Consiglio di sorveglianza. L'alienazione di azioni proprie è soggetta a limiti qualora avvenga durante la decorrenza di tale autorizzazione con esclusione del diritto di acquisto ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG). Inoltre, occorre tener conto, ai fini di tale limitazione, delle azioni che sono state o vengono emesse a servizio di obbligazioni con diritti di conversione e di opzione o con obbligo di conversione, qualora le obbligazioni siano state emesse durante il periodo di decorrenza di tale autorizzazione con l'esclusione del diritto di opzione in ottemperanza al § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG).

All'assemblea generale straordinaria di Allianz in data 8 febbraio 2006 verrà proposto al punto 3 dell'ordine del giorno di rinnovare tale capitale autorizzato fino al 7 febbraio 2011, con cancellazione del suddetto capitale autorizzato preesistente 2004/I, con un valore nominale massimo di 450.000.000 di euro, che dovrà essere opportunamente gestito da Allianz SE (si vedano i commenti dettagliate del progetto di fusione e dello statuto di Allianz SE ai paragrafi VI.1.c) e VI.2.b(bb)).

Il nuovo capitale autorizzato così creato dovrà essere riportato da Allianz SE, per cui gli esercizi del capitale autorizzato effettuati fino all'entrata in vigore della fusione saranno presi in considerazione di conseguenza. In tal modo si mira – previa approvazione dell'assemblea generale di Allianz – a far coincidere l'importo del capitale autorizzato 2006/I presso Allianz AG e Allianz SE. Pertanto nel § 2 comma 3 dello statuto di Allianz SE, come proposto dal progetto di fusione, è previsto che il capitale autorizzato 2006/I di Allianz SE rappresenti al massimo l'importo del capitale autorizzato ancora presente al momento dell'efficacia della fusione di RAS in Allianz nel § 2 comma 3 dello statuto di Allianz.

Oltre all'autorizzazione ai sensi del § 2 comma 3 dello statuto di Allianz, ai sensi del § 2 comma 4 dello statuto nella versione di novembre 2005, il Consiglio di gestione è autorizzato ad aumentare una o più volte il capitale sociale della società, entro il 4 maggio 2009 e previa autorizzazione del Consiglio di sorveglianza, tramite emissione di nuove azioni nominative senza valore nominale a fronte di conferimenti in denaro fino all'importo complessivo di 4.356.736 euro (capitale autorizzato 2004/II). Il Consiglio di gestione, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza, può escludere il diritto di opzione degli azionisti al fine di consentire l'emissione di nuove azioni a favore dei dipendenti di Allianz e delle altre società del Gruppo; il Consiglio di gestione è inoltre autorizzato ad escludere eccedenze dal diritto di opzione degli azionisti, previa approvazione da parte del Consiglio di Sorveglianza.

All'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006 sarà proposto al punto 4 dell'ordine del giorno, di rinnovare tale capitale autorizzato fino al 7 febbraio 2011, con cancellazione del suddetto capitale autorizzato preesistente 2004/II, con un importo nominale di un massimo di 15.000.000 di euro, che dovrà essere opportunamente gestito da Allianz SE (si veda al riguardo il paragrafo VI.2.b(bb)).

Per il capitale autorizzato 2006/II si applica opportunamente quanto sopra indicato ai fini della corrispondenza del capitale autorizzato 2006/I di Allianz AG e di Allianz SE (si veda il § 2 comma 4 dello statuto proposto nell'ambito del progetto di fusione di Allianz SE).

(dd) Autorizzazione all'emissione di obbligazioni con diritti di conversione o di opzione

Con delibera dell'assemblea generale di Allianz del 5 maggio 2004 il Consiglio di gestione è stato autorizzato, con l'approvazione del Consiglio di sorveglianza, all'emissione di diritti di conversione e di opzione. Tale autorizzazione è valida fino al 4 maggio 2009. Possono essere emesse una o più volte obbligazioni con diritti di conversione e/o di opzione al portatore o nominative (qui di seguito denominate congiuntamente "**obbligazioni**") per un valore nominale massimo di 10.000.000.000 di euro. Agli obbligazionisti possono essere concessi diritti di conversione o di opzione su azioni della società con una quota di partecipazione al capitale sociale fino a 250.000.000 di euro in osservanza alle rispettive previsioni e condizioni delle obbligazioni con diritto di conversione e di opzione.

L'autorizzazione contiene inoltre clausole riguardanti la determinazione del prezzo minimo di conversione o di opzione.

Agli azionisti spetta in via di principio il diritto di opzione sulle obbligazioni. Il diritto di opzione può tuttavia essere escluso per ammontari frazionati e, inoltre, nella misura necessaria a garantire diritti di opzione ai titolari di diritti di conversione e di opzione sulle azioni della società, o rispettivamente a creditori di obbligazioni emesse con obbligo di conversione, nella misura di spettanza dopo l'esercizio di tali diritti o dopo l'adempimento dell'obbligo di conversione. Inoltre, il Consiglio di gestione è stato autorizzato ad escludere il diritto di opzione, qualora siano emesse obbligazioni a fronte di corrispettivi in natura, a condizione che il valore del corrispettivo in natura sia congruo rispetto al valore di mercato dell'obbligazione.

Tale autorizzazione è stata parzialmente utilizzata tramite l'emissione di obbligazioni con diritto di opzione per l'importo nominale di 1.400.000.000 di euro. I diritti di opzione emessi danno diritto all'acquisto di un massimo di 11,2 milioni di azioni del valore nominale di 28.672.000 di euro dal capitale condizionato (vedi punto (ee)). In base agli esercizi di diritti d'opzione finora intervenuti, sono stati emessi complessivamente 23.040.000 di euro, ossia 9 milioni di azioni dal Capitale Condizionato 2004.

Per poter emettere in futuro obbligazioni con diritto di conversione e/o opzione anche tramite Allianz SE in misura sufficiente, verrà proposto all'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006, al punto 5 dell'ordine del giorno, di rinnovare questa autorizzazione fino al 7 febbraio 2011 con abrogazione della suddetta autorizzazione preesistente e un importo nominale massimo per le obbligazioni da emettere di 10.000.000.000 di euro.

(ee) Capitale condizionato

Ai sensi del § 2 comma 5 dello statuto nella versione del novembre 2005, il capitale sociale è stato aumentato di un massimo di 250.000.000 euro tramite l'emissione di un massimo di 97.656.250 nuove azioni nominative senza valore nominale con diritto di partecipazione agli utili a partire dall'inizio dell'anno della loro emissione (Capitale Condizionato 2004). L'aumento condizionato del capitale viene eseguito solo nella misura in cui i titolari di diritti di conversione o di opzione da obbligazioni emesse contro corrispettivi in denaro da Allianz o dalle rispettive controllate in base alla delibera di autorizzazione dell'Assemblea generale del 5 maggio 2004 esercitino i propri diritti di conversione o di opzione o adempiano agli obblighi di conversione derivanti da tali obbligazioni e non vengano applicate altre forme di adempimento a disposizione. L'importo del Capitale Condizionato 2004 indicato nello statuto è stato ridotto di 23.040.000 di euro (si veda il punto (dd) tramite l'esercizio di diritti di opzione, emessi ai sensi dell'autorizzazione dell'emissione delle obbligazioni con diritto di conversione e opzione. Possono ancora essere esercitate opzioni per l'emissione di altre 2.200.000 azioni.

All'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006 verrà proposto, al punto 5 dell'ordine del giorno, il rinnovo dell'autorizzazione all'emissione di obbligazioni con diritto di conversione o di opzione (si veda il punto (dd)). Di conseguenza all'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006 verrà anche proposto, al punto 5 dell'ordine del giorno, nel rispetto delle azioni non ancora emesse in base all'eventuale esercizio di diritti di opzione, di ridurre il capitale condizionato preesistente 2004 a 5.632.000 di euro (corrispondente all'importo nominale per l'emissione di un massimo di 2.200.000 azioni che possono ancora essere esercitate in base a opzioni emesse) e di creare un nuovo capitale condizionato (Capitale Condizionato 2006) per l'importo di 250.000.000 euro. L'aumento di capitale del Capitale Condizionato 2006 verrà eseguito solo nella misura in cui i titolari di diritti di conversione o di opzione da obbligazioni emesse contro corrispettivi in denaro da Allianz o dalle società del Gruppo, in base alla delibera di autorizzazione dell'Assemblea generale dell'8 febbraio 2006, esercitino i propri diritti di conversione o di opzione o adempiano agli obblighi di conversione derivanti da tali obbligazioni e non vengano applicate altre forme di adempimento a disposizione.

Lo statuto di Allianz SE, § 2 comma 5 (proposto nell'ambito del progetto di fusione), prevede un capitale condizionato di 226.960.000 di euro, ma solo per l'importo del capitale condizionato previsto ai sensi del § 2 comma 5 dello statuto di Allianz al momento di efficacia della trasformazione di Allianz in una Società Europea (SE). Inoltre il capitale sociale è incrementato, subordinatamente a certe condizioni, ai sensi del § 2 comma 6, fino a un importo di 250.000.000 di euro, ma solo nei limiti dell'importo del capitale condizionato previsto ai sensi del § 2 comma 6 dello statuto di Allianz che sia ancora presente al momento di efficacia della trasformazione di Allianz in una SE.

(ff) Azionisti

Le azioni di Allianz sono diffuse tra il pubblico. Allianz non dispone di dichiarazioni ai sensi dei §§ 21, 22 della legge tedesca sulla negoziazione di titoli “**WpHG**”, secondo le quali un azionista avrebbe superato la soglia di rilevanza del 5%.

e) Organi

(aa) Consiglio di gestione

Attualmente fanno parte del Consiglio di gestione di Allianz i seguenti membri con le seguenti competenze:

Michael Diekmann, Presidente del Consiglio di gestione

Paul Achleitner, Group Finance

Detlev Bremkamp, Europe II

Jan R. Carendi, Americas

Joachim Faber, Allianz Global Investors (AGI)

Reiner Hagemann, Europe I

Helmut Perlet, Group Controlling, Financial Risk Management, Accounting, Taxes, Compliance

Gerhard Rupprecht, Group Information Technology, Life Insurance Germany

Herbert Walter, Allianz Dresdner Banking (ADB)

Werner Zedelius, Growth Markets.

Detlev Bremkamp e Reiner Hagemann usciranno dal Consiglio di gestione il 31 dicembre 2005.

A far data dal 1° gennaio 2006 il Consiglio di sorveglianza ha nominato le seguenti persone come membri del Consiglio di gestione:

Enrico Cucchiani, attualmente Presidente del Consiglio di amministrazione (Presidente e Amministratore Delegato) di Lloyd Adriatico S.p.A.,

Jean-Philippe Thierry, attualmente Presidente del Consiglio di gestione (*Président Directeur Général*) AGF, e

Clement Booth, ex Presidente del Consiglio di gestione (*former chief executive officer*) Aon Re International.

A far data dal 1 gennaio 2006 inoltre la competenza dei membri del Consiglio di gestione è stata stabilita come segue:

Michael Diekmann, Presidente del Consiglio di gestione

Dr. Paul Achleitner, Finance

Clement Booth, Insurance Anglo Broker Markets, Global Lines

Jan R. Carendi, Insurance NAFTA
Enrico Cucchiani, Insurance Europe I
Dr. Joachim Faber, Asset Management
Dr. Helmut Perlet, Controlling, Reporting, Risk
Dr. Gerhard Rupprecht, Insurance Germany
Jean-Philippe Thierry, Insurance Europe II
Dr. Herbert Walter, Banking
Dr. Werner Zedelius, Insurance Growth Markets.

(bb) Consiglio di sorveglianza

Il Consiglio di sorveglianza di Allianz è composto da 20 membri ed è costituito in conformità alla legge tedesca sulla cogestione del 1976 (“**MitbestG 1976**”). Dieci membri vengono eletti dall’assemblea generale e gli altri dieci membri sono eletti dai dipendenti. L’elezione dei rappresentanti dei dipendenti avviene in conformità alla legge tedesca sulla cogestione del 1976 da parte dei dipendenti delle società tedesche del Gruppo. Attualmente fanno parte del Consiglio di sorveglianza di Allianz le seguenti persone:

Rappresentanti degli azionisti

Dr. Henning Schulte-Noelle, Presidente, ex Presidente del Consiglio di gestione di Allianz AG
Dr. Wulf H. Bernotat, Presidente del Consiglio di gestione di E.ON AG
Dr. Diethart Breipohl, ex membro del Consiglio di gestione di Allianz AG
Dr. Gerhard Cromme, Presidente del Consiglio di sorveglianza di ThyssenKrupp AG
Franz Fehrenbach, Amministratore delegato di Robert Bosch GmbH
Dr. Franz B. Humer, Presidente del Consiglio di amministrazione e Presidente della Direzione generale di F. Hoffmann-La Roche AG
Prof. Dr. Renate Köcher, Direttrice dell’Istituto di Demoscopia di Allensbach
Igor Landau, Membro del Consiglio di amministrazione di Sanofi-Aventis S.A.
Dr. Manfred Schneider, Presidente del Consiglio di sorveglianza di Bayer AG
Prof. Dr. Dennis J. Snower, Presidente del Kiel Institute for World Economics.

Rappresentanti dei dipendenti

Norbert Blix, Vicepresidente, Dipendente di Allianz Versicherungs-AG
Claudia Eggert-Lehmann, Dipendente di Dresdner Bank AG
Hinrich Feddersen, ex Membro del Comitato Direttivo Federale di ver.di
Peter Haimerl, Dipendente di Dresdner Bank AG
Rudolf Hickel, Professore di economia finanziaria, Università di Brema
Max Link, Dirigente di Allianz Versicherungs-AG

Iris Mischlau-Meyrahn, Dipendente di Allianz Lebensversicherungs-AG

Karl Neumeier, Dipendente di Allianz Versicherungs-AG

Sultan Salam, Dipendente di Dresdner Bank AG

Margit Schoffer, Dipendente di Dresdner Bank AG.

Il Consiglio di sorveglianza di Allianz ha istituito i seguenti comitati: Comitato di revisione contabile, Comitato per il personale, Comitato permanente, Comitato di mediazione.

Nell'ambito della trasformazione di Allianz in una SE viene proposta la riduzione del Consiglio di sorveglianza a un totale di dodici membri, composti da sei rappresentanti degli azionisti e sei rappresentanti dei dipendenti.

f) Dipendenti e cogestione

Al 31 dicembre 2004 il Gruppo Allianz aveva un organico di 176.501 dipendenti in oltre 70 paesi, mentre al 30 settembre 2005 contava 178.462 dipendenti.

In base alla legge tedesca sulla cogestione (MitbestG) del 1976, il Consiglio di sorveglianza è composto paritariamente da 20 membri e i dipendenti delle aziende del Gruppo hanno diritto di voto attivo e passivo. Inoltre, in altre aziende del Gruppo, in base alle disposizioni di riferimento sussistono altri Consigli di sorveglianza in cui i dipendenti hanno diritti di cogestione.

Inoltre nel Gruppo Allianz esistono organi di rappresentanza dei lavoratori in conformità con le leggi nazionali. In Germania in particolare esistono, oltre agli organi di rappresentanza dei dipendenti delle singole unità aziendali, vari organi rappresentativi dei dipendenti (Gesamtbetriebsräte), un comitato rappresentativo dei dipendenti del Gruppo Allianz (Konzernbetriebsrat) e dei comitati di rappresentanza dei dirigenti (Sprecherausschüsse). A livello europeo è stato istituito un comitato aziendale europeo, Allianz Europe Committee.

2. Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A. (RAS)

a) Sede sociale, esercizio finanziario e oggetto sociale

Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano con sede legale a Milano, Corso Italia 23, Italia, iscritta al registro delle imprese di Milano al numero 00218610327. L'esercizio finanziario di RAS si chiude al 31 dicembre di ogni anno.

Oggetto sociale di RAS ai sensi dello statuto è l'esercizio di attività assicurative consentite in tutto il mondo, diretta o tramite riassicurazione o retrocessione. RAS può inoltre gestire attività di investimento e di risparmio, impegnandosi a corrispondere somme o consegnare titoli emessi e garantiti da Stati oppure obbligazioni ipotecarie, nonché svolgere attività di asset management. È inoltre autorizzata a eseguire tutte le attività in connessione con o inerenti all'oggetto sociale, ivi incluso l'acquisto di partecipazioni in altre società con analogo oggetto sociale.

b) Storia e sviluppo dell'azienda

RAS è stata fondata il 9 maggio 1838 a Trieste. Nel corso degli anni successivi ha aperto filiali a Vienna, Praga, Budapest, Graz e Livorno e ha fondato a Venezia la sede amministrativa principale per il Regno Lombardo-Veneto. Nel 1846 sono stati stipulati i primi contratti di riassicurazione. In tale occasione sono state istituite anche ulteriori filiali a Danzica, Norimberga, Varsavia, Amburgo, Colonia e Firenze. Nel 1854 è stata intrapresa l'attività assicurativa nel ramo vita, mentre nel 1862 RAS ha rilevato Banco Adriatico di Assicurazioni. Quarant'anni dopo la sua fondazione, il Gruppo RAS disponeva di dodici filiali generali, altre 176 filiali principali e 4.061 agenzie. Il 7 aprile 1927 le azioni RAS sono state quotate per la prima volta alla Borsa valori di Milano.

Negli anni dal 1928 al 1934 RAS ha aperto altre filiali in Marocco, India, Cina, Brasile e Libano. Nel 1938, nel centenario della sua fondazione, RAS era operativa e rappresentata in 26 paesi. Due anni dopo la fine della seconda guerra mondiale ha trasferito la propria sede centrale da Trieste a Milano.

Nel 1990 è stata fondata RasBank, che, cinque anni dopo, è stata il primo istituto italiano a proporsi come banca telefonica. A partire dal 1999 RasBank offre servizi via internet. Un anno prima Genialloyd (dal 1997 al 2002 con ragione sociale Lloyd 1885) ha iniziato a vendere polizze assicurative via internet, a quel tempo una novità per l'Italia. Dal 2002 RasBank ha avviato una fase di forte espansione, con l'acquisizione di DivalRas, Ras Investimenti Sim, Commerzbank Asset Management Italia, BPVi Suisse e Banca BNL Investimenti.

Nel 2003 RAS ha varato un programma di riacquisto azionario per 800 milioni di euro (con successiva riduzione del capitale). Sempre nel 2003 ha fondato Dart Saving Life a Dublino in Irlanda.

A partire dal 1984, Allianz ha aumentato la propria partecipazione in RAS in più fasi. Al termine dell'offerta pubblica di acquisto volontaria avvenuta in ottobre e novembre 2005 (si veda il paragrafo IV.3.d.)), Allianz detiene il 76,3% di azioni ordinarie RAS e del 71,3% di azioni di risparmio RAS, per un totale del 76,3% del capitale sociale complessivo di RAS.

c) Attività della società e partecipazioni

Nelle pagine seguenti l'attività di RAS è descritta attraverso indicatori chiave della società. Gli indicatori chiave consolidati del Gruppo RAS riportati nelle seguenti pagine della presente relazione illustrativa, salvo ove diversamente specificato, sono dati redatti da Allianz ai fini del consolidamento in conformità ai principi IFRS; sono presi in considerazione i principi di redazione e valutazione del bilancio IFRS nuovi e rivisti, adottati da Allianz nell'esercizio 2005 (si veda il punto 1 c)(gg)). Di conseguenza i dati relativi ai periodi in esame, iniziati prima del 1° gennaio 2005, differiscono da quelli pubblicati dal Gruppo RAS nelle proprie relazioni annuali ed infrannuali pubblicate fino al 2004, dato che queste ultime sono state emesse in conformità alle disposizioni di redazione e valutazione del bilancio vigenti in Italia. I

dati IFRS del Gruppo RAS riportati dalla presente relazione illustrativa sono stati redatti da Allianz ai fini del consolidamento secondo le proprie norme e, in conseguenza di differenti interpretazioni dei principi di redazione e valutazione contabili e delle differenti scelte circa le opzioni redazionali possibili, possono differire dai dati IFRS pubblicati da RAS nel 2005. I dati differiscono anche da quelle presentate nella relazione illustrativa di RAS.

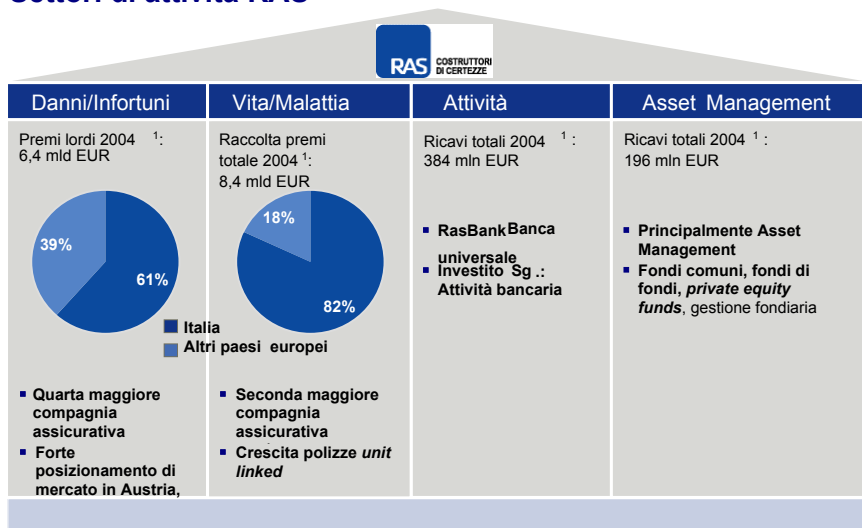
(aa) Panoramica

Il Gruppo RAS è in Italia uno dei principali assicuratori e fornitori di servizi finanziari con circa cinque milioni di clienti privati e aziendali. Dispone di un'ampia offerta di prodotti assicurativi e previdenziali nel ramo Danni/Infortuni e Vita/Malattia. Il Gruppo RAS offre inoltre servizi bancari e di asset management.

I ricavi totali consolidati nell'esercizio 2004 ammontavano a 15,292 miliardi di euro, nei primi nove mesi dell'esercizio 2005 a 11,779 miliardi di euro. La rete di vendita di RAS comprendeva, al 30 giugno 2005, 1.450 agenti assicurativi, 2.800 consulenti finanziari e bancari e, in relazione agli accordi di *bancassurance*, circa 3.200 filiali bancarie. Inoltre, i prodotti RAS vengono distribuiti tramite la società controllata operante in internet Genialloyd; questa società, in base ai premi lordi sottoscritti 2004, è in Italia il leader nella vendita online di prodotti assicurativi.

Il seguente grafico contiene una rappresentazione semplificata della struttura commerciale del Gruppo RAS.

Settori di attività RAS



Nota: Tutte gli indicatori chiave IFRS ¹) al lordo delle operazioni infragruppo tra società del Gruppo RAS

La seguente tabella indica i ricavi totali del Gruppo RAS per settore per l'esercizio 2004 e per i primi nove mesi dell'esercizio 2005.

(milioni di EURO)	Ricavi totali*	
	1.1.-30.9.2005	1.1.-31.12.2004
Danni/Infortuni	4.909	6.412
Vita/Malattia	6.474	8.419
Servizi finanziari individuali		
Attività bancaria	323	384
Asset Management	204	196
Rettifiche di consolidamento	-131	-119
Gruppo RAS	11.779	15.292

*Il fatturato totale comprende la raccolta totale premi nel ramo Danni/Infortuni e in quello Vita/Malattia (comprese le polizze vita *unit linked* e altri prodotti di investimento), oltre ai ricavi operativi dei settori Attività bancaria e Asset Management.

RAS dispone di compagnie di assicurazione locali in Svizzera, Austria e Portogallo. Inoltre detiene il 50,0% di AGF RAS Holding BV, Amsterdam. Questa società è attiva nei rami Danni/Infortuni e Vita/Malattia in Spagna, soprattutto attraverso le compagnie Allianz Compañía de Seguros (Danni/Infortuni e Vita/Malattia), Fénix Directo (Danni/Infortuni) ed Eurovida (Vita/Malattia), tutte con sede principale a Madrid. La AGF RAS Holding BV viene contabilizzata "at equity"; questo ha in particolare come conseguenza il fatto che i ricavi derivanti dalla raccolta dei premi registrata in questa relazione per RAS non contegono nessuna somma proveniente dalla Spagna. La RAS ha inoltre partecipazioni fino al 50,0 % in Groupe Mondial Assistance, Zurigo, specializzato in assicurazioni viaggi e assistenza.

RAS prima della fusione conferirà il suo complesso aziendale a favore di una nuova partecipata italiana (RAS Italia S.p.A), con l'eccezione di alcune partecipazioni estere, di alcune partite attive e passive di natura fiscale e di circa 60 dipendenti e altre attività, (a questo proposito si veda la sezione IV.3.b.). In quest'ultima Allianz SE, al termine della fusione, avrà una partecipazione del 100%. Le partecipazioni in controllate estere, ad esempio in Austria, Svizzera e Spagna, grazie alla fusione, in futuro saranno attribuite direttamente ad Allianz tramite società intermedie (cfr. dettagli nella sezione III.3.b.).

(bb) Assicurazione Danni/Infortuni

Il Gruppo RAS offre tutti i prodotti tipici del settore Danni/Infortuni a clienti privati e aziende. Nei primi nove mesi dell'esercizio 2005 i premi lordi sottoscritti ammontavano a 4,909 miliardi di euro; nell'esercizio 2004 a 6,412 miliardi di euro, nel 2003 a 6,242 miliardi di euro e nel 2002 a 5,970 miliardi di euro.

La seguente tabella riassume i premi lordi sottoscritti del ramo Danni/Infortuni per i primi nove mesi dell'esercizio 2005 e per gli esercizi 2004, 2003 e 2002, ripartiti in attività italiana e attività non italiana.

(milioni di EURO)	Premi lordi sottoscritti Danni/Infortuni			
	1.1.-30.9.2005	1.1.-31.12.2004	1.1.-31.12.2003	1.1.-31.12.2002
Italia	2.716	3.934	3.784	3.645
Altri paesi europei	2.193	2.478	2.458	2.325
Gruppo RAS	4.909	6.412	6.242	5.970

In Italia tali prodotti e servizi vengono fundamentalmente venduti tramite una fitta rete di agenzie, tramite intermediari e mediante vendita telefonica o sul web. In base ai premi lordi sottoscritti 2004, RAS è in Italia la quarta compagnia di assicurazione nel ramo Danni/Infortuni.

Al di fuori dell'Italia, il Gruppo RAS è presente in Svizzera, Spagna, Austria e Portogallo nel ramo Danni/Infortuni (vedi il punto (aa)).

RAS si concentra sulle assicurazioni Danni/Infortuni per privati e per piccole e medie imprese.

(cc) Assicurazione Vita/Malattia

La raccolta premi totale nei primi nove mesi dell'esercizio 2005 nel ramo Vita/Malattia ammontava a 6,474 miliardi di euro; nell'esercizio 2004 a 8,419 miliardi di euro, nel 2003 a 9,260 miliardi di euro e nel 2002 a 8,044 miliardi di euro.

La seguente tabella riassume la raccolta premi totale di questo settore per i primi nove mesi del 2005 e per gli esercizi 2004, 2003 e 2002, ripartita per attività italiana e attività non italiana.

(milioni di EURO)	Raccolta premi totale* Vita/Malattia			
	1.1.-30.9.2005	1.1.-31.12.2004	1.1.-31.12.2003	1.1.-31.12.2002
Italia	5.308	6.945	7.657	6.506
Altri paesi europei	1.166	1.474	1.603	1.538
Gruppo RAS	6.474	8.419	9.260	8.044

*La raccolta premi totale comprende i premi lordi dalla vendita di polizze vita e i premi lordi dalla vendita di prodotti *unit linked* e altri prodotti di investimento, conformemente ai principi contabili applicabili nel paese dell'assicuratore.

In base alla raccolta premi totale 2004, RAS è la seconda maggiore compagnia assicurativa del ramo vita in Italia. Le polizze assicurative vita di RAS sono in particolare assicurazioni vita di capitali, nonché polizze vita *unit linked* e altri prodotti a carattere di investimento. I fondi alla base di questo genere di prodotti vengono in parte gestiti da RAS, in parte da gestori patrimoniali terzi.

Al di fuori dell'Italia, il Gruppo RAS è attivo attraverso le proprie controllate in Svizzera, Austria, Spagna e Portogallo (vedi il punto (aa)).

(dd) Servizi finanziari individuali

Il settore dei servizi finanziari individuali RAS include l'Attività bancaria e l'Asset Management.

(1) Attività bancaria

L'attività bancaria di RAS, condotta prevalentemente da RasBank, ha ottenuto nei primi nove mesi dell'esercizio 2005 ricavi totali per 323 milioni di euro; nell'esercizio 2004 ammontavano a 384 milioni di euro, nel 2003 erano pari a 294 milioni di euro e nel 2002 a 304 milioni di euro.

RasBank è una banca universale. È stata fondata nel 1990 ed è cresciuta a partire dal 2002 soprattutto tramite l'acquisizione di Dival Ras, Ras Investimenti Sim, Commerzbank Asset Management Italia, BPVi Suisse e Banca BNL Investimenti. RasBank offre ai suoi circa 500.000 clienti un'ampia offerta di servizi bancari e finanziari; tali prodotti sono venduti tramite banking telefonico e online e tramite più di 3.200 consulenti in tutta Italia.

La controllata Investitori Sgr. gestisce l'attività del Gruppo RAS per i privati. Il modello gestionale di questo offerente, istituito nel 2001, si fonda su una rete di banche private che offrono ai propri clienti portafogli di titoli personalizzati, incluse azioni e una scelta esclusiva di quote di fondi di investimento.

(2) Asset Management

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2005 i ricavi totali del settore Asset Management di RAS ammontavano a 204 milioni di euro; nell'esercizio 2004 ammontavano a 196 milioni di euro, nel 2003 a 190 milioni di euro e nel 2002 a 239 milioni di euro. Questi risultati sono dovuti in modo particolare a RAS Asset Management Sgr.; questa società offre fondi comuni, fondi di fondi e fondi privati (*private equity funds*) e opera nella gestione fondiaria per clienti privati e istituzionali.

(ee) Le principali partecipazioni di RAS

RAS possiede direttamente o indirettamente le seguenti controllate operative (al 30 settembre 2005):

Società	Settore	Partecipazione Gruppo RAS
Italia		
Allianz Subalpina S.p.A. –Torino	Assicurazione	97,94%
CreditRas Assicurazioni S.p.A.* Milano	Assicurazione	50,00%
CreditRas Vita S.p.A.* Milano	Assicurazione	50,00%
Genialloyd S.p.A. Milano	Assicurazione	99,99%
RAS Asset Management Sgr. Milano	Asset Management	100,00%
RasBank S.p.A. Milano	Attività bancaria	100,00%
Rasfin Sim S.p.A. Milano	Servizio di titoli	100,00%
RASSERVICE Gestione e Liquidazione Danni Milano	Società di servizi	100,00%
RB Vita S.p.A. Milano	Assicurazione	100,00%
Austria		
Allianz Elementar Versicherungs-AG Vienna	Assicurazione	50,10%
Allianz Elementar Lebensversicherungs- AG Vienna	Assicurazione	49,60%
Irlanda		
DARTA Saving Life Assurance Limited Dublino	Assicurazione	100,00%
Portogallo		
Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A. Lisbona	Assicurazione	64,85%
Spagna		
Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. Madrid	Assicurazione	48,31%
Svizzera		
Allianz Suisse Versicherungs-Gesellschaft Zurigo	Assicurazione	69,80%
Allianz Suisse Lebensversicherungs- Gesellschaft Zurigo	Assicurazione	69,80%

*) Partecipazioni in joint venture detenute con Unicredito. Le società vengono consolidate in base ai contratti di management sussistenti con il Gruppo RAS.

d) Andamento e indicatori chiave

(aa) Panoramica

La seguente tabella contiene, per i primi nove mesi degli esercizi 2005 e 2004 e per gli esercizi 2004, 2003 e 2002, una selezione di indicatori consolidati selezionati del Gruppo RAS. Per i periodi precedenti il 1° gennaio 2005 detti dati sono inizialmente registrati in conformità con le disposizioni di redazione e di valutazione vigenti in Italia; quindi come pubblicati nelle relazioni annuali e infrannuali del Gruppo RAS per tali periodi (contrassegnati nella tabella come “RAS vecchio – Italia”). Laddove non siano disponibili cifre desumibili dalle relazioni RAS e utili per un raffronto, la tabella conterrà un segno “-”. Ai fini di un confronto, una seconda colonna indica le cifre di riferimento per i periodi corrispondenti, così come redatti dal Gruppo Allianz ai fini del consolidamento secondo le proprie norme (contrassegnati nella tabella come “RAS nuovo – IFRS”); sono prese in considerazione le disposizioni di redazione e di valutazione IFRS nuove e riviste, adottate da Allianz nell’esercizio 2005 con effetto retroattivo per gli esercizi la cui data di inizio sia antecedente al 1° gennaio 2005 (per ulteriori informazioni sulle modifiche consultare il paragrafo 1.c)(gg)(1)). Le cifre IFRS riportate nella tabella per i primi nove mesi dell’esercizio 2005 sono state redatte da Allianz in base agli stessi principi; possono pertanto differire anche dalle cifre IFRS pubblicate da RAS per i primi nove mesi del 2005. La definizione degli indicatori individuali dati da Allianz può differire da quella di RAS.

Dati	1.1.- 30.9.2005	1.1.-30.9.2004	1.1.-31.12.2004	1.1.-31.12.2003	1.1.-31.12.2002					
Gruppo RAS¹⁾	RAS (nuovo) – IFRS	RAS nuovo – IFRS	RAS vecchi o – Italia	RAS nuovo – IFRS	RAS vecchio – Italia	RAS nuovo – IFRS	RAS vecchio – Italia	RAS nuovo – IFRS	RAS vecchio – Italia	RAS nuovo – IFRS
Ricavi totali²⁾ (mln EUR)										
Danni/Infortuni ³⁾	4.909	4.771	5.444	6.412	7.290	6.242	7.017	5.970	6.696	
Vita/Malattia ³⁾	6.474	5.908	6.173	8.419	8.834	9.260	9.552	8.044	8.343	
Servizi finanziari individuali										
Attività bancaria	323	272	–	384	–	294	–	304	–	
Asset Management	204	143	–	196	–	190	–	239	–	
Rettifiche di consolidamento	-131	-89	–	-119	–	-138	–	-214	–	
Gruppo RAS	11.779	11.005	–	15.292	–	15.848	–	14.343	–	
Risultato dell'attività ordinaria (mln EUR)										
Danni/Infortuni	706	624	–	800	–	637	–	805	–	
Vita/Malattia	410	267	–	398	–	313	–	141	–	
Servizi finanziari individuali										
Attività bancaria	23	7	–	-13	–	-22	–	8	–	
Asset Management	33	19	–	26	–	26	–	10	–	
Rettifiche di consolidamento	-138	-77	–	-98	–	-37	–	-31	–	
Gruppo RAS	1.034	840	909	1.113	1.141	917	925	933	1.229	
Utile di periodo (mln EUR)	646	506	570	676	691	494	554	837	911	
Risultato per azione ordinaria (EUR)	0,96	0,75	–	1,01	1,03	0,73	0,82	1,15	1,25	
Risultato per azione di risparmio (EUR)	0,98	0,77	–	1,03	–	0,75	–	1,19	–	
Patrimonio netto di bilancio (mln EUR) alla fine del periodo	75.543	66.400	–	71.076	68.144	63.040	61.305	58.119	55.792	
Patrimonio netto (senza patrimonio netto di pertinenza di terzi) (mln EUR) alla fine del periodo	6.819	6.163	4.580	6.525	4.705	6.119	4.391	6.330	4.974	
Quote dell'utile di pertinenza di terzi (mln EUR) alla fine del periodo	1.076	931	–	1.056	650	911	581	891	559	

¹⁾ Qualora nelle relazioni annuali e semestrali di RAS („RAS vecchio – Italia“) non ci siano cifre chiave paragonabili questo sarà indicato nella tabella con „–“.

²⁾ Il fatturato totale comprende la raccolta totale premi nel ramo Danni/Infortuni e in quello Vita/Malattia (comprese le polizze vita *unit linked* e altri prodotti di investimento), oltre ai ricavi operativi dei settori Attività bancaria e Asset Management.

³⁾ Le differenze nella raccolta premi nel ramo Danni/Infortuni e Vita/Malattia tra „RAS nuovo – IFRS“ e „RAS vecchio – Italia“ derivano in particolare dal fatto che RAS per il consolidamento di AGF RAS Holding BV ha utilizzato il cosiddetto consolidamento delle quote; al contrario Allianz nella comunicazione delle cifre secondo i suoi standard per il consolidamento di AGF RAS Holding BV ha utilizzato il cosiddetto metodo „at-equity“. Da qui risulta che le raccolte premi indicate nella colonna „RAS nuovo – IFRS“, contrariamente a quelle indicate nella colonna „RAS vecchio – Italia“, non contengono alcun premio proveniente dalla Spagna.

Nelle seguenti spiegazioni dell'andamento nell'esercizio 2004 e nei primi nove mesi dell'esercizio 2005 si fa riferimento solo agli indicatori chiave basati sui principi IFRS in vigore dal 1 gennaio 2005 e adottati da Allianz.

(bb) Confronto tra gli esercizi 2004 e 2003

(1) Ricavi

I ricavi totali del Gruppo RAS sono diminuiti rispetto agli esercizi 2004 e 2003 del 3,5% a 15,292 miliardi di euro. Questo andamento è probabilmente da ricondurre alla riduzione della raccolta premi totale nel ramo Vita/Malattia. L'aumento dei premi lordi nel ramo Danni/Infortuni e la crescita dei risultati complessivi nel settore Servizi finanziari individuali, in particolare nell'Attività bancaria, hanno in ogni caso parzialmente compensato i cali di fatturato.

Assicurazione Danni/Infortuni

I premi lordi sono aumentati del 2,7% a 6,412 miliardi di euro, soprattutto a seguito della crescita in Italia assieme alle assicurazioni auto, assicurazioni di responsabilità civile e assicurazioni di beni materiali con privati. Questo aumento del fatturato è stato in ogni caso parzialmente ridotto da un andamento negativo dei corsi dei cambi tra euro e franchi svizzeri; di conseguenza si è ridotta la raccolta premi dalla Svizzera nella conversione in euro.

Assicurazione Vita/Malattia

In questo settore la raccolta premi totale si è ridotta del 9,1% a 8,419 miliardi di euro. Questo calo è probabilmente da ricondurre a un indebolimento della vendita di prodotti di *bancassurance* in Italia.

Servizi finanziari individuali

I ricavi totali nel settore dei servizi finanziari individuali hanno assistito a una crescita di circa 19,8% e si sono attestati a 580 milioni di euro. Nell'Attività bancaria i ricavi totali sono aumentati a 90 milioni di euro (+ 30,6%). L'aumento è da ricondurre principalmente a un migliore risultato commerciale e a maggiori attivi da provvigioni. Nell'Asset management i ricavi sono stati sempre più stabili con un incremento di 6 milioni di euro; gli attivi in gestione per conto terzi sono in ogni caso nettamente aumentati di 3,2 miliardi di euro ossia del 23,0%.

(2) Risultato dell'attività ordinaria

Nel 2004 RAS ha conseguito ulteriori miglioramenti operativi. Il risultato dell'attività ordinaria è nettamente cresciuto, precisamente del 21,4% a 1,113 miliardi di euro. A questa crescita hanno contribuito in particolare i settori assicurativi.

Assicurazione Danni/Infortuni

Nel settore Danni/Infortuni si è riusciti a ridurre il *combined ratio* dal 97,9% al 95,9%, soprattutto tramite una rigorosa politica di prezzi e di sottoscrizione e rigidi controlli sui costi. In tal modo il risultato dell'attività ordinaria è potuto aumentare nettamente del 25,6% a 800 milioni di euro.

Assicurazione Vita/Malattia

I ricavi in questo settore sono aumentati da euro 313 milioni ad euro 398 milioni. Tale aumento è dovuto, tra l'altro, a minori costi assicurativi; a questo riguardo va anche considerato l'effetto di una variazione del portafoglio prodotti.

Servizi finanziari individuali

Nel settore Attività bancaria le perdite sono state ridotte da 22 milioni di euro a 13 milioni di euro. Il risultato di Asset Management è rimasto stabile a 26 milioni di euro.

(3) Utile d'esercizio

Il miglioramento del risultato dell'attività ordinaria del Gruppo RAS si riflette anche nell'utile di esercizio, che è aumentato del 36,8% a 676 milioni di euro.

(cc) Confronto tra i primi nove mesi del 2005 e del 2004

(1) Ricavi

I ricavi totali del Gruppo RAS risultano aumentati, nel confronto tra i primi nove mesi del 2005 e 2004, del 7,0% a 11,779 miliardi di euro. Tutti i settori hanno contribuito a questo aumento dei ricavi, in particolare il ramo Vita/Malattia.

Assicurazione Danni/Infortuni

In questo settore i premi lordi sono cresciuti del 2,9 % raggiungendo i 4,909 miliardi di euro. L'incremento deriva in particolare dalle assicurazioni sulla responsabilità civile, le assicurazioni contro l'incendio e le assicurazioni di cose personali, sia in Italia sia al di fuori dell'Italia. In conformità con la tendenza del mercato, la crescita delle assicurazioni automobilistiche in Italia è stata piuttosto ridotta.

Assicurazione Vita/Malattia

La raccolta premi è aumentata del 9,6% a 6,474 miliardi di euro. Mentre in Italia si è registrata una forte crescita dei ricavi, il totale dei premi incassati al di fuori dell'Italia è rimasto pressoché stabile.

Servizi finanziari individuali

I ricavi totali sono aumentati del 27,0% a 527 milioni di euro. Tale risultato è stato determinato anche dall'integrazione dei settori di vendita di banca BNL Investimenti S.p.A. e Commerzbank Asset Management Italia S.p.a. Nell'Attività bancaria i ricavi sono cresciuti del 18,8% a 323 milioni di euro, trainati da un maggiore utile da attività di *trading* e da migliori attivi da provvigioni. L'attività di Asset Management ha registrato una crescita del 42,7% a 204 milioni di euro, principalmente a seguito

dell'aumento degli attivi da provvigioni. I beni di terzi gestiti sono aumentati rispetto al 31 dicembre 2004 di 2,2 miliardi di euro ossia del 12,9%; sono inclusi aumenti derivanti dall'andamento favorevole dei mercati, pari a 1,4 miliardi di euro, e flussi di capitali netti pari a 0,8 miliardi di euro.

(2) Risultato dell'attività ordinaria

Rispetto ai primi nove mesi del 2004, nello stesso periodo del 2005 il risultato dell'attività ordinaria è aumentato del 23,1% a 1,034 miliardi di euro. Tutti i settori hanno registrato una crescita.

Assicurazione Danni/Infortuni

Nell' ramo Danni/Infortuni il risultato è aumentato del 13,1% attestandosi a 706 milioni di euro, soprattutto grazie al miglioramento della pratica attuariale. Inoltre l'eliminazione degli ammortamenti ordinari ha avuto un effetto positivo sulle quote di avviamento, così come prevedono le disposizioni dei principi IFRS rivisti; nei primi nove mesi dell'esercizio precedente questi ammortamenti hanno gravato sul risultato per 29 milioni di euro.

Assicurazione Vita/Malattia

Nel ramo Vita/Malattia il risultato è cresciuto del 53,6 % raggiungendo i 410 milioni di euro. Tale sviluppo è stato determinato, dalla realizzazione di maggiori profitti derivanti da azioni.

Servizi finanziari individuali

In questo settore il risultato è cresciuto sostanzialmente. Questo sviluppo riflette l'aumento dei ricavi. Sia l'Attività bancaria che l'Asset Management hanno contribuito all'aumento degli utili. Nell'ambito dell'Attività bancaria nell'anno precedente i costi relativi all'acquisizione di Banca BNL Investimenti nel 2004 hanno ancora pesato sul risultato. Il settore Asset Management ha inoltre beneficiato della rigorosa gestione dei costi.

(3) Utile di periodo

Il miglioramento del risultato dell'attività ordinaria del Gruppo RAS si riflette anche sull'utile dei primi nove mesi, che è cresciuto del 27,7% a 646 milioni di euro.

(dd) Liquidità e solidità finanziaria

Le liquidità e altre disponibilità liquide ammontavano al 31 dicembre 2002 a 861 milioni di euro, al 31 dicembre 2003 a 1,228 miliardi di euro e al 31 dicembre 2004 a 1,035 miliardi di euro; al 30 settembre 2005 ammontavano a 651 milioni di euro.

Il 1° dicembre 2005 la solidità finanziaria ("*Financial strength*"-rating) di RAS è stata classificata da A.M. Best con A+ e da Standard & Poor's con AA, in entrambi i

casi con prospettive stabili. Il cosiddetto “*senior unsecured debt*”-rating di Moody's è stato nello stesso periodo Aa3, anche in questo caso con prospettive stabili.

e) Capitale sociale e azionisti

(aa) Capitale sociale

Il capitale sociale di RAS ammonta, al 15 dicembre 2005, a 403.336.202,40 euro, rappresentato da 672.227.004 azioni con valore nominale di 0,60 euro l'una, costituite da 670.886.994 azioni ordinarie e 1.340.010 azioni di risparmio. Ai sensi dell'articolo 7 comma 1 dello statuto di RAS nella versione del 17 maggio 2005, il capitale sottoscritto pari all'importo di 100.834.050,60 euro (corrispondente al 25% del capitale) e le attività dirette e indirette nel ramo Vita e pari a un importo di 302.502.151,80 euro (corrispondenti al 75% del capitale) sono riservati ad attività di assicurazione danni dirette e indirette.

Le azioni di risparmio non concedono diritto di partecipazione né diritto di voto nelle assemblee societarie di RAS. In ogni caso gli azionisti di risparmio di RAS sono rappresentati da un rappresentante speciale. Quest'ultimo presso le assemblee societarie ha un diritto di informazione, di proposta e di impugnazione. L'attuale rappresentante degli azionisti di risparmio è Gianfranco Negri Clementi. Le azioni di risparmio sono dotate dei seguenti diritti speciali:

- Dividendo preferenziale pari al 5% dell'importo nominale delle azioni;
- Maggiori dividendi rispetto alle azioni ordinarie previa decisione dell'assemblea dei soci con indicazione che, alle azioni di risparmio, spetta un dividendo maggiore rispetto alle azioni ordinarie, che può andare dal 2% al 10% dell'importo nominale delle azioni;
- Obbligo di pagamento successivo della società per due anni in caso di mancato pagamento preferenziale;
- Liquidazione privilegiata fino all'importo nominale dell'azione; e
- In caso di riduzione del capitale il valore nominale delle azioni di risparmio può essere ridotto solo se la perdita corrispondente supera il valore nominale totale delle azioni ordinarie.

(bb) Capitale autorizzato

Ai sensi della delibera dell'assemblea dei soci RAS del 29 aprile 2005 il Consiglio di amministrazione di RAS è stato autorizzato ad aumentare una o più volte il capitale sociale di RAS, entro il 30 aprile 2010, dagli attuali 403.336.202,40 euro fino a un importo di 516.456.000 euro a fronte di conferimenti in denaro o tramite l'imputazione delle riserve patrimoniali in capitale sociale. Ciò può tra l'altro avvenire tramite l'emissione di warrant o analoghi strumenti finanziari. Le azioni possono essere emesse a servizio di offerte ai dipendenti di RAS o per i dipendenti di società controllate da RAS (Capitale Autorizzato 2005).

(cc) Emissione di obbligazioni convertibili

L'assemblea dei soci di RAS del 29 aprile 2005 ha autorizzato il Consiglio di amministrazione di RAS a emettere una o più volte, entro il 30 aprile 2010, obbligazioni convertibili fino a un importo di 1.200.000.000 euro a fronte di pagamenti in denaro.

(dd) Azionisti

Terminata l'offerta pubblica di acquisto, dal 30 novembre 2005 Allianz ha una partecipazione in RAS con 512.158.245 azioni ordinarie (corrispondenti al 76,3% delle azioni ordinarie RAS) e 954.788 azioni di risparmio (corrispondenti al 71,3% delle azioni di risparmio RAS). Inoltre, secondo disponibili al pubblico, Crédit Industriel d'Alsace ha partecipazioni in RAS per il 2,14% delle azioni ordinarie RAS.

f) Organi

L'amministrazione di RAS, a differenza di quella di una società per azioni tedesca, è organizzata su un solo livello (*one-tier system*), ossia il Consiglio di amministrazione gestisce gli affari della società e la rappresenta all'esterno, inoltre esiste un organo di controllo, il Collegio sindacale. Il Consiglio di amministrazione, secondo lo statuto di RAS, è composto da un numero minimo di 10 fino a un numero massimo di 20 membri che vengono eletti dall'assemblea degli azionisti per un periodo di tre anni. Secondo il Codice di *Corporate Governance* di RAS la maggioranza dei membri del Consiglio di amministrazione deve essere indipendente. Inoltre l'organo di sorveglianza è il *Collegio Sindacale*, composto da tre membri effettivi e due supplenti, nominati dall'assemblea degli azionisti e il cui compito consiste nel vigilare sul rispetto della legge e dello statuto e dei principi dei vertici della società.

Attualmente il Consiglio di amministrazione di RAS è composto da 18 membri, 13 dei quali sono indipendenti ai sensi del Codice di Corporate Governance. Tra i membri non indipendenti vi sono tre membri del Consiglio di gestione di Allianz. Il Consiglio di amministrazione si compone nello specifico come segue:

Giuseppe Vita, Presidente

Michael Diekmann, Vicepresidente

Paolo Vagnone, (Amministratore delegato)

Paolo Biasi

Detlev Bremkamp

Carlo Buora

Vittorio Colao

Nicola Costa

Rodolfo De Benedetti

Klaus Duehrkop

Pietro Ferrero

Francesco Micheli

Salvatore Orlando

Helmut Perlet

Giampiero Pesenti

Andrea Pininfarina

Gianfelice Rocca

Carlo Salvatori

Aldo Andreoni, Segretario del Consiglio di amministrazione.

A far data dal 31 dicembre 2005, Detlev Bremkamp e Klaus Duehrkop usciranno dal Consiglio di amministrazione. Succederanno loro Enrico Cucchiani e Joachim Faber (su Enrico Cucchiani e Joachim Faber si veda il paragrafo 1.e)(aa)). Il mandato dei rimanenti membri del Consiglio di amministrazione ha durata fino alla successiva assemblea ordinaria degli azionisti di RAS nell'aprile 2006.

Il Consiglio di amministrazione comprende un Comitato esecutivo, composto da Giuseppe Vita (Presidente), Michael Diekmann (Vicepresidente), Paolo Vagnone (Amministratore delegato) e dai membri Detlev Bremkamp, Pietro Ferrero e Gianfelice Rocca.

Inoltre esiste una serie di ulteriori comitati in seno al Consiglio di amministrazione, in particolare:

- un Comitato per il personale, che formula proposte per la nomina dei membri del Consiglio di amministrazione;
- un Comitato per i compensi, che formula proposte per la retribuzione di determinati membri del Consiglio di amministrazione e altri alti dirigenti di RAS;
- un Comitato per il controllo interno, che fornisce consulenza al Consiglio di amministrazione in merito alla revisione interna e che riceve regolarmente relazioni della divisione di revisione interna ed è responsabile della applicazione coerente dei principi contabili e della nomina della società di revisione;
- un Comitato rischi, che fornisce consulenza al Consiglio di amministrazione nelle questioni di gestione del rischio; e
- un Comitato di Corporate Governance, che fornisce consulenza al Consiglio di amministrazione nelle questioni di Corporate Governance e sottopone proposte al riguardo, in particolare in merito alla gestione del Codice di Corporate Governance di RAS.

L'organo di controllo, il Collegio Sindacale, è attualmente composto da:

Pietro Manzonetto

Paolo Pascot

Giorgio Stroppiana

nonché, in qualità di membri supplenti,

Michele Carpaneda e

Luigi Gaspari

g) Dipendenti

Al 30 giugno 2005 il Gruppo RAS contava circa 14.248 dipendenti, tra cui 5.854 in Italia.

III. Fondamenti economici della fusione

1. Situazione attuale

a) Situazione generale del mercato europeo

In base ai premi incassati nel 2004, il mercato europeo delle assicurazioni occupa circa il 37% del mercato mondiale. I mercati europei più importanti – in base al volume dei premi – sono la Gran Bretagna, la Francia, la Germania e l'Italia, seguite da Olanda, Spagna, Svizzera e Belgio.

Il mercato dei servizi finanziari viene influenzato in particolare da indicatori macroeconomici, quali la crescita economica e demografica, ma anche sugli sviluppi del mercato dei capitali in merito al mercato azionario e obbligazionario. Inoltre, negli ultimi anni la situazione del mercato nel campo dei servizi finanziari è cambiata in maniera decisiva. A questo proposito, sono stati determinanti da un lato gli sviluppi dei sinistri nel settore Danni/infortuni, causati tra l'altro da eventi naturali, che hanno generato rapporti danni/premi più alti; dall'altro, lo sviluppo demografico in Europa e le carenze dei sistemi di previdenza statali hanno favorito la previdenza privata e aziendale e la formazione di capitali privati. Ciò porta a una maggiore crescita nel campo delle assicurazioni sulla vita e degli investimenti rispetto alle assicurazioni per danni/infortuni.

Anche se prodotti e reti di distribuzione sono regolati ancora in gran parte da regolamenti e regolamentazioni locali, risulta evidente che le posizioni di punta del mercato dei singoli paesi sono occupate da concorrenti globali o da altri concorrenti operanti a livello europeo. Ciò vale tra gli altri per la Germania, la Francia, l'Italia, l'Olanda e l'Austria, sia nel settore assicurativo sia per l'attività bancaria che per l'Asset Management.

Per questo motivo tali sviluppi, uniti alla crescente pressione concorrenziale, esigono la creazione di strutture più efficienti e flessibili non solo a livello regionale ma anche europeo nel ramo dello sviluppo di prodotti, della gestione dei sinistri, della distribuzione, degli investimenti e della gestione dei capitali, per assicurare una redditività a lungo termine.

b) Situazione del Gruppo Allianz nel mercato europeo

Attualmente, più di tre quarti del fatturato mondiale del Gruppo Allianz provengono dall'Europa (nel 2004, il 75,5%) e quasi l'80% del suo capitale di rischio sono legati ad attività europee. Il Gruppo è presente in quasi tutti i mercati europei e considera l'Europa come il proprio mercato domestico.

La parte maggiore dei ricavi da premi a livello mondiale è generata in Germania per circa il 30% del totale, per circa il 16% in Italia, per circa il 12% dalla Francia, seguita dalla Svizzera, dalla Gran Bretagna, dal Benelux e dalla Spagna che contribuiscono tra il 3% e il 4%(stato al 2004).

In Germania, il Gruppo Allianz è leader nei segmenti di mercato delle assicurazioni per danni/infortuni e sulla vita e dispone di importanti attività nei settori Asset Management e Attività bancaria.

L'Italia è il secondo mercato europeo per Allianz e mostra un buon potenziale di crescita. In questo Paese, il Gruppo Allianz è al secondo posto per il segmento di assicurazioni sulla vita insieme a RAS e Lloyd Adriatico, mentre nel campo delle assicurazioni per danni/infortuni è al terzo posto. Grazie all'ottimizzazione delle proprie strutture avvenuta negli anni passati, RAS e Lloyd Adriatico si sono garantite una crescita duratura e hanno aumentato la redditività.

Sul mercato francese, il Gruppo Allianz è rappresentato da AGF ed è la terza forza per quota di mercato sia nel settore danni/infortuni sia nel ramo vita/malattia. Nel segmento delle assicurazioni sulla vita è all'ottavo posto. In Spagna, Svizzera e Austria, Allianz è più forte nel segmento danni/infortuni che in quello delle assicurazioni sulla vita. Quanto a volume di premi, Allianz in Spagna è la seconda compagnia assicurativa per danni/infortuni, e anche in Svizzera e Austria si piazza tra i leader del mercato.

2. Obiettivi strategici del Gruppo Allianz e loro attuazione

Per assicurare il raggiungimento dell'obiettivo strategico di "crescita redditizia" e per creare strutture più efficienti e flessibili, nel 2003 Allianz ha avviato in tutto il gruppo il programma "3+uno". Tale programma si basa su quattro iniziative:

- 1 – Tutela e rafforzamento della base di capitale
- 2 – Aumento significativo della capacità di rendimento operativo
- 3 – Riduzione della complessità
- "4+uno" – Aumento duraturo della competitività e del valore aziendale.

Per la realizzazione di questo programma, Allianz ha avviato nel 2004 due iniziative, il programma di sostenibilità (*Sustainability*) e il programma di focus sul cliente (*Customer Focus*).

Nel programma di sostenibilità vengono identificati i maggiori successi relativi all'offerta di prodotti, servizi e operatività nel campo delle assicurazioni per danni/infortuni e sulla vita, in maniera sistematica a livello mondiale e in tutto il gruppo societario. Lo scopo è formulare le conclusioni raggiunte nel processo sotto forma di "standard Allianz" da applicare in tutto il gruppo, in modo da riuscire a garantire la stessa eccellenza operativa e il maggior livello possibile di prestazioni in tutto il gruppo.

Il programma di focus sul cliente prevede che tutto il gruppo adotti uno sguardo ancora più orientato verso il cliente quanto a offerta di prodotti e servizi. L'obiettivo è far diventare il Gruppo Allianz il punto di riferimento cui i clienti si rivolgono quando necessitano di servizi finanziari.

L'applicazione in tutto il gruppo di questo obiettivo e di questo programma richiede tuttavia un ulteriore sviluppo dell'autopercezione di Allianz in quanto gruppo. Il Gruppo Allianz deve diventare una unione di aziende che continui certamente a lavorare a livello "multilocale", ma che sia ancora più unita grazie a un più efficiente sistema operativo integrato comune, iniziative comuni e struttura aziendale comune fondata su saldi valori. Tale unione dovrà far sì che il Gruppo Allianz acquisisca notevolmente più valore della somma delle sue singole componenti e che quindi aumenti ancora di più la competitività e il valore aziendale nel lungo periodo.

A questo scopo Allianz ha già introdotto un mercato di capitali interno e lavora con un modello di dividendi in cui il guadagno sia premessa per ulteriori utilizzi di capitale, al fine di coprire almeno i costi di capitale delle società del gruppo. A ciò si uniranno linee guida per tutto il gruppo e sistemi di incentivazione comuni.

L'applicazione coerente dei suddetti obiettivi e programmi è tuttavia ancora pregiudicata dalle strutture partecipative, cresciute grazie alle acquisizioni. Le strutture legali e le strutture organizzative, così come gli interessi del gruppo e gli interessi dei singoli componenti, sono spesso in conflitto. Tutto questo complica la conduzione del Gruppo Allianz e la messa in opera di processi rigorosi.

Per attuare coerentemente obiettivi preposti e programmi, è necessario riorganizzare le strutture del Gruppo, di gestione e organizzative.

3. Motivazioni principali della fusione

a) Panoramica

La fusione agevola la riorganizzazione delle strutture del Gruppo, di gestione e organizzative è agevolata dalla fusione; a tal riguardo le strutture del gruppo in Italia, Spagna, Austria, Svizzera e Portogallo sono oggetto di riorganizzazione. Con la fusione, gli obiettivi e i programmi summenzionati verranno messi in pratica in maniera coerente.

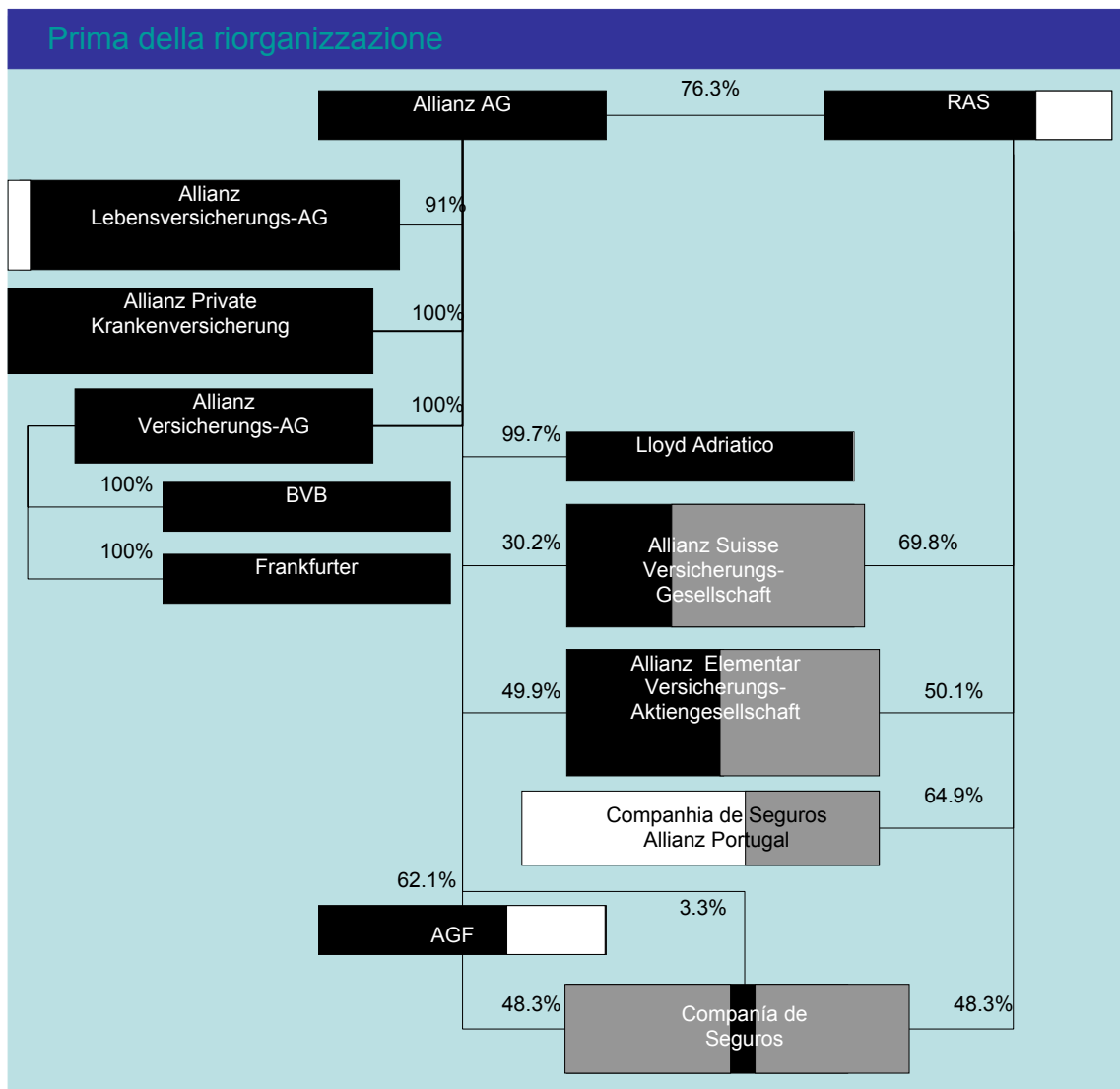
In tal modo, la fusione consente anche di concentrarsi sulle strutture del Gruppo, di gestione e organizzative di Allianz dei Paesi summenzionati. Inoltre, la fusione consente di aumentare l'efficienza della struttura del capitale e di creare sinergie operative e strategiche.

b) Riorganizzazione delle strutture del Gruppo

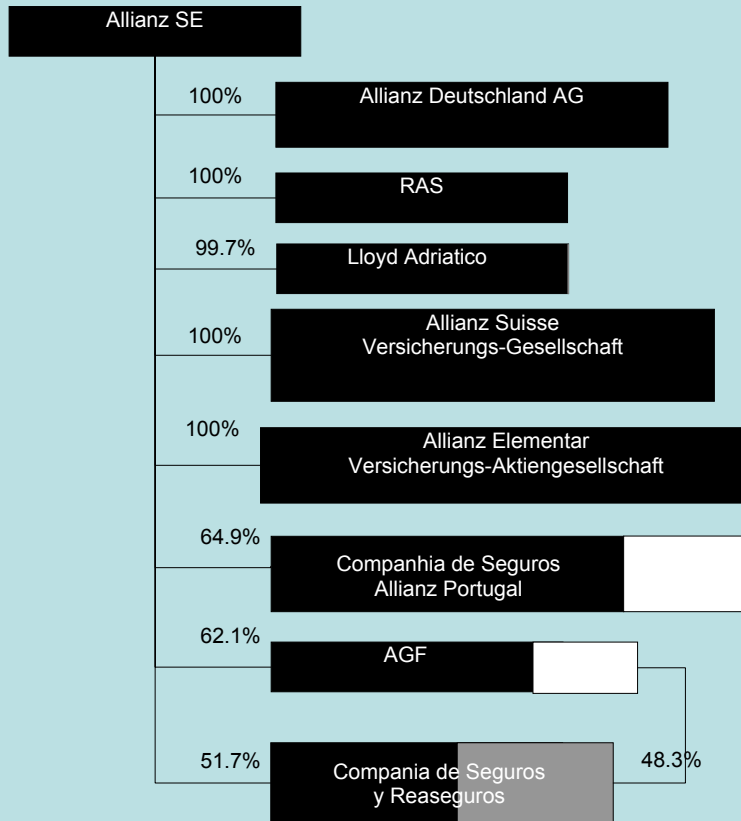
La fusione prevista tra RAS e Allianz implica che RAS in futuro sarà detenuta al 100% dal Gruppo Allianz. Inoltre, in seguito alla fusione, saranno detenute al 100% da Allianz, attraverso società holding, le compagnie assicurative nel settore vita e non-vita in Svizzera (Allianz Suisse Versicherungsgesellschaft e Allianz Suisse Lebensversicherungsgesellschaft) e in Austria (Allianz Elementar Versicherungs-AG e Allianz Elementar Lebensversicherungsgesellschaft), di cui finora Allianz e RAS detenevano partecipazione comune (maggioritaria per RAS). Inoltre, in seguito alla fusione, la partecipazione comune alla compagnia assicurativa portoghese Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A. sarà detenuta da Allianz, che acquisirà anche la

maggioranza nelle attività assicurative spagnole (Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.).

I grafici seguenti indicano, in maniera semplificata, la struttura del Gruppo Allianz prima e dopo la fusione e tenendo conto della riorganizzazione dell'attività tedesca con la futura Allianz Deutschland AG.



Dopo la riorganizzazione



c) Strutture gestionali e organizzative più efficienti

La riorganizzazione delle strutture di Gruppo è la base di una struttura gestionale e organizzativa più efficiente del Gruppo Allianz e costituisce un prerequisito per l'integrazione di RAS e delle altre società partecipate che saranno coinvolte nella fusione in Austria, Svizzera, Spagna e Portogallo.

In seguito alla fusione, la realizzazione degli obiettivi e dei programmi sulla base del "3+uno" (*Sustainability, Customer Focus*) potrà essere più coerente ed efficiente e comporterà una più alta redditività. Anche nel perseguire questi obiettivi è essenziale che l'identità italiana di RAS possa essere mantenuta e anzi possa essere ulteriormente accentuata. Per questo la fusione è essenziale per il rafforzamento della posizione del Gruppo Allianz sul mercato tedesco, italiano e in generale nel proprio mercato domestico, l'Europa.

Inoltre la base di capitale propria del Gruppo Allianz verrà rafforzata, poiché le partecipazioni di minoranza saranno convertite delle risorse di capitale. La riorganizzazione delle affiliate europee di RAS e Allianz consente una migliore gestione del capitale e della liquidità all'interno del Gruppo Allianz e dal punto di vista amministrativo porta a una netta riduzione della complessità dei processi di rendicontazione.

La trasformazione formale in società europea (SE) consente infine di strutturare in maniera più efficiente il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza della futura Allianz SE, in modo tale che riflettano al meglio la presenza internazionale del Gruppo Allianz.

4. Alternative all'integrazione rispetto alla fusione

Per quanto riguarda la configurazione giuridica dell'integrazione di RAS in Allianz, il Consiglio di gestione di Allianz, oltre alla fusione transfrontaliera con contestuale modifica della forma giuridica di Allianz in Società Europea (SE) ha anche valutato altre alternative, ma in ultima analisi non le ha ritenute vantaggiose.

a) Offerta pubblica di acquisto e Squeeze-Out

Sarebbe stato plausibile eseguire solo un'offerta pubblica (senza successiva fusione di RAS in Allianz) di acquisto agli azionisti esterni di RAS con conseguente Squeeze-Out.

In caso di offerta pubblica di acquisto, anche con il pagamento di un premio alto non è certo che si raggiunga una quota di adesione, del 98% del capitale sociale (soglia necessaria per la legge italiana per realizzare uno Squeeze out). Del resto, anche per questo motivo la strada dell'offerta pubblica di acquisto (senza la fusione di RAS in Allianz) è stata scartata, poiché l'obiettivo di Allianz è la partecipazione al 100% in RAS.

b) Offerta pubblica di acquisto e sottoscrizione di un *domination agreement* (Beherrschungsvertrag)

Con una più bassa quota di adesione dell'offerta di acquisto al di sotto della soglia per lo squeeze-out, avrebbe potuto essere presa in considerazione anche la sottoscrizione di un *domination agreement* (Beherrschungsvertrag) transfrontaliero. Tuttavia una società italiana non può essere controllata nello stesso modo consentito da un *domination agreement* tedesco ai sensi del § 291 comma 1 AktG. RAS sarebbe rimasta una società quotata in Borsa con azionisti esterni.

c) Fusione

Dalle riflessioni di cui sopra risulta che solo una struttura di operazione che contemplasse la fusione poteva esser presa in considerazione per raggiungere l'obiettivo dell'acquisizione totale di RAS.

In via di principio il diritto europeo, con il regolamento SE, rende possibili fusioni transfrontaliere di società. Per contro, in base all'opinione prevalente, una fusione transfrontaliera, con il mantenimento della forma giuridica di società per azioni tedesca (Aktiengesellschaft) non sarebbe stata possibile per Allianz ai sensi della legge tedesca sulle trasformazioni (Umwandlungsgesetz). Secondo la corte di giustizia europea (CGCE) di metà dicembre 2005 il differente trattamento delle fusioni nazionali e transfrontaliere viola la libertà di trasferimento garantita dai trattati istitutivi dell'Unione Europea. In base a tale decisione, il legislatore tedesco è tenuto ad adattare la legge tedesca sulle trasformazioni in modo tale da consentire future fusioni transfrontaliere. La stessa Direttiva 2005/56/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005 ("**Direttiva Fusioni**"), che rende possibili fusioni transfrontaliere, deve essere ancora trasposta nell'ordinamento tedesco; il recepimento è atteso per la fine del 2007. Pertanto in relazione alla fusione di RAS era a disposizione unicamente una fusione secondo il regolamento SE, con la conseguente trasformazione di Allianz in una SE. Allianz ha utilizzato tale opzione, poiché negli interessi della società vi era quello di portare a termine quanto prima l'acquisizione di RAS e a questo scopo la trasformazione in SE consentiva una struttura efficiente di Corporate Governance.

Teoricamente sarebbe stata plausibile la fusione tra Allianz e RAS ricorrendo al Regolamento SE. Ciò avrebbe comportato il trasferimento della sede di Allianz in Italia. Ogni azionista Allianz avrebbe pertanto avuto il diritto alla liquidazione della propria quota partecipativa (cfr. § 7 comma 1 legge di attuazione del Regolamento SE). Ciò non sarebbe stato sostenibile per Allianz e per RAS, soprattutto in vista dell'incertezza sul modo in cui molti azionisti avrebbero accolto tale offerta. Del resto, anche la struttura fiscale sarebbe diventata molto più complessa ed economicamente inefficiente, e questo anche perché avrebbe comportato imposte di trasferimento di importo economicamente non sostenibile. Anche questa struttura sarebbe stata molto complessa ed economicamente inefficiente e, tra l'altro, avrebbe comportato un onere di imposta sull'acquisto economicamente insostenibile.

Secondo il Regolamento SE, una fusione tra RAS e Allianz sarebbe stata anche possibile creando una NewCo con sede in Germania. Tale struttura, una fusione multipla (la cosiddetta *Stern-Verschmelzung*), non solo sarebbe stata più complessa, ma sarebbe stata nettamente dispendiosa anche solo considerando la quotazione in Borsa necessaria per la NewCo in veste di successore giuridico di Allianz. Infine, tale alternativa sarebbe stata altresì molto più complicata ed economicamente inefficiente ed avrebbe determinato, tra l'altro, un onere da imposte di trasferimento di importo economicamente non sostenibile

5. Costi della fusione

In base alla attuale stima del Consiglio di gestione di Allianz, i costi per la fusione ammontano complessivamente a circa 95 milioni di euro. Tale stima include in particolare i costi per le fasi preparatorie, per l'intermediario incaricato dello scambio dei titoli azionari, per l'esecuzione dello scambio azionario, i costi di verifica della fusione da parte degli esperti di Allianz e di Ras preposti al controllo della fusione, i costi di pubblicazione e iscrizione nei registri, i costi dei consulenti esterni, i costi di autenticazione dei contratti, i costi di convocazione dell'assemblea generale straordinaria di Allianz e dell'assemblea straordinaria degli azionisti di RAS, gli (eventuali) costi (stimati) per la redazione dei prospetti di ammissione a quotazione in Borsa delle nuove azioni Allianz da emettersi nell'ambito della fusione, nonché i costi per l'esecuzione della procedura per il coinvolgimento dei lavoratori.

IV. Esecuzione della fusione

1. Fusione per incorporazione con l'adozione della forma giuridica di SE

L'integrazione di RAS in Allianz avverrà sotto forma di fusione transfrontaliera di RAS e Allianz per incorporazione senza liquidazione, secondo le disposizioni del regolamento SE.

Il Regolamento SE, entrato in vigore in data 8 ottobre 2004, autorizza la realizzazione di fusioni transfrontaliere, vale a dire la costituzione di una Società Europea (*Societas Europaea* – SE) mediante fusione di due o più società per azioni costituite ai sensi del diritto di uno Stato membro e aventi sede legale e amministrazione centrale all'interno dell'Unione europea; le società partecipanti alla fusione devono essere costituite ai sensi dei diritti di almeno due diversi Stati membri. Allianz e RAS rispondono ai requisiti del nuovo modello societario: in entrambi i casi si tratta di società per azioni costituite ai sensi del diritto dei rispettivi paesi (rispettivamente tedesco e italiano) e aventi sede e amministrazione centrale in due diversi Stati membri dell'UE, Germania e Italia.

Nell'ambito della fusione, tutte le attività e passività di RAS saranno trasferite ad Allianz, per cui tutte le immobilizzazioni, i debiti, i diritti, i doveri e gli obblighi di RAS saranno trasferiti ad Allianz. La fusione acquisterà efficacia con l'iscrizione della fusione nel Registro delle Imprese in cui è iscritta Allianz. Gli azionisti di RAS diverranno azionisti di Allianz; qualora Allianz o RAS, prima dell'entrata in vigore della fusione, detengano azioni RAS, non verranno tuttavia concesse nuove azioni. All'efficacia della fusione, RAS si estinguerà ed Allianz assumerà la forma giuridica di una Società Europea (SE). La SE sarà costituita mediante fusione (si veda il Titolo II paragrafo 2 del Regolamento SE).

I dettagli della fusione sono riportati nel progetto di fusione del 16 dicembre 2005, descritto dettagliatamente nel paragrafo VI.1.

2. Fasi essenziali della fusione

L'incorporazione di RAS in Allianz con la modifica della forma giuridica di quest'ultima in Società Europea si articola in più fasi: elaborazione di un progetto comune di fusione da parte di Allianz e RAS (punto a)), approvazione dello stesso in sede di assemblea straordinaria di Allianz e di assemblee straordinarie degli azionisti di RAS, precisamente assemblea straordinaria degli azionisti ordinari RAS e assemblea speciale degli azionisti di risparmio RAS (punto b)), esecuzione della procedura di coinvolgimento dei lavoratori nella futura Allianz SE (punto c)) e perfezionamento della fusione e cambiamento *ipso iure* di forma giuridica di Allianz in Società Europea (SE) tramite l'iscrizione nel Registro delle Imprese nel quale è iscritta Allianz (punto d)).

a) Progetto di fusione

La fusione per incorporazione sarà effettuata in conformità al progetto comune di fusione di Allianz e RAS.

A valle delle valutazioni svolte ai fini della determinazione del rapporto di concambio, il Consiglio di gestione di Allianz e il Consiglio di amministrazione di RAS hanno approvato il progetto di fusione congiunto e l'hanno autenticato presso un notaio in data 16 dicembre 2005. In precedenza, il Consiglio di sorveglianza di Allianz aveva approvato la proposta del Consiglio di gestione di Allianz di presentare il progetto di fusione all'assemblea generale straordinaria di Allianz del 8 febbraio 2006 per ottenerne l'approvazione. Il consiglio di amministrazione di RAS ha approvato il progetto di fusione il 16 dicembre 2005.

Il progetto di fusione è descritto in dettaglio al paragrafo VI.1 della presente Relazione.

Il progetto di fusione, in particolare la congruità del rapporto di concambio fissato, sono stati verificati dagli esperti di Allianz e di RAS preposti al controllo della fusione. Le relazioni di tali revisori saranno a disposizione presso gli uffici di Allianz dalla data di convocazione dell'assemblea generale di Allianz e su richiesta saranno prontamente e gratuitamente trasmesse ad ogni azionista.

b) Assemblea generale straordinaria di Allianz e assemblea straordinaria degli azionisti di RAS

Per avere efficacia il progetto di fusione deve essere approvato dall'assemblea generale di Allianz, e dalle assemblee degli azionisti ordinari e di risparmio di RAS. In data 8 febbraio 2006 si terrà l'assemblea straordinaria generale di Allianz chiamata ad approvare il progetto di fusione proposto dal Consiglio di gestione e dal Consiglio di sorveglianza. All'assemblea straordinaria verrà inoltre proposto un aumento del capitale ai fini del perfezionamento della fusione. Le nuove azioni saranno concesse in concambio agli azionisti esterni di RAS partecipanti alla fusione diversi da Allianz (cfr. punto 2 dell'ordine del giorno dell'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006 e spiegazioni al § 7 del progetto di fusione al paragrafo).

Cinque giorni prima dell'assemblea generale straordinaria di Allianz, in data 3 febbraio 2006, si terranno l'assemblea straordinaria degli azionisti ordinari di RAS e l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio RAS, chiamate ad approvare il progetto di fusione.

La delibera degli azionisti di risparmio di RAS è richiesta in quanto, con la fusione, le azioni di risparmio RAS saranno concambiate con azioni ordinarie Allianz SE. Tale delibera dovrà essere adottata con una maggioranza dei voti espressi in sede di assemblea dei soci, che rappresenti almeno il 20% di tutte le azioni di risparmio RAS esistenti.

Si era eventualmente posta la questione di deliberare la fusione non all'inizio di febbraio 2006 in seno all'assemblea generale straordinaria di Allianz e alle assemblee straordinarie degli azionisti RAS, bensì nell'ambito dell'assemblea generale ordinaria di Allianz nel maggio 2006 e dell'assemblea generale ordinaria di RAS e di un'assemblea degli azionisti di risparmio RAS nell'aprile 2006. In tal modo si sarebbero almeno parzialmente risparmiati i costi derivanti dalle assemblee

straordinarie degli azionisti e di redazione dei bilanci. Tuttavia, a causa della natura dell'operazione, non era possibile attendere l'assemblea generale ordinaria e l'assemblea ordinaria degli azionisti. In base alle disposizioni di diritto statunitense sul mercato dei capitali, in relazione all'operazione si sarebbe dovuto redigere un cosiddetto *Form F-4 (Registration Statement under the Securities and Exchange Act of 1933)* e presentarlo alla U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) tempestivamente (alcune settimane) prima dell'assemblea ordinaria degli azionisti. Dato che il *Form F-4* si basa sempre sull'ultimo bilancio d'esercizio di Allianz disponibile e possono essere utilizzate le cifre del bilancio d'esercizio ma solo fino al 31 marzo dell'esercizio successivo, era necessario pianificare tutta l'operazione per tempo, come è avvenuto. A causa di tale *Form F-4*, in generale, in considerazione del calendario finanziario descritto, non è possibile fare di tale operazione l'oggetto di assemblee generali o assemblee ordinarie degli azionisti.

c) Procedura di coinvolgimento dei dipendenti nella futura Allianz SE

A garanzia dei diritti acquisiti dai dipendenti di Allianz e RAS in merito alla partecipazione alle decisioni delle rispettive società, contestualmente alla fusione e alla costituzione di una Società Europea dovrà essere attuata una procedura per il coinvolgimento dei dipendenti in seno alla futura Allianz SE. L'obiettivo di detta procedura è il raggiungimento di un accordo circa le modalità di coinvolgimento dei dipendenti nella SE, in particolare con riguardo alla partecipazione nel Consiglio di sorveglianza di Allianz SE e la procedura di informazione e consultazione dei dipendenti mediante la costituzione di una rappresentanza dei dipendenti nella SE oppure mediante altra modalità che dovranno essere concordate con il Consiglio di gestione di Allianz AG e con il Consiglio di amministrazione di RAS. La procedura di coinvolgimento dei dipendenti si fonda sul principio di tutela dei diritti acquisiti dai dipendenti delle imprese che partecipano alla costituzione della SE, ossia Allianz e RAS.

I dettagli di tale procedura sono descritti al § 12 del progetto di fusione e sono illustrate nel paragrafo **VI.1.I**).

d) Iscrizione della fusione e della modifica della forma giuridica in Allianz SE

A seguito dell'approvazione da parte dell'assemblea generale di Allianz e delle assemblee degli azionisti di RAS (si veda in proposito il punto b)), la fusione deve essere iscritta nel Registro delle Imprese in cui è iscritta RAS in Milano e nel Registro delle Imprese in cui è iscritta Allianz in Monaco di Baviera.

(aa) Registrazione e iscrizione nel registro delle imprese in cui è iscritta RAS

In Italia le delibere di fusione delle assemblee degli azionisti di RAS e delle assemblee generali di Allianz devono essere depositate a cura di un notaio, entro 30 giorni dalla delibera, per l'iscrizione nel registro delle imprese in cui è iscritta RAS. Con l'iscrizione delle delibere nel registro delle imprese, decorre inoltre un termine di 15 giorni per l'esercizio dei diritti di recesso degli azionisti RAS (si veda il punto IV.3.c)). A partire dall'iscrizione delle delibere decorre un termine di opposizione di

60 giorni a favore dei creditori di RAS, durante il quale le delibere di fusione non possono essere eseguite.

Alla scadenza del termine di opposizione di 60 giorni a favore dei creditori di RAS, viene rogato un Atto di Fusione. Tale documento viene redatto di concerto dagli organi rappresentativi di RAS e di Allianz sulla base del piano di fusione deliberato e documenta l'attuazione delle delibere di RAS e di Allianz in relazione alla fusione.

(bb) Registrazione e iscrizione dell'aumento di capitale nel registro delle imprese in cui è iscritta Allianz

Ai fini del perfezionamento della fusione con RAS, Allianz aumenterà il proprio capitale sociale ed eseguirà la necessaria procedura di iscrizione (si vedano il punto 2 dell'ordine del giorno dell'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006 e le spiegazioni al § 7 del progetto di fusione al paragrafo **VI.1.g**). La decisione di aumento del capitale da parte dell'assemblea generale di Allianz e l'esecuzione dell'aumento del capitale devono essere iscritte, dopo l'adozione della relativa delibera da parte dell'assemblea generale di Allianz e, dopo l'adozione delle rispettive delibere in merito alla fusione dalle assemblee degli azionisti di RAS, per l'iscrizione nel registro delle imprese in cui è iscritta Allianz. L'iscrizione dell'aumento di capitale deve avvenire prima dell'iscrizione della fusione.

(cc) Costituzione del primo Consiglio di sorveglianza della futura Allianz SE e nomina del primo Consiglio di gestione

Tramite la fusione viene costituita Allianz SE. Pertanto, con l'entrata in vigore della fusione, terminano i mandati degli attuali membri del Consiglio di sorveglianza e del Consiglio di gestione di Allianz. Parimenti, terminano anche i mandati dei membri del Consiglio di amministrazione di RAS, dato che quest'ultima si estingue.

Il primo Consiglio di sorveglianza della futura Allianz SE si compone di rappresentanti degli azionisti, nominati nello statuto di Allianz SE (cfr. Art. 40 comma 2 periodo 2 del Regolamento SE e § 6 comma 2 periodo 1 dello statuto di Allianz SE, nonché le spiegazioni al riguardo al paragrafo **VI.2.f**). Dato che i rappresentanti dei dipendenti vengono nominati dalla prima assemblea generale ordinaria di Allianz SE, su proposta dei dipendenti, come i rappresentanti degli azionisti, i rappresentanti dei dipendenti, in questo primo Consiglio di sorveglianza di Allianz SE, saranno nominati da parte del Tribunale dopo l'entrata in vigore della fusione e fino alla prima assemblea generale ordinaria di Allianz SE.

Il primo Consiglio di sorveglianza della futura Allianz SE, prima ancora dell'entrata in vigore della fusione, nomina i membri del Consiglio di gestione di Allianz SE (cfr. Art. 39 comma 2 periodo 1 del Regolamento SE).

(dd) Registrazione e iscrizione della fusione nel registro delle imprese in cui è iscritta Allianz

La fusione di RAS con Allianz deve essere iscritta nel registro delle imprese della sede di Allianz. La fusione e la contestuale costituzione della SE divengono efficaci con l'iscrizione della SE nel Registro delle Imprese competente per Allianz. .

La registrazione deve essere effettuata da parte degli organi di rappresentanza di Allianz e, dal momento che la fusione comporta la costituzione di una SE, da parte dei membri del futuro organo di sorveglianza e di gestione di Allianz SE (Art. 15, 18 del Regolamento SE, § 3 della legge di attuazione del Regolamento SE (SEAG), § 16 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), § 36 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG)). A tale proposito, gli organi rappresentativi devono dichiarare che non sia stata avviata, o non sia stata avviata entro i termini prescritti, alcuna azione legale contro la relativa efficacia oppure che tale azione legale sia stata respinta o ritirata ai sensi di legge. In assenza di tale dichiarazione, la fusione non può essere registrata (cd: blocco del registro, Registersperre).

In caso di azione legale contro l'efficacia della delibera di fusione dell'assemblea generale di Allianz, è possibile eseguire la procedura di nullastato ai sensi del § 16 comma 3 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG). Successivamente, il blocco del registro può essere superato su istanza di Allianz, qualora l'impugnativa sollevata sia inammissibile o manifestamente infondata o qualora la rapida entrata in vigore della fusione, secondo libera convinzione del Tribunale, in considerazione dell'entità delle violazioni giuridiche rivendicate con l'impugnativa, sembri avere la priorità ai fini del superamento dei sostanziali svantaggi da specificarsi da parte di Allianz per le società partecipanti alla fusione e i relativi azionisti (cfr. § 16 comma 3 periodo 2 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG)).

Inoltre, una SE può essere iscritta nel Registro delle Imprese, e pertanto essere costituita, solo una volta attuata la procedura di coinvolgimento dei lavoratori (si vedano il § 12 del progetto di fusione e le spiegazioni al paragrafo VI.1.1)). Ciò dicasi, ad esempio, nel caso in cui sia stato sottoscritto un accordo sulla partecipazione dei dipendenti o la Delegazione speciale di negoziazione dei dipendenti ha deciso di non accettare negoziazioni o di interrompere le negoziazioni in corso, o il termine previsto per tali negoziazioni sia scaduto, senza che sia stato perfezionato un accordo (Art. 12 comma 2 del Regolamento SE). Si provvederà a definire un accordo solo dopo la delibera dell'assemblea generale di Allianz dell'8 febbraio 2006 sulla base del progetto di fusione. Il regolare perfezionamento della procedura per il coinvolgimento dei lavoratori deve essere indicato nel registro delle imprese in cui è iscritta Allianz (Art. 26 comma 3 del Regolamento SE).

Lo statuto della futura Allianz SE non può essere in contrasto in nessun punto con un accordo sul coinvolgimento dei lavoratori (Art. 12 comma 4 del Regolamento SE). In caso di contrasto, lo statuto dovrà essere adottato tramite delibera dell'assemblea generale. Dato che lo statuto è parte integrante del progetto di fusione, si presume che per la modifica dello statuto siano necessarie anche le delibere delle assemblee generali degli azionisti ordinari e di risparmio di RAS.

Qualora non si giungesse a un accordo sul coinvolgimento dei lavoratori e la Delegazione speciale di negoziazione non adotti alcuna decisione in merito all'approvazione o all'interruzione della negoziazione, si applicheranno le disposizioni residuali previste dalla legge. Lo statuto della futura Allianz SE prevede già la composizione del Consiglio di sorveglianza con rappresentanti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni residuali previste dalla legge (§ 35 comma 2 della legge di attuazione della Direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori), non sarà quindi necessario modificare lo statuto della futura Allianz SE.

Ai fini dell'iscrizione della fusione nel Registro delle Imprese in cui è iscritta Allianz è inoltre necessario eseguire una verifica di conformità su due livelli (Art. 25, 26 del Regolamento SE). A tale proposito, in ogni Stato membro in questione, ovvero Germania e Italia in questo caso, deve essere emessa dal tribunale competente, dal notaio o da altra autorità preposta una certificazione dalla quale si evinca senza ombra di dubbio che gli atti giuridici e le formalità preliminari alla fusione sono stati debitamente espletati. In Italia è necessaria a tale riguardo la certificazione di conformità di un notaio, mentre in Germania la certificazione di conformità viene emessa da parte del Tribunale di Monaco di Baviera (Amtsgericht München in qualità di Ufficio Registro delle Imprese di Allianz nell'ambito della procedura di iscrizione (§ 4 della legge di attuazione del Regolamento SE).

Qualora sussistano tutte le premesse per l'iscrizione, la fusione potrà essere iscritta nel registro delle imprese della sede di Allianz. La fusione e la costituzione contestuale della futura Allianz SE avranno effetto con l'iscrizione nel Registro delle Imprese della SE (Art. 27 comma 1 del Regolamento SE). Tutte le attività e passività di RAS saranno trasferite ad Allianz, gli azionisti esterni di RAS partecipanti alla fusione diverranno azionisti di Allianz, RAS si estinguerà e Allianz assumerà la forma di una SE (Art. 29 comma 1 del Regolamento SE).

e) Trasferimento delle azioni di Allianz SE agli azionisti di RAS

Immediatamente dopo l'iscrizione dell'aumento di capitale nell'ambito della fusione, (vedasi punto 2 dell'ordine del giorno dell'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006) nel Registro delle Imprese della sede di Allianz, le azioni saranno consegnate al fiduciario con l'istruzione di trasferirle, all'efficacia della fusione, agli azionisti esterni di RAS diversi da Allianz partecipanti alla fusione contro contestuale (Zug-um-Zug) trasferimento delle proprie azioni di RAS. Gli azionisti esterni di RAS partecipanti alla fusione, con l'iscrizione della fusione, divengono azionisti di Allianz SE. Trattandosi di azioni nominative con limiti alla trasferibilità i nuovi azionisti possono esercitare i propri diritti sociali solo dopo essere stati iscritti nel libro dei soci di Allianz SE. Allianz SE è tuttavia tenuta a iscrivere gli azionisti di RAS partecipanti alla fusione cui siano state date in concambio azioni di Allianz nell'ambito della fusione nel registro dei soci di Allianz SE.

In merito alla quotazione su vari mercati regolamentati delle nuove azioni Allianz da emettersi nell'ambito della fusione si veda il paragrafo VII.

3. Provvedimenti preliminari e strumentali alla fusione

a) Trasferimento delle azioni RAS all'interno del Gruppo Allianz

In data 30 settembre 2005 Allianz ha acquistato dalla propria controllata al 100%, la holding ACIF (Allianz Compagnia Italiana Finanziamenti S.p.A.), tutte le 372.438.983 azioni ordinarie di RAS allora detenute da ACIF a un prezzo di euro 17,609 per azione ordinaria. In tal modo si impedisce che, nell'ambito dell'aumento del capitale ai fini del perfezionamento della fusione, siano concesse ad ACIF azioni Allianz in concambio per le sue azioni RAS. Tali azioni Allianz, essendo detenute da una controllata di Allianz, verrebbero trattate come azioni proprie di Allianz.

b) Conferimento delle attività assicurative di RAS

La fusione di RAS con Allianz rende necessario il conferimento del complesso aziendale di RAS, al fine di assicurare che Allianz, dopo l'esecuzione della fusione (fatta eccezione per le attività di riassicurazione) continui a svolgere una funzione di holding.

Attualmente, RAS, oltre ad essere una società holding di compagnie di assicurazione operative del Gruppo Allianz all'esterno dell'Italia (in particolare attraverso RAS INTERNATIONAL N.V.), è operativa in qualità di primaria compagnia di assicurazioni in Italia. In assenza di detto conferimento, con il perfezionamento della fusione le attività operative italiane di RAS nel settore assicurativo verrebbero trasferite ad Allianz. Inoltre, il conferimento in connessione alla fusione garantirà il trasferimento senza interruzioni delle polizze assicurative dei contraenti italiani di RAS in Italia. Infine, tale conferimento è necessario per poter mantenere e continuare a sviluppare l'identità italiana di RAS.

Ai fini del completamento del conferimento, nell'ottobre 2005 RAS ha fondato RAS Italia S.p.A., che cambierà la propria denominazione sociale in RAS S.p.A. dopo l'efficacia del conferimento. Di conseguenza RAS cambierà la propria denominazione sociale ma non la propria forma giuridica alla data della delibera dell'assemblea ordinaria degli azionisti ordinari di RAS del 3 febbraio 2006. In data 14 novembre 2005 il Consiglio di amministrazione di RAS ha approvato il conferimento dell'intero complesso aziendale, incluso il settore assicurativo italiano di RAS. La partecipazione detenuta da RAS in RAS INTERNATIONAL N.V., Amsterdam, così come le partecipazioni di minoranza detenute da RAS in Koç Allianz Sigorta A.S., Istanbul, in Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.S., Istanbul, e in Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A., Lisbona, non sono ricomprese nel perimetro del conferimento. Inoltre, alcune partite attive e passive di natura fiscale, alcune partite attive e passive relative a determinate funzioni amministrative, così come circa 60 dipendenti rimarranno in capo a RAS. Il conferimento sarà completato con il trasferimento delle attività a RAS Italia S.p.A. prima del completamento della fusione. Il conferimento sarà realizzato mediante stipula dell'atto di conferimento di azioni di RAS Italia S.p.A. a RAS. Il trasferimento è stato certificato da Mazars & Guérard in veste di società di revisione nominata dal tribunale.

Il conferimento sarà infine approvato dall'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (ISVAP) e dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP).

Dato che il conferimento determina una modifica dell'oggetto sociale di RAS (trasformazione in una mera società holding), l'assemblea straordinaria degli azionisti ordinari di RAS del 3 febbraio 2006, chiamata a deliberare sulla modifica dell'oggetto sociale in connessione al conferimento, dovrà deliberare con una maggioranza di due terzi del capitale rappresentato con diritto di voto. La modifica dell'oggetto sociale da una società operativa in una holding determina, inoltre, il diritto di recesso per gli azionisti di RAS (si veda il paragrafo c)).

c) Diritto di recesso degli azionisti di RAS

Agli azionisti ordinari e di risparmio di RAS che non partecipino alle delibere delle assemblee straordinarie degli azionisti di RAS in merito alla fusione e alla modifica dell'oggetto sociale nell'ambito del conferimento (per l'entità e i dettagli del conferimento si veda il paragrafo b)) o che esprimano voto contrario, spetta, ai sensi dell'Art. 2437 comma 1 punti a), c) e g) del Codice Civile italiano, un diritto di recesso.

Il diritto di recesso deriva per tutti gli azionisti di RAS, da un lato, dall'avvenuto trasferimento di sede di RAS in Germania dovuto alla fusione e, dall'altro, dalla modifica dell'oggetto sociale di RAS in connessione al conferimento del complesso aziendale (si veda il paragrafo b)). Per gli azionisti di risparmio di RAS sussiste un diritto di recesso anche in virtù del fatto che le proprie azioni saranno concambiate in seguito alla fusione con azioni ordinarie di Allianz SE.

Ai sensi dell'Art. 2437-ter del Codice Civile italiano, il valore del prezzo di liquidazione viene determinato sulla base della media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni sulla Borsa di Milano nei sei mesi che precedono l'avviso di convocazione delle assemblee straordinarie degli azionisti RAS, tali avvisi sono stati pubblicati il 27 settembre 2005 per cui, in base alla media calcolata dei prezzi di chiusura, il prezzo di liquidazione in contanti per ogni azione ordinaria di RAS ammonta a euro 16,72 e per ogni azione di risparmio RAS a euro 24,24. Gli azionisti RAS che hanno esercitato il diritto di liquidazione in contanti ed hanno ricevuto il corrispettivo in denaro non sono autorizzati a ricevere eventuali altri pagamenti di dividendi da RAS.

Le azioni ordinarie RAS e le azioni di risparmio RAS, per le quali è stato esercitato il diritto di recesso, devono essere offerte da parte RAS ai rimanenti azionisti di RAS (e pertanto anche ad Allianz). I rimanenti azionisti di RAS avranno il diritto di opzione su tali azioni di RAS proporzionalmente alla propria rispettiva partecipazione in RAS. Allianz acquisirà le azioni di RAS offerte nonché le azioni che non siano state acquistate dagli eventuali rimanenti azionisti di RAS. In merito a questa procedura si rimanda anche all'Allegato II punto 1.(d) del progetto di fusione.

d) Offerta pubblica di acquisto volontaria e acquisizioni connesse

Oltre al diritto di recesso degli azionisti di RAS (si veda il paragrafo precedente), Allianz ha sottoposto agli azionisti di RAS un'offerta pubblica d'acquisto volontaria relativamente a tutte le azioni ordinarie e di risparmio di RAS non ancora detenute da Allianz, annunciando l'operazione in data 11 settembre 2005. Segnatamente ad un prezzo di offerta pari a euro 19 per ogni azione ordinaria di RAS ed euro 26,50 per ogni azione di risparmio di RAS. L'offerta pubblica d'acquisto è stata lanciata per fornire agli azionisti di RAS la possibilità di liquidare immediatamente le proprie azioni prima della fusione. Dal momento che Allianz non deteneva azioni di risparmio di RAS al momento dell'annuncio dell'operazione, Allianz aveva interesse a raggiungere una maggioranza sufficiente nell'assemblea degli azionisti di risparmio di RAS, mediante l'acquisto di azioni di risparmio di RAS e mediante offerta pubblica di acquisto. Pertanto Allianz ha acquistato anche prima della pubblicazione del documento di offerta 506.901 azioni di risparmio di RAS rispetto al totale di 1.340.010 (37,8% delle azioni di risparmio di RAS) ad un prezzo di acquisto pari ad euro 55,00 per azione di risparmio di RAS. Il prezzo pagato per le azioni di risparmio di RAS, pari ad euro 55,00, che eccede il prezzo d'offerta pari ad euro 26,50 originariamente annunciato, deve essere valutato alla luce della misura degli acquisti effettuati da un lato ed alla luce della bassa liquidità delle azioni di risparmio di RAS.

A seguito dei suddetti acquisti al prezzo di euro 55,00 per azione di risparmio, il prezzo d'offerta non è stato pari ad euro 26,75, come indicato nell'annuncio dell'11 settembre 2005, ma è stato pari a euro 55,00.

Nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto con validità dal 20 ottobre 2005 al 23 novembre 2005, Allianz ha acquisito complessivamente 139.719.262 azioni ordinarie RAS e 328.867 azioni di risparmio RAS. Inoltre, Allianz ha acquisito, all'esterno dell'offerta pubblica di acquisto, 625.921 azioni di risparmio RAS (di cui 506.901 prima dell'inizio dell'offerta).

Al termine dell'offerta pubblica di acquisto volontaria in contanti, Allianz dispone quindi complessivamente di 512.158.245 azioni ordinarie RAS (pari al 76,3 % delle azioni ordinarie RAS) e 954.788 azioni di risparmio RAS (pari al 71,3 % delle azioni di risparmio RAS).

V. Effetti contabili e fiscali della fusione

1. Effetti contabili

a) Avvertenze sui dati provisionali

I dati di natura previsionale e le informazioni riferite al futuro contenute nella presente relazione illustrativa possono essere soggetti a incertezze e rischi più o meno noti. I risultati e gli sviluppi possono pertanto scostarsi significativamente dalle previsioni e dalle ipotesi espresse. Oltre ai motivi non elencati in questa sede, le discrepanze possono anche derivare dalla situazione economica e competitiva globale, soprattutto per quanto concerne i mercati e i settori di attività caratteristici di Allianz, da acquisizioni, dall'integrazione di società e da riorganizzazioni aziendali. Possono inoltre esservi divergenze derivanti dall'entità o dalla frequenza di sinistri, tassi di deterioramento, indici di mortalità e malattia e, in particolare nel settore bancario, dalla perdita di beneficiari di credito, nonché dall'andamento dei mercati finanziari e dei corsi di cambio, da modifiche nel diritto nazionale e internazionale, in particolare delle normative fiscali. Attacchi terroristici e le relative conseguenze possono aumentare la probabilità e l'entità di tali scostamenti. Allianz non ha alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento.

b) Risultato previsionale del Gruppo per l'esercizio 2005 indipendentemente dagli effetti dell'offerta pubblica di acquisto volontaria e della fusione

Il Gruppo Allianz si avvale, ai fini della previsione del risultato, di un calcolo previsionale progressivo ("*rolling forecast*"). Il principio di base del *rolling forecast* consiste nell'extrapolare la parte di esercizio finora trascorsa, ossia si presuppone che il periodo non ancora trascorso fino alla fine dell'esercizio decorra come il periodo già trascorso, per il quale si dispone di dati effettivi.

Gli effetti particolari contabilizzati, quali ad esempio i costi per sinistri insoliti e particolarmente elevati, non vengono extrapolati, bensì neutralizzati e gestiti in modo da riflettersi una sola volta sul risultato.

I provvedimenti pianificati, di cui si suppone con sufficiente sicurezza che rientrino nella successiva parte dell'esercizio, vengono presi in considerazione.

I ricavi correnti da investimenti, ad eccezione dei dividendi, vengono extrapolati. Le plusvalenze e minusvalenze realizzate da investimenti e gli ammortamenti netti su investimenti vengono quantificati per l'importo dei ricavi e dei costi previsti.

Per quanto riguarda le imposte viene ricavata anzitutto la posizione fiscale effettiva per la porzione di esercizio trascorsa. Le imposte sul risultato ancora in essere al lordo delle imposte vengono calcolate in base ad un'aliquota di imposta ipotetica e addizionate alle imposte per il periodo di esercizio già trascorso.

Le quote dell'utile di pertinenza di terzi vengono determinate analogamente alle imposte. Le quote dell'utile di pertinenza di terzi effettivamente rientranti nel periodo

di esercizio finora trascorso vengono sommate al prodotto del risultato ancora in essere, al lordo delle imposte e del tasso di minoranza, dedotti gli effetti non ricorrenti.

La seguente tabella indica il *rolling forecast* basato sulla registrazione progressiva dei primi dieci mesi dell'esercizio 2005 al 31 dicembre 2005 per indicatori chiave per il risultato del Gruppo Allianz; Allianz detiene una partecipazione del 55,4% in RAS.

(in milioni di EUR)	Danni/Infortuni	Vita/Malattia	Attività bancaria	Asset Management	Consolidamento	Gruppo Allianz
Ricavi operativi	43.226	30.169	6.157	2.665	-	82.217
Costi operativi	-37.110	-28.067	-5.286	-1.609	-	-72.072
Altri ricavi/costi	-1.970	-581	-	-	-	-2.551
Risultato operativo	4.146	1.521	871	1.056	-	7.594
Utile netto d'esercizio	3.465	1.327	987	224	-1.663	4.340

Tuttavia, non è da escludere che catastrofi naturali, un andamento sfavorevole dei mercati dei capitali o altri fattori, riportati nell'avvertenza sui dati previsionali (vedi paragrafo a)), influenzino negativamente il risultato.

c) Stato patrimoniale consolidato previsionale proforma non revisionato al 31 dicembre 2005 e conto economico consolidato previsionale proforma non revisionato dal 1° gennaio al 31 dicembre 2005 di Allianz SE

Qui di seguito sono descritti gli effetti contabili della procedura di offerta pubblica d'acquisto volontaria e della fusione sul bilancio d'esercizio del Gruppo Allianz in conformità alle norme IFRS mediante uno stato patrimoniale consolidato previsionale proforma al 31 dicembre 2005 e un conto economico consolidato previsionale proforma dal 1° gennaio al 31 dicembre 2005 di Allianz SE.

Al momento della redazione della presente relazione illustrativa, l'esercizio 2005 di Allianz non è ancora terminato. Di conseguenza, non può ancora essere a disposizione il bilancio di esercizio del Gruppo Allianz al 31 dicembre 2005, verificato e dotato di certificazione dei revisori dei conti. Ai fini della rappresentazione degli effetti dell'offerta pubblica d'acquisto volontaria in contanti e della fusione si utilizzano pertanto uno stato patrimoniale consolidato previsionale e un conto economico consolidato previsionale al 31 dicembre 2005 di Allianz. Base di calcolo sono lo stato patrimoniale consolidato intermedio e il conto economico consolidato intermedio di Allianz, ricavati dal bilancio infrannuale al 30 settembre 2005. A causa delle stime e ipotesi alla base dello stato patrimoniale consolidato previsionale e del conto economico consolidato previsionale, i valori effettivi dello stato patrimoniale consolidato e del conto economico consolidato al 31 dicembre 2005 possono differire dai valori riportati nello stato patrimoniale consolidato previsionale e nel conto economico consolidato previsionale.

Il conto economico consolidato previsionale al 31 dicembre 2005 è stato redatto sulla base del conto economico consolidato intermedio al 30 settembre 2005 e tenendo

conto del bilancio mensile dell'ottobre del 2005 in applicazione della procedura previsionale descritta in dettaglio al paragrafo b) (*rolling forecast*).

Il *rolling forecast* viene redatto solo per il conto economico consolidato, ma non per lo stato patrimoniale consolidato. Per questo motivo, lo stato patrimoniale consolidato è stato rettificato solo dell'utile di periodo e delle quote dell'utile di pertinenza di terzi per il quarto trimestre 2005, ammontanti complessivamente a 1.084 milioni di euro. In tal senso, si è supposto che l'utile (incluse le quote di pertinenza di terzi) per il quarto trimestre 2005 si rifletta esclusivamente sulle disponibilità liquide e sul patrimonio netto.

Inoltre, lo stato patrimoniale consolidato previsionale e il conto economico consolidato previsionale tengono conto dell'aumento di capitale nel quarto trimestre 2005 di 119 milioni di euro, connesso all'emissione di azioni per i dipendenti del Gruppo Allianz nel novembre 2005.

Lo stato patrimoniale consolidato infrannuale al 30 settembre 2005 e il conto economico consolidato infrannuale dal 1° gennaio al 30 settembre 2005, qui di seguito riportati, sono stati redatti in base al § 315a del Codice commerciale tedesco in ottemperanza ai principi IFRS (International Financial Reporting Standards), come adottati dall'UE.

Al 1° gennaio 2005, gli IFRS non contenevano alcuna regolamentazione per la rappresentazione di contratti assicurativi specifici in un bilancio; pertanto, nel rispetto dell'IFRS Framework, vengono adottate al riguardo le norme dei Generally Accepted Accounting Principles statunitensi (US GAAP).

Effetti del risultato dell'offerta pubblica d'acquisto e della fusione

(in milioni di EUR)	Stato patrimoniale consolidato intermedio Allianz AG 30.9.2005	Effetti presunti del <i>rolling forecast</i> , aumento di capitale per le azioni per i dipendenti	Stato patrimoniale consolidato previsionale Allianz AG 31.12.2005	Offerta pubblica d'acquisto per quote di minoranza RAS	Aumento di capitale per scambio azionario di rimanenti quote di minoranza	Consolidamento RAS dopo l'acquisizione di tutte le quote di minoranza	5,0 % capitale ibrido a rimborso del prestito <i>equity-linked</i>	Adeguamento Quote dell'utile RAS di pertinenza di terzi	Rettifica dividendi RAS	Adeguamento Imposte	Stato patrimoniale consolidato previsionale proforma Allianz SE 31.12.2005
ATTIVO											
Immobilizzazioni immateriali	15.465		15.465								15.465
Partecipazioni in imprese controllate e joint venture	3.470		3.470	2.734	3.166	-5.900					3.470
Investimenti finanziari	276.177		276.177								276.177
Crediti verso banche	150.048		150.048								150.048
Crediti verso clienti	193.179		193.179								193.179
Attività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	235.097		235.097								235.097
Liquidità e altre disponibilità liquide	24.093	1.203	25.296	-2.734			-120		99		22.541
Quota nelle riserve tecniche a carico dei riassicuratori	23.533		23.533								23.533
Imposte differite attive	15.242		15.242								15.242
Altre attività	52.894		52.894								52.894
Totale Attivo	989.198	1.203	990.401	0	3.166	-5.900	-120	0	99	0	987.646
PASSIVO											
Patrimonio netto	39.818	951	40.769		3.166	-2.877	-46	84	99	17	41.212
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	8.770	252	9.022			-3.023		-84			5.915
Certificati di partecipazione e passività subordinate	14.547		14.547				1.050				15.597
Riserve per polizze assicurative e contratti di investimento	356.489		356.489								356.489
Debiti verso banche	147.998		147.998				-1.124				146.874
Debiti verso clienti	159.907		159.907								159.907
Debiti garantiti	58.645		58.645								58.645
Passività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	141.085		141.085								141.085
Fondi per rischi e oneri	13.797		13.797								13.797
Altri debiti	29.154		29.154							-17	29.137
Imposte differite passive	15.544		15.544								15.544
Altre passività	3.444		3.444								3.444
Totale Passivo	989.198	1.203	990.401	0	3.166	-5.900	-120	0	99	0	987.646

Nel terzo trimestre 2005, per il finanziamento dell'offerta pubblica d'acquisto volontaria in contanti per tutte le azioni ordinarie e di risparmio RAS in possesso del Gruppo Allianz prima dell'inizio dell'offerta pubblica di acquisto volontaria, erano state eseguite operazioni di finanziamento per 2,2 miliardi di euro. Di questi ultimi, circa 1,1 miliardi di euro provenivano da un aumento di capitale a partire dal capitale autorizzato con esclusione del diritto di opzione degli azionisti; altri 1,1 miliardi di euro sono stati ottenuti da un prestito *equity-linked*, con importo di riscatto collegato all'andamento del titolo Allianz e, di conseguenza, variabile. A discrezione di Allianz, la liquidazione del prestito può avvenire sotto forma di 10,7 milioni di azioni Allianz o del rispettivo controvalore in denaro. La struttura di finanziamento definitiva dell'operazione prevede peraltro che tale prestito sia rimborsato in contanti e che venga acquisito capitale ibrido subordinato. Ciò è tenuto in considerazione nei seguenti conteggi proforma non verificati.

(in milioni di EUR)	Conto economico consolidato Allianz AG 1.1.-30.9.2005	Rolling forecast	Effetti del risultato dell'offerta pubblica d'acquisto e della fusione			Conto economico consolidato previsionale proforma Allianz SE 1.1.-31.12.2005
			Conto economico consolidato previsionale Allianz AG 1.1.-31.12.2005	5,0 % capitale ibrido a rimborso del prestito equity-linked	Adeguamento Quote dell'utile RAS di pertinenza di terzi	
Premi di competenza netti	42.292	14.288	56.580			56.580
Interessi attivi e ricavi assimilabili	16.597	4.248	20.845			20.845
Ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate e joint venture	962	46	1.008			1.008
Altri ricavi da investimenti	3.487	1.233	4.720			4.720
Ricavi (netti) da attività e passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	1.099	-83	1.016			1.016
Ricavi da provvigioni e servizi	5.989	771	6.760			6.760
Altri ricavi	1.679	9	1.688			1.688
Totale ricavi	72.105	20.512	92.617			92.617
Costi netti per sinistri e benefici agli assicurati e per contratti di investimento	-40.194	-12.447	-52.641			-52.641
Interessi passivi e costi assimilabili	-4.700	-693	-5.393	-46		-5.439
Altri costi per investimenti	-925	-564	-1.489			-1.489
Fondo svalutazione crediti	88	-38	50			50
Costi di acquisizione e gestione (netti)	-17.598	-5.019	-22.617			-22.617
Ammortamento dell'avviamento	-	-	-			0
Altri costi	-2.707	-118	-2.824			-2.824
Totale costi per settore	-66.036	-18.879	-84.915	-46		-85.961
Risultato dell'attività ordinaria	6.069	1.633	7.702	-46		7.656
Imposte	-1.541	-549	-2.090		17	-2.073
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-1.020	-252	-1.273		370	-903
Utile netto di periodo	3.508	832	4.340	-46	370	4.681

Lo stato patrimoniale consolidato previsionale proforma al 31 dicembre 2005 e il conto economico consolidato previsionale proforma dal 1° gennaio al 31 dicembre 2005 di Allianz SE, inoltre, considerano in particolare le azioni ordinarie RAS e le azioni di risparmio RAS acquisite nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria di Allianz agli azionisti di minoranza di RAS dal 20 ottobre al 23 novembre 2005 (nonché le ulteriori azioni di risparmi RAS acquisite) e il rapporto di concambio di tre azioni Allianz per 19 azioni ordinarie e di risparmio RAS in connessione all'aumento di capitale da eseguirsi nell'ambito della fusione per il trasferimento delle azioni RAS in essere partecipanti alla fusione. I bilanci proforma inoltre si articolano nel seguente modo:²

² È possibile che alcuni dati proforma riportati di seguito non risultino esatti a causa di arrotondamenti.

(aa) Offerta pubblica d'acquisto volontaria

Nel quadro dell'offerta pubblica di acquisto volontaria, Allianz ha acquistato 139.719.262 azioni ordinarie e 328.867 azioni di risparmio di RAS. La quota di accettazione dell'offerta pubblica d'acquisto volontaria ammontava pertanto a circa il 47,0%. Inoltre, in aggiunta alle azioni comprese nell'offerta pubblica di acquisto volontaria, Allianz ha acquistato altre 625.921 azioni di risparmio RAS. Alla data di riferimento della presente relazione illustrativa, Allianz deteneva circa il 76,3% di tutte le 672.227.004 azioni RAS emesse. 159.113.971 azioni, corrispondenti a circa 23,7% del capitale sociale di RAS, sono detenute da azionisti di minoranza.

I costi di acquisto totali per le acquisizioni connesse all'offerta pubblica d'acquisto e quelli esterni all'offerta pubblica d'acquisto ammontavano a circa 2.734 milioni di euro (di cui circa 2.673 milioni di euro quale prezzo d'acquisto nel quadro dell'offerta pubblica di acquisto volontaria, circa 34,4 milioni di euro quale prezzo d'acquisto per le azioni di risparmio RAS fuori dall'offerta, e il restante importo rappresentato da costi accessori d'acquisto). Nello stato patrimoniale consolidato proforma, gli investimenti di Allianz nella propria controllata RAS vengono aumentati di tale importo. La liquidità e altre disponibilità liquide vengono ridotte dello stesso importo.

(bb) Aumento di capitale nell'ambito della fusione

Le 159.113.971 azioni RAS, che, al momento della stesura della presente relazione illustrativa, sono ancora in possesso di azionisti esterni RAS, vengono scambiate nell'ambito dell'aumento di capitale in vista della fusione con azioni Allianz. Ai fini della contabilizzazione proforma si suppone che non sia stato esercitato il diritto di recesso.

Il rapporto di concambio concordato ammonta a tre azioni Allianz per 19 azioni ordinarie e di risparmio RAS. Ai fini della stesura dello stato patrimoniale consolidato previsionale proforma si presume che il prezzo di mercato di ciascuna azione Allianz sia pari a 126,00 euro; il presunto corso dell'azione Allianz corrisponde all'incirca al prezzo medio di Borsa delle prime due settimane del dicembre 2005. Con presunto corso dell'azione Allianz di 126,00 euro, si registrerebbe un aumento di capitale corrispondente al prezzo di acquisto per le azioni RAS in essere, pari a 3.166 milioni di euro (159.113.971 di azioni RAS x (3/19) azioni Allianz per un'azione RAS, moltiplicato per EUR 126,00, presunto prezzo di mercato di ciascuna azione Allianz).

In base alle suddette ipotesi, Allianz stima che il valore di acquisto complessivo per circa il 44,6% delle azioni RAS in essere sia pari a circa 5.900 milioni di euro.

(cc) Consolidamento di RAS dopo l'acquisizione di tutte le partecipazioni di minoranza

Nello stato patrimoniale consolidato previsionale proforma, l'acquisizione delle azioni RAS è conteggiata per un importo pari a 5.900 milioni di euro. L'importo preciso del prezzo di acquisto dipende dal corso di Borsa dell'azione Allianz al momento del concambio. Dato che detto corso di Borsa non è ancora disponibile al momento della redazione della presente relazione illustrativa, il prezzo di acquisto effettivo può

differire dal prezzo d'acquisto previsto nello stato patrimoniale consolidato previsionale proforma qui di seguito riportato. Inoltre, ai fini della redazione del bilancio proforma si presuppone che non sia stato esercitato il diritto di recesso.

Il patrimonio netto del Gruppo RAS al 30 settembre 2005 ammontava, nel bilancio Allianz, a 6.819 milioni di euro. In tale data di riferimento, Allianz deteneva, tenendo conto delle azioni proprie di RAS, di circa il 55,7% del patrimonio netto totale, mentre, senza tenerne conto, il 55,4%. Nell'ambito della transazione, le azioni proprie di RAS sono state considerate come quote di pertinenza di terzi a cui è stata rivolta l'offerta pubblica di acquisto volontaria; di conseguenza la rispettiva entità della partecipazione di Allianz ammontava al 55,4%. Le quote di terzi ammontavano a 3.023 milioni di euro. Dopo la fusione di RAS con Allianz si ridurranno le quote di pertinenza di terzi nel patrimonio netto consolidato di Allianz.

Con un presunto prezzo di acquisto complessivo per le quote RAS di 5.900 milioni di euro, risulta una differenza positiva (*goodwill*) di 2.877 milioni di euro (5.900 milioni di euro del presunto prezzo di acquisto totale, meno 3.023 milioni di euro di patrimonio netto di pertinenza di terzi al 30 settembre 2005). Dato che il Gruppo Allianz, per il proprio bilancio consolidato con efficacia al 1° gennaio 2005, ha introdotto il concetto della "*pure equity transaction*", questa differenza positiva viene contabilizzata nel patrimonio netto senza effetti sul risultato (in merito a tale modifica dei principi di redazione e valutazione del bilancio si veda anche il paragrafo II.1.c) (gg)).

(dd) Rimborso del prestito *equity-linked* in contanti ed emissione di un prestito obbligazionario subordinato

In connessione al trasferimento delle azioni RAS, Allianz ha contratto un cosiddetto prestito *equity-linked* pari a circa 1,1 miliardi di euro al tasso d'interesse dell'1%. Tale prestito è rimborsabile in 10,7 milioni di azioni Allianz o al rispettivo controvalore in denaro. Per il bilancio proforma si suppone che il prestito *equity-linked* sia rimborsato in contanti. Inoltre, si presuppone che il capitale ibrido di Allianz ammonti a 1.000 milioni di euro. Pertanto, nello stato patrimoniale previsionale proforma si registra un aumento delle passività subordinate di 1.050 milioni di euro (1.000 milioni di euro di capitale ibrido + tassi del 5,0% per dodici mesi).

Dagli interessi passivi dal capitale ibrido, ai fini del conto economico consolidato previsionale proforma, si devono detrarre gli interessi passivi contenuti nel terzo trimestre 2005 e nel *rolling forecast* per il prestito *equity-linked* pari complessivamente a 4 milioni di euro, al fine di evitare un doppio pagamento degli interessi passivi.

(ee) Rettifica dell'utile RAS di pertinenza di terzi

Nei conteggi proforma, il patrimonio netto di pertinenza di terzi deve essere rettificato come se Allianz, già dal 1° gennaio 2005, fosse in possesso del 100% del capitale sociale di RAS.

Il patrimonio netto di RAS al 30 settembre 2005 comprende il rispettivo utile di periodo per i primi nove mesi del 2005 pari a 646 milioni di euro. La relativa rettifica delle quote di pertinenza di terzi, ai fini dello stato patrimoniale consolidato previsionale proforma al 31 dicembre 2005, è già conteggiata al paragrafo (cc); inoltre, si deve tener conto delle quote di pertinenza di terzi dell'utile di periodo di RAS per il quarto trimestre 2005 pari a 189 milioni di euro (84 milioni di euro).

Ai fini del conto economico consolidato previsionale proforma, la rettifica delle quote di pertinenza di terzi avviene in un'unica fase.

(ff) Rettifica dei dividendi RAS

I dividendi distribuiti da RAS nel 2005 vengono iscritti al 100% nel bilancio proforma di Allianz. Nell'esercizio 2005 sono stati distribuiti da RAS dividendi per 537 milioni di euro, di cui 298 milioni di euro incassati da Allianz. Di conseguenza, i conteggi proforma includono un ulteriore ricavo da dividendi di 239 milioni di euro.

I conteggi proforma tengono conto inoltre del fatto che, dopo l'offerta di acquisto, i rimanenti azionisti di minoranza di RAS per l'esercizio 2005 riceveranno un dividendo pari a 0,88 euro per azione. Con 159.113.971 azioni RAS in essere, si ottiene un flusso di mezzi finanziari supplementare pari a 140 milioni di euro.

Al saldo, i conteggi proforma includono pertanto una variazione delle liquidità e di altre disponibilità liquide e del patrimonio netto di 99 milioni di euro.

(gg) Rettifica delle imposte

A causa degli adeguamenti degli interessi passivi e dei dividendi nei bilanci proforma, devono essere sottoposte ad adeguamento anche le imposte. Nei conteggi proforma si registra complessivamente uno sgravio fiscale di 17 milione di euro, che aumenta di conseguenza l'utile di periodo e pertanto il patrimonio netto. Le altre passività si riducono dello stesso importo nello stato patrimoniale consolidato previsionale proforma.

d) Stato patrimoniale previsionale proforma non revisionato al 31 dicembre 2005 e conto economico previsionale proforma non revisionato dal 1° gennaio al 31 dicembre 2005 di Allianz SE

Qui di seguito sono descritti gli effetti finanziari dell'offerta pubblica di acquisto volontaria e della fusione sul bilancio di Allianz SE da redigersi in conformità al Codice commerciale tedesco; tale bilancio sarà realizzato sotto forma di uno stato patrimoniale previsionale proforma, condensato in una sintesi di voci, al 31 dicembre 2005 e di un conto economico proforma, condensato in una sintesi di voci, dal 1° gennaio al 31 dicembre 2005, di Allianz SE.

Al momento della redazione della presente relazione illustrativa, l'esercizio 2005 di Allianz non è ancora terminato. Di conseguenza, non può ancora essere a disposizione il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005 di Allianz, revisionato e dotato di certificazione dei revisori dei conti. Ai fini della rappresentazione degli effetti

dell'offerta pubblica d'acquisto volontaria e della fusione si utilizzano pertanto uno stato patrimoniale previsionale e un conto economico previsionale al 31 dicembre 2005 di Allianz. Base di calcolo per tale stato patrimoniale previsionale e per tale conto economico previsionale sono lo stato patrimoniale intermedio e il conto economico intermedio di Allianz, ricavati dal relativo bilancio infrannuale al 30 settembre 2005.

I bilanci e i conti economici previsionali al 31 dicembre 2005 sono stati elaborati in base ai bilanci e conti economici intermedi al 30 settembre 2005 tramite calcoli di massima, fondati su stime e ipotesi. I valori effettivi dei bilanci e conti economici al 31 dicembre 2005 potranno pertanto differire dai valori dei bilanci e conti economici previsionali al 31 dicembre 2005.

In data 30 settembre 2005 Allianz ha acquisito dalla propria controllata al 100%, la holding ACIF (Allianz Compagnia Italiana Finanziamenti S.p.A.), tutte le 372.438.983 azioni ordinarie di RAS allora detenute da ACIF a un prezzo di euro 17,609 per azione ordinaria (si veda anche il par. 1.2.a) Questa acquisizione è riportata nel bilancio infrannuale di Allianz al 30 settembre 2005.

Relativamente alla quota di adesione all'offerta pubblica di acquisto volontaria, del rapporto di concambio tra azioni Allianz e azioni RAS in connessione all'acquisizione delle azioni RAS circolanti al termine dell'offerta pubblica d'acquisto volontaria nell'ambito della fusione, nonché della struttura di finanziamento, il seguente stato patrimoniale previsionale proforma e il seguente conto economico previsionale proforma prendono in considerazione gli stessi parametri e le stesse ipotesi dei conteggi proforma dal punto di vista del Gruppo, di cui al punto c).

(in mln euro)	Bilancio intermedio Allianz AG 30.9.2005	Bilancio previsionale Allianz AG 31.12.2005	Effetti del risultato dell'offerta pubblica di acquisto e della fusione		Pro-Forma- Bilancio previsionale Allianz SE 31.12.2005
			Acquisizione totale di quote RAS e finanziamento	Fusione di RAS in Allianz AG	
ATTIVO					
Immobilizzazioni immateriali	5	5			5
Investimenti	79.192	79.214	2.916	620	82.750
Crediti	1.764	3.649	-236		3.413
Altre attività	496	496			496
Ratei e risconti	266	265			265
Totale Attivo	81.723	83.629	2.680	620	86.929
PASSIVO					
Patrimonio netto	28.176	30.111	2.754	611	33.476
Certificati di partecipazione	442	442			442
Passività subordinate	6.586	6.586	1.050		7.636
Riserve tecniche	11.425	11.217			11.217
Fondi per rischi e oneri	4.324	4.323		9	4.332
Depositi di riassicurazione passiva Riassicurazione passiva	1.165	1.165			1.165
Altri debiti	29.604	29.784	-1.124		28.660
Ratei e risconti	1	1			1
Totale Passivo	81.723	83.629	2.680	620	86.929

(in mln euro)	Conto economico intermedio Allianz AG 1.1.-30.9.2005	Conto economico previsionale Allianz AG 1.1.-31.12.2005	Effetti del risultato dell'offerta pubblica d'acquisto e della fusione		Conto economico previsionale proforma Allianz SE 1.1.-31.12.2005
			Acquisizione totale di partecipazioni RAS e finanziamento	Fusione di RAS in Allianz AG	
Risultato tecnico per conto proprio	-56	-85			-85
Risultato non tecnico	182	1.441	-277	619	1.783
Risultato dell'attività ordinaria	126	1.356	-277	619	1.698
Utile netto d'esercizio	66	1.882	-272	612	2.222

Qui di seguito sono inoltre illustrati lo stato patrimoniale previsionale proforma al 31 dicembre e il conto economico previsionale proforma dal 1° gennaio al 31 dicembre 2005 di Allianz SE.³

(aa) **Acquisizione totale delle partecipazioni RAS e finanziamento**

Nel quadro dell'offerta pubblica di acquisto volontaria per cassa, Allianz ha acquistato 139.719.262 azioni ordinarie e 328.867 azioni di risparmio di RAS. Inoltre, in aggiunta alle azioni comprese nell'offerta pubblica di acquisto volontaria per cassa, Allianz ha acquistato altre 625.921 azioni di risparmio RAS. Alla data di riferimento della presente relazione illustrativa, Allianz deteneva circa il 76,3% di tutte le 672.227.004 azioni esistenti di RAS. 159.113.971 azioni, corrispondenti a circa il 23,7% del capitale sociale di RAS, erano detenute da azionisti di minoranza.

I costi di acquisto complessivi per le acquisizioni collegate all'offerta pubblica di acquisto volontaria in contanti e quelli esterni all'offerta pubblica di acquisto

³ È possibile che alcuni dati proforma riportati di seguito non risultino esatti a causa di arrotondamenti.

volontaria ammontavano a 2.734 milioni di euro (inclusi i costi d'acquisto accessori contabilizzati).

Le 159.113.971 azioni RAS che, al momento della stesura della presente relazione, erano ancora detenute da azionisti di minoranza, saranno concambiate con azioni Allianz nell'ambito dell'aumento del capitale. Ai fini dei bilanci proforma, si presume un aumento del capitale di 3.166 milioni di euro. Per la determinazione del necessario aumento di capitale si rimanda al paragrafo c)(bb).

Allianz quantifica il valore d'acquisto complessivo per le azioni RAS esterne (44,6% circa) in un importo stimato di 5.900 milioni di euro.

In connessione al conferimento delle partecipazioni RAS, Allianz ha contratto un prestito *equity-linked* pari a circa 1,1 miliardi di euro e tasso d'interesse dell'1,0%; tale prestito è rimborsabile in 10,7 milioni di azioni Allianz o al rispettivo controvalore in denaro. Per la struttura di finanziamento definitiva dell'operazione, si suppone che tale prestito sia rimborsabile in contanti. Infine, si presuppone che Allianz acquisisca capitale ibrido subordinato pari a 1.000 milioni di euro con tasso d'interesse del 5,0%. Nei conteggi proforma si registrerà pertanto un aumento delle passività subordinate di 1.050 milioni di euro (1.000 milioni di euro di importo di emissione del capitale ibrido + tassi del 5,0% per dodici mesi).

Gli effetti sul risultato derivanti dal prestito *equity-linked* sono calcolati nei conteggi proforma. In particolare, gli interessi passivi derivanti dal prestito vengono dedotti dagli interessi passivi dal capitale ibrido al fine di evitare un pagamento doppio degli interessi passivi.

I dividendi distribuiti da RAS nel 2005 vengono iscritti al 100% nel bilancio proforma di Allianz. I bilanci proforma tengono conto, inoltre, del fatto che ai rimanenti azionisti di minoranza di RAS, dopo l'offerta pubblica di acquisto, dovrà essere corrisposto per l'esercizio 2005 un dividendo pari 0,88 euro per azione. Per 159.113.971 azioni RAS esterne, risulta un ulteriore esborso di 140 milioni di euro.

A causa degli adeguamenti degli interessi passivi e dei dividendi nei bilanci proforma, devono essere sottoposte ad adeguamento anche le imposte.

Nel complesso, il bilancio previsionale proforma contiene in particolare un aumento degli investimenti pari a 2.916 milioni di euro, che comprende essenzialmente il valore d'acquisto complessivo delle azioni RAS esterne (44,6% circa; 5.900 milioni di euro) nonché esborsi per l'acquisto di azioni RAS (2.734 milioni di euro) e pagamenti di dividendi ai restanti azionisti di minoranza di RAS (140 milioni di euro)

Nel patrimonio netto gli effetti si articolano come segue: all'aumento di capitale effettuato nel quadro della fusione (3.166 milioni di euro) si contrappongono i pagamenti di dividendi per gli azionisti di minoranza di RAS (140 milioni di euro) e gli effetti dell'acquisto di tutte le partecipazioni RAS e del finanziamento sull'utile d'esercizio (272 milioni di euro).

(bb) Fusione di RAS in Allianz

La fusione di RAS in Allianz è preceduta dal conferimento del complesso aziendale di RAS nella propria controllata RAS Italia S.p.A. (si veda il paragrafo **IV.3.b**); tale conferimento avviene al valore contabile, ai fini fiscali. Non si prevede un conto economico di fusione.

2. Conseguenze societarie

a) Effetti giuridici della fusione

La fusione e la simultanea costituzione di Allianz SE divengono efficaci contestualmente all'iscrizione di Allianz SE nel Registro delle imprese in cui è iscritta Allianz. Ai sensi dell'Art. 29 comma 1 del Regolamento SE, l'entrata in vigore della fusione determina i seguenti effetti giuridici:

- L'intero patrimonio attivo e passivo di RAS viene trasferito ad Allianz. Inoltre, devono essere effettuate le necessarie volture nei registri pubblici (ad esempio, catasto, ufficio brevetti); tali volture hanno in ogni caso un valore puramente dichiarativo.
- RAS si estingue.
- Gli azionisti di RAS partecipanti alla fusione divengono azionisti Allianz SE in funzione del rapporto di concambio concordato. Ciascun azionista RAS avente diritto al concambio riceve tre azioni Allianz ogni 19 azioni ordinarie RAS e tre azioni Allianz ogni 19 azioni di risparmio RAS.
- Allianz assumerà la forma giuridica di una Società Europea (SE).

A fini contabili, l'acquisizione del patrimonio attivo e passivo di RAS avrà effetto retroattivo a decorrere dal 1° gennaio dell'anno in cui la fusione avrà efficacia mediante iscrizione della stessa presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede Allianz (la c.d. data di efficacia della fusione). Poiché il Consiglio di gestione di Allianz prevede che l'iscrizione della fusione nel registro delle imprese avvenga al più tardi nell'autunno del 2006, la data di efficacia della fusione sarà presumibilmente il 1° gennaio 2006. A decorrere da questa data, qualsiasi operazione o azione effettuata da RAS o da Allianz sarà considerata, ai fini contabili, come eseguita per conto di Allianz SE. In caso di differimento della data di efficacia della fusione, lo stesso varrebbe per le operazioni eseguite da RAS a partire dal 1° gennaio dell'anno in cui la fusione acquista efficacia. Per ulteriori dettagli sulla data di efficacia della fusione si rimanda alle spiegazioni contenute nel progetto di fusione al paragrafo **VI.1.b**).

b) Diritto ai dividendi

Le azioni di Allianz SE che gli azionisti di RAS riceveranno in cambio delle proprie azioni RAS danno diritto agli utili a partire dal 1° gennaio 2006, a condizione che non si abbia alcun differimento dell'inizio del diritto ai dividendi ai sensi del § 6.2 in

connessione al § 2.2 del progetto di fusione. La fusione diverrà efficace solo dopo l'eventuale distribuzione dei dividendi agli azionisti di Allianz e di RAS per l'esercizio 2005 (si vedano a tale riguardo il § 2.3 del progetto di fusione e le spiegazioni al paragrafo **VI.1.b**). In tal modo si assicura che il diritto ai dividendi a partire dal 1° gennaio 2006 decorra parallelamente alla data di efficacia della fusione, che è stata fissata all'inizio del 1° gennaio 2006. In caso di ritardi (si vedano al riguardo il § 2 del progetto di fusione e le spiegazioni al punto **VI.1.b**), il diritto ai dividendi e la data di efficacia della fusione saranno opportunamente differiti.

c) Modifiche della situazione giuridica degli azionisti di Allianz AG

La fusione e la fondazione della SE non hanno, in generale, alcuna influenza sulla situazione giuridica degli azionisti di Allianz. L'azione Allianz continuerà a essere un'azione nominativa, che può essere trasferita con approvazione della società, come già previsto nello statuto di Allianz AG (si veda il § 2 comma 2 dello statuto di Allianz AG e il § 2 comma 2 dello statuto della futura Allianz SE). La quotazione in Borsa dell'azione Allianz verrà mantenuta (si veda in proposito il punto **VII.1**).

In relazione alla nuova versione dello statuto, ci si potrà inoltre avvalere della possibilità di limitare il diritto degli azionisti di porre domande e rendere dichiarazioni in seno all'assemblea generale di Allianz SE (si veda il § 13 comma 3 dello statuto di Allianz SE e le spiegazioni in merito al paragrafo **0**). Tale proposta segue le modifiche apportate alla legge tedesca sulle società per azioni da parte della legge sull'integrità aziendale e sulla modernizzazione del diritto di impugnazione, entrata in vigore in data 1° novembre 2005.

d) Struttura azionaria di Allianz SE dopo la fusione

Le azioni di Allianz SE da concedersi complessivamente agli azionisti di RAS come corrispettivo nell'ambito della fusione sono pari solo al 5,83% del capitale sociale della futura Allianz SE tenendo conto dell'aumento di capitale. L'importo preciso dipende da quanti azionisti RAS esercitano il diritto di recesso (si veda il paragrafo IV.3.c)). La fusione non determina pertanto significative variazioni nella struttura azionaria di Allianz e della futura Allianz SE.

In base alle circostanze attualmente note al Consiglio di gestione di Allianz, si suppone che non vi siano azionisti della futura Allianz SE che raggiungano o superino la soglia di dichiarazione del 5% ai sensi dei §§ 21, 22 della legge tedesca sul commercio di titoli (WpHG).

e) Effetti sui programmi di stock option di RAS

Sulla base di un piano di stock option, i dirigenti di RAS, nel febbraio 2005, hanno ricevuto diritti d'opzione per l'acquisto azioni ordinarie RAS. A causa dell'estinzione di RAS a seguito della fusione, tali diritti di opzione sulle azioni RAS non sono più esercitabili dopo l'efficacia della fusione. Con l'efficacia della fusione, Allianz concede agli aventi diritto, ai sensi dell'articolo 18 del Regolamento della SE in connessione con il § 23 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), corrispondenti diritti sulle azioni Allianz. Le disposizioni in materia sono riportate al

§ 9.2 del progetto di fusione. Per ulteriori spiegazioni si rimanda al paragrafo **VI.1.i)(bb)**.

3. Conseguenze fiscali

La presente sezione contiene una breve sintesi di alcuni principi fondamentali di tassazione tedeschi e italiani, che sono o possono essere importanti nel quadro della fusione di RAS con Allianz per gli azionisti di Allianz. Non si tratta, tuttavia, di una descrizione completa ed esaustiva di tutti gli aspetti fiscali che possono essere rilevanti per gli azionisti di Allianz. I criteri alla base di tale sintesi sono il diritto tributario nazionale tedesco e italiano in vigore al momento della redazione della presente relazione illustrativa, nonché le disposizioni dell'accordo sulla doppia imposizione, attualmente in vigore tra la Repubblica federale tedesca e altri Stati. In entrambi i settori, alcune disposizioni possono subire modifiche – in determinate circostanze anche con effetto retroattivo.

Gli azionisti di Allianz sono pertanto invitati a consultare i propri consulenti fiscali in merito alle conseguenze fiscali della fusione, dell'acquisto, della detenzione e del trasferimento di azioni e della procedura da adottarsi al riguardo. Tali consulenti sono in grado di prendere in opportuna considerazione anche gli specifici rapporti fiscali dei singoli azionisti.

a) Tassazione del processo di fusione

Allianz prende atto che la fusione di RAS con Allianz con contestuale modifica di forma giuridica di Allianz in una Società Europea (SE) è possibile in modo fiscalmente neutrale a livello di RAS e a livello di Allianz.

Allianz prende atto che la fusione per Allianz in quanto società incorporante, ai sensi delle disposizioni della direttiva sulle fusioni (90/434/CEE del 23 luglio 1990) e in applicazione delle norme della legge tedesca sulla tassazione delle trasformazioni per fusioni nazionali, viene trattata come processo fiscalmente neutrale. Poiché la fusione diverrà efficace presumibilmente solo nell'autunno 2006, non si può escludere che le future modifiche di legge possano portare a una imposizione fiscale. Nella fusione di RAS con Allianz non si applicano imposte sulla circolazione dei capitali, né in Germania, né in Italia.

Il conferimento del complesso aziendale di RAS alla vigilia della fusione (si veda il paragrafo IV.3.b)) è possibile senza sostanziali imposte sul reddito per RAS. Dopo tale conferimento, RAS eserciterà, oltre a una funzione di holding, anche altre attività, in particolare nei settori *Consolidating and Reporting* e *Marketing* per il Gruppo. Dopo la fusione, Allianz continuerà a esercitare queste attività tramite una sede operativa italiana.

Dato che gli azionisti di Allianz dopo la fusione manterranno le stesse azioni che detenevano prima della fusione, la fusione di RAS con Allianz non comporterà un utile soggetto a imposta, né una perdita fiscalmente rilevante per gli attuali azionisti Allianz.

b) Tassazione della futura Allianz SE e degli azionisti della futura Allianz SE dopo la fusione

Dopo la fusione transfrontaliera, si avranno per Allianz in qualità di SE sostanzialmente le stesse conseguenze fiscali correnti che per Allianz sussistevano prima della fusione in qualità di società per azioni. La futura Allianz SE sarà trattata, a fini fiscali, come una società di capitali tedesca e sarà soggetta con il proprio utile all'imposta sul reddito delle società e all'imposta industriale (con riferimento dell'imposta industriale, la tassazione sarà imposta sulla base del reddito industriale prodotto dalle proprie sedi operative nazionali). Per le sedi operative estere di Allianz può sussistere, in base a un accordo di doppia tassazione applicabile, un'esenzione dalle imposte tedesche.

Le future distribuzioni dei dividendi di Allianz SE e alienazioni di azioni Allianz avranno fondamentalmente, per gli azionisti di Allianz, gli stessi effetti fiscali delle distribuzioni dei dividendi e delle alienazioni antecedenti alla fusione, salvo un cambiamento delle disposizioni applicabili o delle circostanze di fatto.

VI. Analisi del progetto di fusione e dello statuto di Allianz SE

1. Analisi del progetto di fusione

In data 16 dicembre 2005, il progetto di fusione redatto congiuntamente da Allianz e RAS è stato stipulato in forma di atto pubblico da un notaio. Il progetto di fusione necessita dell'approvazione da parte dell'assemblea generale di Allianz e della assemblea degli azionisti ordinari RAS e degli azionisti di risparmio RAS. La fusione e la contestuale costituzione della SE diverranno efficaci con l'iscrizione di Allianz SE nel Registro delle Imprese di Monaco di Baviera in cui è iscritta Allianz (per informazioni dettagliate sul processo di fusione si veda il paragrafo).

Il contenuto vincolante del progetto di fusione si basa sull'Art. 20 comma 1 del Regolamento SE. Ai sensi dell'Art. 20 comma 2 del Regolamento SE, le società partecipanti alla fusione possono disciplinare liberamente ulteriori punti del progetto di fusione.

In merito al progetto di fusione e alle relative disposizioni, va rilevato quanto segue:

a) Fusione di RAS in Allianz AG (§ 1 del progetto di fusione)

La fusione di RAS in Allianz AG (entità incorporante) avverrà per incorporazione senza liquidazione ai sensi dell'articolo 17 paragrafo 2 lettera a) del Regolamento SE. Gli effetti giuridici della fusione derivano dall'Art. 29 comma 1 del Regolamento SE. Con la fusione l'intero patrimonio attivo e passivo di RAS verrà trasferito ad Allianz (Art. 29 comma 1 lettera a) del Regolamento SE). Gli azionisti esterni di RAS partecipanti alla fusione diverranno *ipso iure* (Art. 29 comma 1 lettera b) del Regolamento SE) azionisti di Allianz SE (cfr. al riguardo anche le argomentazioni di cui al § 6 del progetto di fusione). Con l'entrata in vigore della fusione, RAS si estinguerà come persona giuridica senza liquidazione (Art. 29 comma 1 lettera c) del Regolamento SE). Parimenti, con l'entrata in vigore della fusione, Allianz assumerà *ipso iure* la veste giuridica di una SE (Art. 29 comma 1 lettera d) del Regolamento SE).

In caso di fusione, ai fini della costituzione di una SE con sede legale in Germania, si applica il diritto della sede ai sensi dell'art. 15, comma 1 del Regolamento SE in combinato disposto con gli artt. 23 e successivi della Legge tedesca sulle società per azioni (AktG). Ciò vale anche per una fusione per incorporazione (quale è il caso della fusione di RAS in Allianz) sebbene non ciò non porti alla costituzione di una nuova società. L'art. 26, comma 4 del Regolamento SE prevede che la costituzione della SE soddisfi i requisiti legali del paese in cui si trova la sede (la Germania nel caso di Allianz) ai sensi dell'art. 15, comma 1 del Regolamento SE. Tuttavia non sono necessarie né la relazione sulla costituzione (art. 15, comma 1 del Regolamento SE in connessione all'art. 32 della AktG) né la verifica della costituzione (art. 15, comma 1 del Regolamento SE in connessione agli articoli 33, 34 della AktG) in quanto RAS in qualità di società incorporata è una Società per Azioni (S.p.A.) (§ 75, comma 2 del UmwG). La nomina del primo revisore contabile (art. 15 comma 1 in connessione all'art. 30 comma 1 della AktG) non è richiesta nell'ambito del progetto di fusione

poiché le società partecipanti fanno le veci dell'Assemblea generale della futura SE, e sensi dell'art. 341k, comma 2 paragrafo 1, del Codice Commerciale tedesco (HGB) tale Assemblea generale non è competente per la nomina del revisore contabile di compagnie di assicurazioni.

La fusione di RAS con Allianz si basa sulle disposizioni del Regolamento SE in connessione alle disposizioni nazionali di attuazione della direttiva 78/855/CEE sulle fusioni di società per azioni e delle rispettive disposizioni di legge vigenti in Italia per RAS (Art. 18, 25 comma 1 del Regolamento SE).

b) Efficacia in vigore della fusione, data di efficacia della fusione (§ 2)

La fusione di RAS con Allianz diverrà efficace con l'iscrizione nel Registro delle Imprese della sede di Allianz in Monaco di Baviera (§ 2.1 del progetto di fusione). Tale iscrizione è prevista entro l'autunno del 2006.

Ai sensi dell'art. 2.2 del progetto di fusione, la data di efficacia della fusione corrisponde al 1 gennaio dell'anno in cui la fusione diverrà efficace con l'iscrizione nel Registro delle Imprese della sede di Allianz. Poiché il Consiglio di gestione di Allianz prevede che l'iscrizione della fusione nel registro delle imprese avvenga al più tardi nell'autunno del 2006, la data di efficacia della fusione sarà presumibilmente il 1° gennaio 2006. A decorrere da questa data, qualsiasi operazione o transazione effettuata da RAS o da Allianz sarà considerata, ai fini contabili, come eseguita per conto di Allianz SE. Qualora la data di efficacia della fusione fosse posticipata, lo stesso varrebbe per tutte le azioni intraprese da RAS dopo il primo gennaio dell'anno in cui la fusione entra in vigore.

Ai sensi della disposizione di cui al § 2.3 la fusione sarà depositata ai fini dell'iscrizione nel Registro delle Imprese della sede di Allianz, una volta che i dividendi deliberati dall'assemblea generale ordinaria di Allianz o dall'assemblea ordinaria degli azionisti di RAS per l'esercizio 2005 siano stati distribuiti ai rispettivi azionisti. Qualora l'entrata in vigore della fusione venisse rinviata oltre il 31 dicembre 2006 e quindi quale giorno di efficacia per l'inizio della fusione non potesse essere considerato il primo gennaio 2006, varrebbe lo stesso principio; questo significa, per esempio che se l'entrata in vigore avverrà nel 2007 dapprima gli eventuali dividendi dell'esercizio 2006 di Allianz e RAS dovranno andare ai rispettivi azionisti di Allianz e RAS e dopo entrerà in vigore la fusione. In tal caso, all'atto della registrazione, il Consiglio di gestione di Allianz AG provvederà a compilare un'apposita annotazione in merito.

c) Società europea (art.3 del progetto di fusione)

Ai sensi del § 3.1, Allianz assumerà la forma giuridica di Società Europea (SE) con l'iscrizione della fusione nel Registro delle Imprese. La modifica di forma giuridica entrerà in vigore ipso iure ai sensi dell'art. 17 comma 2 periodo 2 e dell'art. 29 comma 1 lettera d) del Regolamento SE.

Il § 3.2 prevede che la ragione sociale della futura SE sia "Allianz SE". Tale modifica è obbligatoria in base all'art. 11 comma 1 del Regolamento SE, secondo il quale una SE deve apporre, prima o dopo la propria ragione sociale, la sigla "SE".

Come previsto dal § 3.3 del progetto di fusione, Allianz SE ha la propria sede legale in Monaco di Baviera, come l'ex Allianz AG.

Lo statuto della futura Allianz SE ai sensi dell'art. 20 comma 1 lettera h) del Regolamento SE costituisce parte integrante del progetto di fusione. Lo statuto è illustrato in dettaglio al paragrafo. Alla fine del § 3.4 del progetto di fusione si chiarisce che successivamente all'efficacia della fusione solo la versione tedesca dello statuto di Allianz SE sarà vincolante. Ciò risulta già dalla funzione informativa del Registro delle imprese.

Il § 3.4 del progetto di fusione prevede che l'ammontare del capitale sociale di Allianz SE debba corrispondere all'ammontare del capitale sociale di Allianz AG al momento della modifica della forma giuridica di Allianz AG in SE. Di conseguenza, anche gli importi dei capitali autorizzati (§ 2 comma 3 e 4 dello statuto di Allianz SE) corrisponderanno agli importi dei capitali autorizzati di Allianz AG sussistenti al momento della modifica della forma giuridica (§ 2 comma 3 e 4 dello statuto di Allianz AG). Infine è previsto che l'importo del capitale condizionato ai sensi del § 2, comma 5 dello statuto di Allianz SE e l'importo il capitale condizionato ai sensi del § 2, comma 6 dello statuto di Allianz SE debbano corrispondere agli importi indicati nel § 2 comma 5 e § 2 comma 6 dello statuto di Allianz AG, per cui nel § 2 comma 6 dello statuto di Allianz AG deve essere previsto un capitale condizionato solo qualora la creazione di un capitale condizionato, come da proposta di cui al punto 5 dell'ordine del giorno dell'Assemblea generale straordinaria di Allianz AG dell'8 febbraio 2006 nel § 2 comma 6 dello statuto di Allianz AG, sia divenuta efficace al momento dell'entrata in vigore della fusione. A tale riguardo, il Consiglio di sorveglianza di Allianz SE è autorizzato e incaricato di apportare eventuali modifiche alla stesura della bozza dello statuto di Allianz SE.

Con la modifica di Allianz AG in Allianz SE la forma giuridica non cambia. L'entità giuridica resta invariata (cfr. anche art. 27 comma 1 del Regolamento SE). In tal senso anche attraverso il regolamento nel § 3.4 si ottiene una parificazione delle cifre del capitale sociale e dell'ammontare dei capitali autorizzati e condizionati di Allianz e della futura Allianz SE. In tal modo vengono considerate le nuove versioni dei capitali autorizzati e del capitale condizionato con autorizzazione all'emissione di obbligazioni con diritto di conversione e di opzione, proposte in seno all'assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006 ai punti da 3 a 5 dell'ordine del giorno.

Qualora, di conseguenza, il capitale condizionato proposto al punto 5 dell'ordine del giorno dell'assemblea generale straordinaria di Allianz AG dell'8 febbraio 2006 (Capitale Condizionato 2006) non sia divenuto efficace al momento della modifica di forma giuridica di Allianz AG in una SE, il § 2 comma 6 dello statuto di Allianz SE dovrà essere eliminato.

d) Conferimento del complesso aziendale di RAS a RAS Italia S.p.A. (§ 4 del progetto di fusione)

Il § 4.1 del progetto di fusione prevede che RAS, prima dell'entrata in vigore della fusione, conferisca il proprio intero complesso aziendale, ivi incluso il ramo aziendale assicurativo italiano, a RAS Italia S.p.A., una controllata al 100% di RAS. Rimangono tuttavia escluse la partecipazione in RAS INTERNATIONAL N.V., Amsterdam, le partecipazioni di minoranza in Koç Allianz Sigorta A.S., Istanbul, in Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.S., Istanbul, e in Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A., Lisbona, nonché alcune partite attive e passive di natura fiscale, alcune partite attive e passive relative a determinate funzioni amministrative, così come circa 60 dipendenti rimarranno in capo a RAS.

Il conferimento, come spiegato in precedenza, è un passo preliminare sostanziale per l'esecuzione della fusione di RAS in Allianz, al fine di mantenere, una volta che la fusione diverrà efficace, il carattere di Holding di Allianz e l'identità italiana delle attività di RAS e di garantire ai titolari di polizze RAS italiani il proseguimento senza interruzione delle polizze di assicurazione in Italia (vedi capitolo IV.3.b). Parimenti il § 4.2 del progetto di fusione prevede che la fusione possa essere iscritta nel Registro delle Imprese del luogo in cui è situata la sede di Allianz solo a seguito dell'efficacia del conferimento. Il Consiglio di gestione di Allianz e il Consiglio di amministrazione di RAS assicurano che l'iscrizione della fusione avverrà successivamente all'efficacia del conferimento.

e) Diritto di recesso degli azionisti RAS (§ 5 del progetto di fusione)

Il § 5.1 del progetto di fusione descrive il diritto di recesso degli azionisti ordinari di RAS e degli azionisti di risparmio di RAS che, a determinate condizioni, possono liquidare le proprie azioni prima dell'efficacia della fusione a fronte del pagamento di un prezzo (vedi anche capitolo IV.3.c). Alla base del diritto di recesso vi è la considerazione per cui gli azionisti RAS non possono essere obbligati ad accettare il trasferimento della sede all'estero dovuto alla fusione e la variazione dell'oggetto sociale legata al conferimento. Per gli azionisti di risparmio di RAS il diritto di recesso sussiste anche in virtù del fatto che le loro azioni di risparmio RAS saranno concambiate in seguito alla fusione con azioni ordinarie di Allianz SE.

Il valore di liquidazione viene determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni ordinarie e di risparmio di RAS sulla borsa di Milano nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione delle assemblee straordinarie degli azionisti ordinari o di risparmio di RAS. Tali convocazioni sono state pubblicate nella Gazzetta Ufficiale italiana (parte 2, n. 225) in data 27 settembre 2005, e nei quotidiani nazionali italiani, per cui, in base alla media calcolata dei prezzi di chiusura, il valore di liquidazione per ogni azione ordinaria di RAS ammonta a 16,72 euro e per ogni azione di risparmio di RAS a 24,24 euro. Dopo aver esercitato il diritto di recesso e aver ricevuto la liquidazione gli azionisti di RAS non sono autorizzati a ricevere eventuali ulteriori versamenti dei dividendi di RAS.

La procedura esecutiva del recesso prevede che le azioni ordinarie RAS e le azioni di risparmio RAS, per le quali è stato esercitato il diritto di recesso, debbano essere offerte in acquisto da RAS ai rimanenti azionisti RAS (e pertanto anche ad Allianz) (§ 5.2 del progetto di fusione). I rimanenti azionisti RAS avranno il diritto di opzione su tali azioni RAS proporzionalmente alla propria rispettiva partecipazione in RAS. Nel quadro del progetto di incorporazione di RAS, Allianz acquisirà le azioni RAS ad essa offerte e anche le azioni rimaste inoprate dagli altri azionisti di RAS.

f) Corrispettivo/rapporto di concambio nell'ambito della fusione (§ 6 del progetto di fusione)

Con l'efficacia della fusione, gli azionisti di RAS riceveranno in seguito al trasferimento di tutte le attività e passività di RAS tramite la fusione, per ogni 19 (diciannove) azioni ordinarie 3 (tre) azioni Allianz SE e per ogni 19 (diciannove) azioni di risparmio RAS 3 (tre) azioni Allianz SE. A causa dei divieti di aumento del capitale, ai sensi dell'art. 18 del Regolamento SE in connessione all'art. 68 comma 1 punto 1 n. 1 della Legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), nel quadro della fusione ad Allianz non vengono garantite azioni Allianz SE per le azioni ordinarie e di risparmio di RAS in suo possesso, comprese quelle acquisite da Allianz in connessione con il diritto di recesso. Lo stesso vale per RAS per le azioni RAS in suo possesso, ai sensi dell'art. 18 del Regolamento SE in connessione all'art. 68 comma 1 punto 1 n. 2 della Legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG).

Il rapporto di concambio si basa su una stima di valutazione delle attività economiche eseguita per entrambe le compagnie secondo metodi analoghi, effettuata ai sensi dei principi di esecuzione delle stime di valutazione dell'Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (IDW S 1, stato al 18 ottobre 2005). Tutti i dettagli si trovano nel capitolo VIII.

Secondo il Regolamento SE e il diritto tedesco né agli azionisti di Allianz né a quelli di RAS è permesso avviare un procedimento per la verifica del rapporto di concambio.

Ai sensi del § 6.2 del progetto di fusione, le azioni Allianz da concedersi da parte di Allianz hanno diritto di partecipazione agli utili a partire dalla data di efficacia della fusione, ossia dal 1° gennaio 2006, purché la fusione sia stata iscritta nel Registro delle Imprese in cui è iscritta Allianz e quindi giuridicamente efficace prima dell'inizio del 1° gennaio 2007. Qualora la data di efficacia della fusione venga spostata, si modificherà il diritto di partecipazione agli utili, ossia, in caso di iscrizione della fusione nel Registro delle Imprese in cui è iscritta Allianz, ad esempio nel 2007, la data di efficacia della fusione sarà il 1° gennaio 2007. Le azioni da concedersi avranno diritto di partecipazione agli utili a partire dal 1° gennaio 2007. Sulla data di efficacia della fusione, si veda il § 2.2 del progetto di fusione e le relative spiegazioni al punto b).

Il § 6.3 del progetto di fusione specifica che agli azionisti RAS, oltre alle azioni Allianz, non saranno concessi altri corrispettivi, in particolare nessun corrispettivo in denaro.

g) Aumento del capitale (§ 7 del progetto di fusione)

Per poter concedere agli azionisti di RAS autorizzati alla conversione il corrispettivo definito al § 6 del progetto di fusione, Allianz aumenterà il proprio capitale sociale di un importo massimo di 64.315.543,04 euro tramite emissione di un massimo di 25.123.259 nuove azioni con limitazione della trasferibilità, prive di valore nominale, con un valore nominale implicito pari a 2,56 euro ciascuna (sul diritto di partecipazione agli utili, si vedano il § 6.2 del progetto di fusione e le relative spiegazioni al punto). L'aumento del capitale non avrà luogo qualora Allianz al momento dell'efficacia della fusione detenga azioni RAS o qualora RAS in tale momento detenga azioni proprie (§ 7.2 del progetto di fusione). In tal caso, un aumento del capitale non è consentito in ottemperanza all'art. 18 del Regolamento SE in connessione al § 68 comma 1 periodo 1 n. 1 e 2 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG).

Il numero preciso delle azioni di nuova emissione non è ancora fissato in modo definitivo. In funzione del numero di azioni RAS che Allianz acquisirà nell'ambito della procedura di recesso, il numero di azioni RAS, per le quali sono da concedere nuove azioni Allianz SE nell'ambito della fusione, può variare di conseguenza (sul diritto di liquidazione in contanti si vedano il § 5 e l'Allegato II punto 1.(d) del progetto di fusione e le relative spiegazioni al punto e)).

h) Fiduciario (§ 8 del progetto di fusione)

Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Francoforte sul Meno, Germania, ha assunto le mansioni di fiduciario in connessione al § 71 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG) per il ricevimento delle azioni Allianz SE da concedersi da parte di Allianz agli azionisti RAS autorizzati alla conversione, ossia agli azionisti esterni RAS partecipanti alla fusione. A tal scopo Deutsche Bank AG si serve anche dei servizi di Deutsche Bank S.p.A., Milano. Le azioni di Allianz, che sono rappresentate da un certificato globale, vengono consegnate al fiduciario subito dopo l'iscrizione dell'avvenuto aumento di capitale nel Registro delle imprese di Allianz. Il fiduciario ha il compito di consegnare, dopo l'iscrizione della fusione nel Registro delle Imprese del luogo in cui ha sede Allianz e dopo il concambio delle azioni di Allianz AG in azioni di Allianz SE secondo un rapporto di 1 a 1, l'ammontare delle azioni di Allianz SE spettanti agli azionisti RAS, a fronte della consegna delle azioni RAS in loro possesso. La consegna avviene mediante una contestuale iscrizione del trasferimento sui conti titoli in cui le azioni RAS sono accreditate, attraverso la società di gestione accentrata degli strumenti finanziari Monte Titoli S.p.A.. Gli oneri connessi al concambio delle azioni sono a carico di Allianz (cfr. anche spiegazioni al punto VII.2.b))

i) Titolari di azioni con diritti speciali e portatori di titoli diversi dalle azioni (§ 9 del progetto di fusione)

Ai sensi dell'art. 20 comma 1 punto f) del Regolamento SE, il progetto di fusione deve prevedere una clausola indicante i diritti che la SE concede ai titolari di azioni con

diritti speciali e ai titolari di altri titoli diversi da azioni o le disposizioni proposte per tali persone.

(aa) Azioni di risparmio RAS

Ai titolari di azioni di risparmio RAS ai sensi del § 6.1 del progetto di fusione vengono concesse azioni ordinarie di Allianz SE. In tal modo ai titolari di azioni di risparmio RAS senza diritto di voto saranno assegnate in seguito alla fusione azioni Allianz SE con diritto di voto. Ricevono un diritto di voto, ma nessun diritto particolare sugli utili, come nel caso delle azioni di risparmio RAS. Si assume che il valore intrinseco delle azioni di risparmio sia uguale al valore intrinseco delle azioni ordinarie. La mancanza di diritti di voto nelle azioni di risparmio è compensato da diritti particolari sugli utili (si veda il capitolo VII).

Perciò, l'emissione di azioni di Allianz SE con diritti di voto compensa la mancanza di diritti particolari sugli utili. Di conseguenza, le azioni di risparmio RAS sono concambiate in azioni di Allianz SE sulla base del medesimo rapporto di concambio previsto per le azioni ordinarie RAS. Inoltre, Allianz non ha finora emesso azioni privilegiate. Dato che Allianz, inoltre, per le azioni di risparmio RAS da essa detenute, non riceve azioni (si veda il punto g)), e che, fatte salve 385.222 azioni di risparmio RAS, tutte le azioni di risparmio RAS sono detenute da Allianz, partecipano al concambio solo un massimo di 385.222 azioni di risparmio RAS. Conseguentemente, applicando il rapporto di concambio predefinito, per il concambio di azioni di risparmio RAS in azioni privilegiate Allianz sarebbero state emesse fino a 60.825 azioni privilegiate Allianz, solo qualora le azioni privilegiate Allianz fossero state previste nell'ambito della fusione. Con un così esiguo numero di azioni privilegiate, il mercato di negoziazione non sarebbe sufficientemente liquido. Inoltre, in particolare in considerazione del numero di azioni privilegiate da emettere, la creazione di azioni privilegiate Allianz comporterebbe uno sproporzionato dispendio economico e amministrativo.

(bb) Piani di stock-option di RAS

Nel quadro di un piano di stock-option i dirigenti di RAS designati al § 9.2 del progetto di fusione nel febbraio 2005 hanno ricevuto le azioni indicate il numero di stock-option ivi stabilito, che autorizzano l'acquisto dello stesso numero di azioni ordinarie RAS alle condizioni specificate al § 9.2. In vista della fusione di RAS in Allianz si doveva assicurare che ai suddetti dirigenti fossero garantiti diritti equipollenti quali compenso per i propri diritti di opzione su azioni RAS. A tale proposito era anche necessario considerare che i piani di stock-option in Italia sono fiscalmente agevolati. Gli utili sono tassabili solo al 12,5%. Pertanto, i diritti equipollenti dovevano essere definiti in considerazione dei requisiti fiscali. A tal fine si considera come se i beneficiari avessero ricevuto sin dall'inizio opzioni su azioni di Allianz SE. Il prezzo d'esercizio per un'azione di Allianz SE da concedersi in cambio di azioni RAS, era perciò da determinare con gli stessi criteri in base ai quali è stato determinato il prezzo d'esercizio per le azioni RAS. Conseguentemente, il prezzo di esercizio è stato fissato nel prezzo medio dell'azione Allianz per il periodo dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005, ossia in 93,99 euro. Inoltre, ai fini di una

parificazione, il rapporto di concambio per la determinazione del numero delle azioni di Allianz SE che ora devono essere concesse al posto delle azioni RAS nell'esercizio del diritto di opzione, è calcolato anche in relazione al valore delle azioni RAS e delle azioni Allianz, sulla base dei prezzi di esercizio fissati pari a 17,085 euro e 93,99 euro. Allianz intende soddisfare le richieste di assegnazione delle azioni di Allianz SE tramite azioni proprie.

j) Vantaggi particolari (§ 10 del progetto di fusione)

Ai sensi dell'art. 20 comma 1 punto g) del Regolamento SE, il progetto di fusione deve disciplinare e definire ogni vantaggio particolare concesso, nell'ambito della fusione, agli esperti che verificano il progetto di fusione o ai membri degli organi di amministrazione, direzione, sorveglianza e controllo delle società partecipanti alla fusione, ossia Allianz e RAS. Per ragioni di massima trasparenza sono stati considerati al riguardo anche i revisori contabili.

Fatti salvi i vantaggi particolari di cui ai §§ 9.2 e 10.2 e – per motivi di tutela – di cui ai §§ 10.3 e 10.4 del progetto di fusione, non saranno attribuiti vantaggi particolari ad alcuno dei suddetti gruppi di persone né a persone appartenenti agli stessi né ai rispettivi revisori contabili, esperti preposti al controllo della fusione o altri esperti.

All'Amministratore Delegato del Consiglio di Amministrazione di RAS, sig. Paolo Vagnone, nonché ad altri dirigenti del gruppo RAS, non membri del Consiglio di amministrazione di RAS, è stato accordato il diritto esercitare anticipatamente i diritti di stock option concessi nel 2004 alla vigilia della fusione, ovvero durante il periodo di decorrenza dell'offerta pubblica d'acquisto senza dover attendere il periodo originariamente stabilito nel piano di stock option dal 1° febbraio 2006 al 31 gennaio 2011. Tutti gli autorizzati hanno esercitato questo diritto con la conseguenza che RAS ha concesso loro complessivamente 680.000 azioni ordinarie RAS al prezzo d'esercizio di 14,324 euro ciascuna.

Inoltre, l'amministratore delegato del Consiglio di amministrazione di RAS, Paolo Vagnone, e altri dirigenti di RAS riceveranno, in quanto autorizzati dal piano di stock option del febbraio 2005, diritti all'acquisto di azioni Allianz SE. Per maggiori informazioni si veda il capitolo **i)(bb)**.

Ai fini della tutela giuridica si richiede, al § 10.3 del progetto di fusione, che – ferma restando la competenza decisionale del Consiglio di sorveglianza di Allianz ai sensi della normativa sulle società per azioni – i membri del Consiglio di gestione di Allianz in carica dal 1° gennaio 2006 vengano designati membri del Consiglio di gestione di Allianz SE. Le persone interessate sono elencate nel § 10.3. Si richiede inoltre che i membri effettivi e i membri supplenti dei rappresentanti degli azionisti del consiglio di sorveglianza di Allianz vengano designati membri effettivi ovvero membri supplenti del consiglio di sorveglianza di Allianz SE. Per ulteriori dettagli si vedano le spiegazioni al § 6 comma 2 periodo 1 e comma 3 periodo 1 dello statuto di Allianz SE.

Ai fini della tutela giuridica, infine, al § 10.4 del progetto di fusione si esplicita che i membri del Consiglio di amministrazione e del Collegio Sindacale di RAS nel quadro

del conferimento del complesso aziendale di RAS sono stati designati membri del Consiglio di amministrazione ovvero del Collegio Sindacale di RAS Italia S.p.A. già prima dell'efficacia della fusione. Le persone interessate sono elencate nel § 10.4.

k) Diritti dei creditori e degli azionisti di minoranza (§ 11 in connessione all'Allegato II al progetto di fusione)

Ai sensi dell'art. 21 del Regolamento SE, per ciascuna delle società che si fondono devono essere resi noti nella Gazzetta Ufficiale del rispettivo Stato membro i seguenti dati: Forma giuridica, denominazione sociale e sede legale delle società partecipanti alla fusione; registro presso il quale sono stati depositati gli atti previsti dall'art. 3 comma 2 della Direttiva 68/151/CEE per ciascuna società partecipante alla fusione, nonché il numero di iscrizione nel registro; modalità di esercizio dei diritti dei creditori della società partecipante alla fusione, conformemente all'art. 24 del Regolamento SE, e indirizzo presso il quale è possibile richiedere gratuitamente informazioni esaustive su dette modalità; modalità di esercizio dei diritti degli azionisti di minoranza della società partecipante alla fusione, conformemente all'art. 24 del Regolamento SE, e indirizzo presso il quale è possibile richiedere gratuitamente informazioni esaustive su dette modalità e denominazione sociale e sede legale previste per la SE.

Tali dati, ai sensi del § 5 della legge tedesca di attuazione del Regolamento SE, devono essere comunicati all'Ufficio del Registro contestualmente alla presentazione del progetto di fusione. L'Ufficio del Registro deve notificare tali dati al Registro delle Imprese assieme all'indicazioni previste al § 61 comma 2 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG) di avvenuta presentazione del progetto di fusione.

Tutte le indicazioni sono incluse nell'Allegato II del progetto di fusione e vengono riportate e spiegate di seguito.

(aa) Diritti dei creditori di Allianz e di RAS

(1) Creditori di Allianz

Per i creditori di Allianz vale l'art. 24 del Regolamento SE in connessione con il § 22 della Legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), che prevede un diritto di protezione qualora il creditore dimostri l'attendibilità del fatto che con la fusione sia compromesso il soddisfacimento delle sue pretese.

Conformemente al § 22 comma 1 UmwG, i creditori di Allianz dovranno essere tutelati fintantoché non saranno legittimati a richiedere il soddisfacimento delle proprie pretese, essendo comunque previsto che gli stessi sono legittimati a presentare per iscritto le proprie istanze, specificandone il fondamento e l'ammontare, entro sei mesi dal giorno in cui l'iscrizione della fusione presso il registro della sede sociale di Allianz è da considerarsi notificata ai sensi del § 19, comma 3 UmwG. La fusione è da considerarsi notificata mediante pubblicazione dell'iscrizione della fusione, nella sua interezza, nella Gazzetta Federale (*Bundesanzeiger*) e in almeno un altro giornale. La notificazione si intenderà effettuata alla fine del giorno nel quale l'ultima delle pubblicazioni contenente la notifica è pubblicata.

In ogni caso, i creditori di Allianz saranno legittimati ad esercitare tali diritti solo se dimostrino che il soddisfacimento delle proprie pretese è compromesso dalla fusione. I creditori devono essere informati di questo diritto nella pubblicazione sopra menzionata. Ai sensi del § 22, comma 2 UmwG, i creditori non hanno diritto di protezione qualora, in ipotesi di insolvenza, beneficino di un diritto di rimborso privilegiato mediante un fondo che sia stato costituito *ex lege* per loro protezione e che sia controllato dallo Stato. Inoltre, in ipotesi di fusione transfrontaliera, come è nel caso di specie, la protezione dei creditori ai sensi del § 22 UmwG e del § 24, comma 1, del Regolamento SE, è limitata ai creditori della società tedesca (cioè Allianz). I creditori di RAS sono protetti dalle disposizioni di tutela dei creditori previste dal diritto italiano.

Per quanto concerne gli obbligazionisti (in particolare i titolari di obbligazioni convertibili, *option bond* e *profit bond*) e i possessori di titoli diversi dalle azioni, che conferiscono diritti partecipativi speciali (per es. titolari di certificati di partecipazione agli utili di Allianz) non sono previste particolari misure di protezione. Verranno applicate le sopra descritte misure di protezione dei creditori.

Non si applicano in questo contesto gli speciali diritti di tutela ai sensi dei §§ 8, 13 SEAG, in quanto la futura SE avrà sede sociale in territorio tedesco.

(2) Creditori di RAS

I creditori di RAS, ai sensi dell'art. 24 del Regolamento SE in connessione con l'art. 2503 del Codice Civile, sono autorizzati a contestare la fusione facendo ricorso contro di essa entro un termine di 60 giorni, decorso il quale non sarà più possibile presentare ricorso. Il ricorso causa il temporaneo arresto del processo di fusione. Qualora il ricorso non venga respinto l'unico effetto giuridico possibile è l'imposizione, da parte del giudice, della prestazione di una garanzia. La Società può evitare il ricorso rifondendo il creditore.

(bb) Diritti degli azionisti di minoranza di Allianz e di RAS ai sensi dell'art. 24 comma 2 del Regolamento SE

(1) Allianz

Gli azionisti di Allianz possono esperire un'azione di annullamento contro la deliberazione dell'Assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006, con la quale viene approvata la fusione.

L'azione di annullamento deve essere proposta nel termine di un mese dall'adozione della deliberazione da parte dell'assemblea dei soci (§ 14, comma 1 UmwG). Tale azione deve fondarsi su motivi di annullamento specificamente previsti dalla legge (§241 AktG). Il foro di esclusiva competenza è il Tribunale di Monaco I (*Landgericht München I*), Germania, del distretto nel quale Allianz ha la propria sede legale.

L'azione di annullamento deve essere presentata entro un mese a decorrere dalla delibera dell'assemblea generale. In linea generale, può fondarsi su una qualunque violazione della legge o dello statuto. L'impugnativa può essere sollevata da ciascun

azionista presente all'assemblea generale che abbia espresso voto contrario alla fusione. Gli azionisti assenti possono proporre impugnativa solo se è stata loro erroneamente negata la partecipazione all'assemblea dei soci, se l'assemblea non è stata correttamente convocata, se l'argomento della deliberazione non è stato correttamente pubblicato o se l'impugnativa è fondata sul § 243, comma 2 AktG (procedura dei vantaggi speciali). Anche per l'azione di annullamento, il foro competente esclusivo è la corte distrettuale (*Landgericht*) di Monaco di Baviera I, del distretto nel quale ha sede la società.

Qualora, a seguito di un'azione di annullamento o di un'opposizione, la deliberazione sia stata dichiarata invalida con sentenza passata in giudicato, tale giudicato sarà vincolante per tutti gli azionisti e i membri dell'organo di amministrazione e di vigilanza, anche se tali persone non abbiano preso parte alla deliberazione. L'annullamento della deliberazione non potrà essere dichiarato qualora la deliberazione sia stata nel frattempo iscritta nel registro delle imprese di Allianz AG e sia divenuta efficace ad esito della procedura di approvazione (*Freigabeverfahren*) ai sensi del § 16, comma 3, della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*). In tal caso, Allianz SE sarà obbligata ai sensi del § 16, comma 3, periodo 6, della Legge tedesca sulle trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*) a rimborsare ai ricorrenti ogni danno che abbiano sofferto dall'iscrizione della fusione dovuta alla deliberazione di approvazione. Come rimborso danni non può essere richiesta la rimozione dell'iscrizione della fusione nel Registro delle imprese di Allianz.

La fine della procedura, indipendentemente dalla causa, deve essere pubblicata ad opera di Allianz AG senza ingiustificato ritardo nelle forme di pubblicità sociali (§ 248a primo periodo, della Legge sulle società per azioni – *Aktiengesetz*). La notificazione del termine del processo, ai sensi degli §§ 248a periodo 2, 149 comma. 2 e 3 della AktG, deve contenere le conclusioni del processo, tutti gli accordi ad esso relativi, incluse le clausole secondarie in formula piena nonché i nomi degli interessati. Le prestazioni, se vi sono, di Allianz AG e le prestazioni da parte di terzi attribuibili ad Allianz AG devono essere descritte separatamente e devono essere evidenziate. La notificazione completa costituisce condizione di validità di tutti gli obblighi di prestazioni. L'efficacia di azioni procedurali volte a terminare il processo (*verfahrensbeendigenden Maßnahmen*) rimane inalterata. Prestazioni effettuate a dispetto dell'inefficacia possono essere soggette a richieste di rimborso. Le disposizioni di cui sopra si applicano agli accordi conclusi al fine di evitare contenziosi.

In questo caso gli azionisti di Allianz non hanno diritto di recesso. Il § 7 SEAG, infatti, prevede un diritto di recesso per gli azionisti della società incorporata, purché la futura SE non abbia sede in territorio tedesco. Poiché Allianz è la società incorporante e la futura sede di Allianz SE sarà in Germania, ovvero la sede attuale di Allianz rimarrà invariata, il § 7 SEAG non trova applicazione.

(2) RAS

Come già visto, gli azionisti di minoranza di RAS hanno diritto di recesso (vedi e)).

Inoltre, gli azionisti di RAS che rappresentino, anche congiuntamente, almeno lo 0,1% del capitale sociale rappresentato dalle azioni ordinarie, possono impugnare (tramite azioni di annullamento) la deliberazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti ordinari di RAS del 3 febbraio 2006. L'impugnazione deve essere proposta nel termine di 90 giorni dalla data di iscrizione della deliberazione dell'assemblea presso il Registro delle Imprese di Milano. L'impugnazione deve evidenziare specifici vizi previsti dalle disposizioni di diritto italiano. L'impugnazione è proposta dinanzi al Tribunale di Milano, essendo quest'ultimo competente a giudicare in quanto è il Tribunale del luogo in cui la società ha la propria sede. Agli azionisti di RAS non spetta il diritto al controllo e alla modifica dei rapporti di concambio delle azioni. Qualora spettasse loro un simile diritto, l'Assemblea generale di Allianz dovrebbe prestare il proprio consenso (art. 25 comma 3 del Regolamento SE).

I) Dati sulla procedura di accordo sul coinvolgimento dei lavoratori (§ 12 del progetto di fusione)

Il § 12 del progetto di fusione contiene le indicazioni necessarie ai sensi dell'art. 20 comma 1 let. i) del Regolamento SE al fine del procedimento secondo il quale viene concluso l'accordo sul coinvolgimento dei lavoratori ai sensi della Direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori, della Legge di attuazione della direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori e delle rispettive leggi nazionali di attuazione della direttiva sul coinvolgimento negli stati membri della UE e del SEE nei quali sia operativo il gruppo Allianz (vedi anche il capitolo IV.2.c). Questa disposizione contiene inoltre informazioni sugli effetti della fusione sui lavoratori del gruppo Allianz.

Le informazioni contenute nel progetto di fusione e le relative spiegazioni di questa relazione possono avvenire solo con una prospettiva a priori. L'assemblea chiamata a costituire la Delegazione speciale di negoziazione, tenuta a condurre le negoziazioni con il *management* delle società coinvolte, quindi Allianz e RAS, può essere convocata infatti solo dopo aver designato i membri della Delegazione speciale di negoziazione, ma non oltre dieci settimane dall'inizio della procedura tramite le informazioni richieste. Se si tiene conto del termine di dieci settimane ciò significa che le negoziazioni potranno avere inizio a metà marzo 2006, ovvero sei settimane dopo l'Assemblea generale straordinaria di Allianz e delle assemblee straordinarie rispettivamente, dei titolari di azioni ordinarie e dei titolari di azioni di risparmio di RAS.

(aa) Principi e definizioni (§ 12.1 del progetto di fusione)

A garanzia dei diritti acquisiti dai lavoratori di Allianz e RAS in merito alla loro partecipazione alle decisioni delle rispettive società, contestualmente alla fusione e alla fondazione di una Società Europea dovrà essere attuata una procedura per il coinvolgimento dei dipendenti in seno ad Allianz SE. L'obiettivo di tale procedura è definire le modalità di coinvolgimento dei lavoratori nella SE, in particolare quindi la gestione dei dipendenti in seno al Consiglio di sorveglianza di Allianz SE e la procedura per l'informazione e la consultazione dei lavoratori mediante costituzione di un organo di rappresentanza SE, o in un'altra modalità da concordarsi.

Il § 12.1 contiene una descrizione introduttiva dei principi e delle definizioni rilevanti a proposito della procedura di coinvolgimento dei lavoratori nella Allianz SE.

La procedura di coinvolgimento dei lavoratori si fonda sul principio di tutela dei diritti acquisiti dai dipendenti delle imprese che partecipano alla costituzione della SE, ossia Allianz e RAS. L'entità del coinvolgimento dei lavoratori nella SE è determinato nella definizione del § 2 comma 8 della Legge di attuazione della direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori, cui segue in sostanza l'art. 2 let. h) della Direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori.

- Per “coinvolgimento dei lavoratori”, di conseguenza, si intende qualsiasi procedura (in particolare di informazione, consultazione e partecipazione) mediante la quale i rappresentanti dei lavoratori possono esercitare un'influenza sulle decisioni che devono essere adottate nell'ambito della società.
- Per “informazione” in tale contesto si intende l'informazione dell'organo di rappresentanza dei lavoratori e/o dei rappresentanti dei lavoratori nella SE da parte del management della SE su problemi che riguardano la stessa SE, qualsiasi affiliata e dipendenza della medesima situata in un altro Stato membro, o su questioni che esulano dai poteri degli organi decisionali a livello di un unico Stato membro.
- Per “diritto di consultazione” si intende, oltre alle opinioni espresse da parte dei rappresentanti dei lavoratori su eventi significativi a fini decisionali, l'apertura di un dialogo e di uno scambio di opinioni fra il management e l'organo di rappresentanza dei lavoratori così come la consultazione con l'obiettivo di raggiungere un accordo comune; fermo restando, in ogni caso, che il management conserva il potere di decidere autonomamente.
- La “cogestione” dei lavoratori rappresenta la forma di influenza più ampia; essa comprende il diritto di nominare o eleggere membri del Consiglio di Sorveglianza o, in alternativa, il diritto di raccomandare la designazione di detti membri o di opporsi alla proposta effettuata da terzi.

(bb) Situazione attuale; conseguenze della fusione sui lavoratori (§ 12.2 del progetto di fusione)

Il § 12.2 descrive innanzitutto la situazione attuale del gruppo Allianz, RAS inclusa, in riferimento al coinvolgimento dei lavoratori a livello aziendale e operativo (rappresentanti dei lavoratori nel Consiglio di sorveglianza, struttura dell'organo di rappresentanza). Il § 12.2 contiene inoltre le informazioni sulle conseguenze della fusione sui lavoratori.

(1) Situazione attuale

Attualmente Allianz nella veste di società madre del Gruppo dispone, in base alla legge tedesca di cogestione del 1976, di un Consiglio di sorveglianza di 20 membri composto su base paritaria. Relativamente all'elezione dei dieci rappresentanti dei

lavoratori nel Consiglio di sorveglianza di Allianz attualmente hanno diritto di voto attivo e passivo solo i lavoratori del Gruppo dipendenti in Germania, in base alla legge tedesca di cogestione del 1976.

Inoltre, in altre società appartenenti al Gruppo vi sono Consigli di Sorveglianza in cui i dipendenti godono di diritti di partecipazione, in virtù delle leggi applicabili. La quota maggiore di lavoratori inseriti negli organi delle società interessate (ovvero Allianz e RAS) spetta ad Allianz. In RAS i lavoratori non sono rappresentati nel Consiglio di amministrazione poiché ciò non è previsto dal diritto italiano. In Allianz AG, oltre ai comitati di lavoratori presenti nelle singole dipendenze e ai comitati generali di lavoratori presenti nelle singole società tedesche appartenenti al gruppo, è stato costituito un comitato di lavoratori del Gruppo; tutti questi organi di rappresentanza non saranno interessati dalla costituzione della SE. In RAS sono presenti organi di rappresentanza. Nel Gruppo Allianz è stato inoltre costituito un Comitato Aziendale Europeo (Allianz Europe Committee – AEC) ai sensi dell'accordo sull'informazione e consultazione transfrontaliera dei lavoratori di Allianz così come modificato dalla terza modifica ("3. *Nachtrag*") datata 31 marzo 2003 fra Allianz e gli organi di rappresentanza generale di Allianz.

(2) Conseguenze della fusione per i lavoratori

In linea di principio, la costituzione di una SE di per sé non comporta conseguenze per i lavoratori del gruppo Allianz. I loro rapporti di lavoro continueranno come prima con le rispettive società del gruppo; per quanto concerne i lavoratori di Allianz i loro rapporti di lavoro continueranno invariati con Allianz SE.

Con l'efficacia della fusione e la trasformazione di Allianz in una SE le cariche dei rappresentanti dei lavoratori cesseranno così come le cariche dei rappresentanti degli azionisti nel Consiglio di sorveglianza. Le disposizioni della Legge di cogestione del 1976 (*Mitbestimmungsgesetz*, MitbestG 1976) sulla rappresentanza dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza di Allianz verranno sostituite dalle disposizioni della Legge di attuazione della direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori.

Con riferimento ai membri degli organi di rappresentanza dei lavoratori ad un livello operativo sia di Allianz che del gruppo Allianz, non vi saranno cambiamenti a seguito del mutamento della veste giuridica in SE. Gli organi di rappresentanza esistenti, i comitati generali di lavoratori, i comitati di consulenza economica (*Wirtschaftsausschüsse*), il comitato aziendale (*Unternehmensausschuss*), il comitato dei lavoratori del gruppo (*Konzernbetriebsrat*) e le altre forme di rappresentanza a livello operativo saranno conservate. Solo il mantenimento dell'AEC dipende dall'esito della procedura di coinvolgimento dei lavoratori; qualora si applichino le disposizioni di legge di riferimento, la AEC verrà sostituita dall'organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE (§§ 22 e seguenti della Legge di attuazione della direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori).

Tramite il conferimento del complesso aziendale di RAS a RAS Italia S.p.A. (ad eccezione di determinate partecipazioni e altri assets), prima della fusione, per i lavoratori di RAS (in futuro RAS S.p.A.) si verificano solo alcune particolarità. La

stragrande maggioranza dei dipendenti di RAS passerà alle dipendenze di RAS Italia S.p.A. Circa 60 dipendenti non passeranno alle dipendenze di RAS Italia S.p.A., bensì rimarranno inizialmente alle dipendenze di RAS e con l'efficacia della fusione passeranno alle dipendenze di Allianz SE. Il trasferimento dei rapporti di lavoro non ha effetto retroattivo alla data di efficacia della fusione.

In data 25 ottobre 2005, Allianz AG, RAS e i sindacati R.S.A. FISAC/Cgil (Federazione Italiana Sindacale Lavoratori Assicurazioni Credito / Confederazione Generale Italiana del Lavoro), FIBA/Cisl (Federazione Italiana Bancari e Assicurativi / Confederazione Italiana Sindacati Lavoratori), UILCA/UIL (UIL Credito e Assicurazioni / Unione Italiana del Lavoro), FNA (Federazione Nazionale Assicuratori) e SNFIA (Sindacato Nazionale Funzionari Imprese Assicuratrici) hanno stipulato un accordo che prevede, per i dipendenti rappresentati da dette organizzazioni, le seguenti disposizioni:

- Quei rapporti di lavoro che vengono trasferiti a RAS Italia S.p.A. saranno gestiti senza interruzione da quest'ultima alle stesse condizioni attuali, incluse le disposizioni relative ai contratti collettivi di lavoro.
- I dipendenti di RAS che diverranno dipendenti di Allianz SE nell'ambito della fusione continueranno ad essere impiegati presso gli attuali luoghi di lavoro. I loro rapporti di lavoro verranno gestiti senza interruzione e gli accordi collettivi italiani vigenti al momento dell'entrata in vigore della fusione non cesseranno.
- Gli accordi collettivi stipulati da RAS verranno applicati a tutti i dipendenti che saranno impiegati successivamente al conferimento e alla fusione.
- Qualora Allianz SE dovesse decidere di interrompere le attività svolte dai collaboratori italiani in essa trasferiti, i collaboratori in questione hanno il diritto di chiedere, entro 30 giorni, di essere assunti in RAS Italia S.p.A. alle stesse condizioni di lavoro e con la stessa mansione.

Qualora i collaboratori di RAS siano autorizzati dai piani di stock option di RAS, potrebbero esercitare anticipatamente i propri diritti di opzione concessi nel 2004 per l'acquisto di azioni ordinarie RAS, ossia durante il periodo di decorrenza dell'offerta pubblica di acquisto nell'ottobre e novembre 2005 (si vedano il § 10.2 del progetto di fusione e le spiegazioni in merito al punto j)). In caso di esercizio delle opzioni disponibili dal piano di stock option 2005, verranno concesse azioni Allianz SE (si vedano al riguardo il punto 9.2 del progetto di fusione e le spiegazioni al riguardo al punto i).

A prescindere dalla fusione, al di sotto del livello di Allianz e della futura Allianz SE, avverrà, già prima dell'efficacia della fusione, una riorganizzazione completa soprattutto del ramo assicurativo tedesco del Gruppo Allianz, inclusa la concentrazione di tale attività in una holding tedesca (riguardo a detta riorganizzazione si veda il punto I.1.a)(aa)). Le connesse modifiche per i dipendenti non sono una conseguenza della fusione e della costituzione della SE e non sono pertanto illustrate dettagliatamente nel presente Rapporto.

(cc) Inizio della procedura sul coinvolgimento dei lavoratori (§ 12.3 del progetto di fusione)

Il § 12.3 descrive l'inizio della procedura sul coinvolgimento dei lavoratori nella forma della notifica da inviare per legge ai lavoratori e agli organi rappresentativi dei lavoratori coinvolti. Le informazioni da mettere a disposizione sono regolate dalla legge e sono ugualmente elencate nel § 12.3.

L'inizio della procedura di coinvolgimento dei lavoratori è disciplinato dalle disposizioni della legge di attuazione della direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori. Tale legge prevede che gli organi di amministrazione delle società partecipanti alla fusione, cioè il Consiglio di Gestione (*Vorstand*) di Allianz e il Consiglio di Amministrazione di RAS, richiedano ai propri dipendenti di costituire una Delegazione Speciale di Negoziazione (*Besonderes Verhandlungsgremium*) e che informino i lavoratori o, rispettivamente, gli organi rappresentativi dei lavoratori coinvolti riguardo la procedura di costituzione.

La procedura deve iniziare (con la notifica prevista) spontaneamente e senza ritardo ingiustificato dopo che gli organi di amministrazione di Allianz e RAS abbiano pubblicato il progetto di fusione.

La notifica prevista da inviare ai lavoratori o ai loro organi rappresentativi verte in particolare:

- sull'identità e la struttura di Allianz e di RAS, delle controllate coinvolte e delle filiali coinvolte e la loro ripartizione negli Stati Membri;
- sugli organi rappresentativi dei lavoratori esistenti in queste società e filiali;
- il numero dei lavoratori alle dipendenze di queste società e filiali e il numero complessivo da esso derivante dei lavoratori dipendenti nei singoli Stati membri, e
- il numero dei lavoratori aventi diritto di cogestione negli organi di tali società.

(dd) Costituzione della Delegazione speciale di negoziazione (§ 12.4 del progetto di fusione)

La legge applicabile prevede che i lavoratori o gli organi rappresentativi dei lavoratori coinvolti nominino o eleggano i membri della Delegazione Speciale di Negoziazione, che è composta da rappresentanti dei lavoratori di tutti gli Stati Membri dell'UE e degli Stati facenti parte dell'Area Economica Europea (EEA) coinvolti, entro dieci settimane dall'inizio della procedura per mezzo della richiesta notifica prevista dalla legge da inviare ai lavoratori o, a seconda del caso, ai loro organi di rappresentanza.

La costituzione e la composizione della Delegazione speciale di negoziazione sono descritte nel § 12.4. Per principio si conformano al diritto tedesco (§ 4 e § 5 della Legge di applicazione della direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori). Tuttavia, con riferimento alla nomina o elezione dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione da effettuarsi da parte delle società appartenenti a ciascuno Stato

Membro dell'UE o Stato facente parte della EEA, verranno applicate le disposizioni normative nazionali. La costituzione della Delegazione Speciale di Negoziazione è di responsabilità dei lavoratori e degli organi rappresentativi dei lavoratori coinvolti, o, a seconda del caso, delle organizzazioni sindacali competenti.

Sulla base del numero dei dipendenti del Gruppo Allianz (RAS inclusa) al 30 novembre 2005 la Delegazione speciale di negoziazione sarebbe composta come segue.

	Numero dipendenti	% (arrotondata)	Delegati nella Delegazione speciale di negoziazione
Austria	3.206	2,5	1
Belgio	1.532	1,2	1
Cipro	1	0,0	1
Danimarca	55	0,0	1
Estonia	3	0,0	1
Finlandia	15	0,0	1
Francia	16.588	13,0	2
Germania	73.476	57,8	6
Grecia	441	0,3	1
Irlanda	889	0,7	1
Islanda	0	0,0	0
Italia	8.112	6,4	1
Lettonia	5	0,0	1
Liechtenstein	0	0,0	0
Lituania	32	0,0	1
Lussemburgo	529	0,4	1
Malta	0	0,0	0
Norvegia	16	0,0	1
Paesi Bassi	1.816	1,4	1
Polonia	1.197	0,9	1
Portogallo	993	0,8	1
Regno Unito (U.K.)	8.894	7,0	1
Repubblica Ceca	904	0,7	1
Slovacchia	2.693	2,1	1
Slovenia	0	0,0	0
Spagna	2.937	2,3	1
Svezia	34	0,0	1
Ungheria	2.870	2,3	1
Totale	127.238	100	30

Sulla base del § 5 comma 2 del SEBG è possibile eleggere ovvero designare un secondo rappresentante per l'Italia nella Delegazione speciale di negoziazione. Si tratta del caso in cui RAS nella veste di società coinvolta non venga rappresentata dal rappresentante designato o eletto per l'Italia.

Qualora durante il periodo operativo della Delegazione speciale di negoziazione subentrino modifiche alla struttura o al numero di dipendenti delle società coinvolte,

delle società controllate coinvolte o delle filiali coinvolte tali da modificare la composizione concreta della Delegazione speciale di negoziazione, sarà necessario ristrutturare analogamente la stessa Delegazione (§ 5 comma 4 SEBG).

(ee) Inizio e oggetto delle negoziazioni (§ 12.5 del progetto di fusione)

A seguito della designazione dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione, e in ogni caso non più tardi di dieci settimane dall'inizio della procedura per mezzo della notifica prevista dalla legge, sia il management di Allianz che quello di RAS convocheranno l'assemblea costitutiva della Delegazione Speciale di Negoziazione.

La legge applicabile prevede una durata massima della negoziazione pari a sei mesi, la quale, tuttavia, potrà essere estesa fino ad un anno previo accordo delle parti.

Le negoziazioni iniziano a decorrere dal giorno in cui gli organi amministrativi delle società coinvolte, ovvero il Consiglio di gestione di Allianz e il Consiglio di amministrazione di RAS, hanno convocato l'assemblea chiamata a costituire la Delegazione speciale di negoziazione.

La procedura di negoziazione ha luogo anche se il termine ultimo di dieci settimane per la nomina di uno o tutti i membri della Delegazione Speciale di Negoziazione sia scaduto per motivi imputabili ai lavoratori (§ 11, comma 2 punto 1 della legge di attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei lavoratori). È nell'interesse dei lavoratori che sia completata la procedura di elezione o nomina dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione entro le suddette dieci settimane. I ritardi non imputabili ai lavoratori devono essere accettati dagli organi amministrativi di Allianz e di RAS e possono provocare un prolungamento della procedura.

A negoziazioni in corso i membri eletti o designati possono prendere parte in qualsiasi momento alla procedura di negoziazione (§ 11, comma 2 punto 2 della legge di attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei lavoratori). Qualora un membro si aggiunga in un momento successivo dovrà in ogni caso accettare lo status dei negoziati a tale momento. Non vi è diritto al prolungamento della procedura al di là dei sei mesi di negoziazione (§ 20 della legge di attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei lavoratori). Scopo delle negoziazioni è la sottoscrizione di un accordo sul coinvolgimento dei lavoratori all'interno di Allianz SE. Oggetto delle negoziazioni è la cogestione dei dipendenti in seno al Consiglio di sorveglianza di Allianz SE e la definizione della procedura per l'informazione e la consultazione dei lavoratori tramite la costituzione di un organo di rappresentanza dei dipendenti della SE o in altro modo.

(ff) Accordo di cogestione (§ 12.6 del progetto di fusione)

Il § 12.6 descrive quali contenuti essenziali debbano essere inseriti in un accordo relativo alle modalità di coinvolgimento dei lavoratori in materia di cogestione.

L'accordo riguardante le modalità di coinvolgimento dei lavoratori con riferimento alla partecipazione nel Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) deve contenere quantomeno previsioni circa il numero dei rappresentanti dei lavoratori che faranno

parte del Consiglio di Sorveglianza, la procedura secondo cui tali rappresentanti dei lavoratori vengono nominati, e i diritti di tali membri. Ai sensi delle disposizioni dell'articolo 40, comma 3, del Regolamento SE e del § 17, comma 1, dello SEAG, lo statuto di Allianz SE (Allegato I) prevedrà il numero di membri del Consiglio di Sorveglianza. La corrispondente disposizione dello statuto (§ 6, comma 1 dello statuto di Allianz SE) prevede un Consiglio di sorveglianza costituito da dodici membri. Il management di Allianz e quello di RAS hanno inoltre concordato di mantenere il principio di cogestione dei lavoratori su base paritaria. In conformità a ciò, lo statuto di Allianz SE, ai sensi del § 6 comma 1, prevede che sei membri del Consiglio di Sorveglianza debbano essere nominati dall'Assemblea generale su proposta dei lavoratori. Tramite questa disposizione si garantisce anche che in caso di applicazione della disposizione di legge di riferimento non sarà necessario adeguare lo statuto, poiché esso prevede già una disposizione per la nomina dei rappresentanti dei lavoratori nel Consiglio di sorveglianza conforme alle disposizioni di legge di riferimento (§ 35, comma 2 della legge di attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei lavoratori). La composizione geografica dei rappresentanti dei lavoratori sarà determinata in base all'accordo di cogestione dei lavoratori, ove esso venga raggiunto. Qualora tale accordo non venga raggiunto, la composizione geografica dei rappresentanti dei lavoratori sarà determinata in base alle disposizioni della legge di riferimento ai sensi del § 12.10 (si veda il seguente punto (ii)).

(gg) Accordo sull'informazione e sulla consultazione dei lavoratori (§ 12.7 del progetto di fusione)

Il § 12.7 descrive quali siano i contenuti essenziali che un accordo sulla procedura di informazione e consultazione dei lavoratori debba avere.

A tal riguardo, nell'accordo bisogna stabilire se costituire un organo di rappresentanza o meno. Qualora esso venga costituito devono essere disciplinati il numero dei suoi membri e la distribuzione dei seggi, le attribuzioni e la procedura prevista per l'informazione e la consultazione; la frequenza delle riunioni; le risorse finanziarie e materiali di cui dispone; la data di entrata in vigore e la durata dell'accordo, così come le circostanze in cui l'accordo dovrà essere rinegoziato e la procedura da utilizzare in tal caso. Si suppone che gli organi amministrativi di Allianz e di RAS da una parte e la Delegazione speciale di negoziazioni dall'altra baseranno le loro trattative sull'accordo sulla costituzione e l'informazione transnazionale dei dipendenti Allianz, così come modificato dal terzo supplemento del 31 marzo 2003 (Allianz Europe Committee – AEC) nonché sulle esperienze di collaborazione nell'AEC.

Dato che le parti della negoziazione non sono obbligate a optare per la costituzione di un organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE, esse possono concordare l'adozione di una differente procedura con cui assicurare l'informazione e la consultazione dei lavoratori. Ciò potrebbe accadere per esempio nel momento in cui a livello degli organi rappresentativi dei lavoratori si crei una competenza anche per l'informazione e la consultazione sui fatti rilevanti della SE.

(hh) Delibera della Delegazione speciale di negoziazione (§§ 12.8, 12.9 del progetto di fusione)

Il § 12.8 determina i principi di maggioranza per le delibere della Delegazione speciale di negoziazione. La conclusione dell'accordo disciplinante le modalità di coinvolgimento dei lavoratori richiede l'adozione di una deliberazione adottata dalla Delegazione Speciale di Negoziazione, che generalmente delibera a maggioranza dei propri membri, purché tale maggioranza rappresenti anche la maggioranza dei lavoratori. Qualora i risultati dei negoziati portino ad una riduzione dei diritti di partecipazione, la maggioranza richiesta per decidere di approvare tale accordo è composta dai voti dei due terzi dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione che rappresentino almeno i due terzi dei lavoratori impiegati in almeno due Stati Membri.

Una riduzione dei diritti di cogestione si ha qualora la quota dei lavoratori facenti parte del Consiglio di Sorveglianza della SE sia inferiore alla quota più elevata di lavoratori presente negli organi delle società partecipanti, oppure qualora il diritto di eleggere, nominare, raccomandare o rifiutare membri del Consiglio di Sorveglianza della società sia abolito o ridotto. Nel Consiglio di sorveglianza di Allianz, si trova la quota maggiore di lavoratori, poiché, grazie alla cogestione su base paritaria prevista dalla legge tedesca di cogestione del 1976 (MitbestG), ai lavoratori spettano diritti di cogestione tali da conferire ai lavoratori dipendenti in Germania il diritto di designare la metà dei venti membri del Consiglio di sorveglianza di Allianz. Al momento del raggiungimento dell'accordo sul coinvolgimento dei lavoratori dovrà essere verificato se ciò comporti una riduzione dei diritti di partecipazione, effettuando un confronto con l'attuale situazione.

Il § 12.9 descrive le conseguenze dei casi in cui la Delegazione speciale di negoziazione decida di non aprire nessun negoziato o di porre termine a quelli in corso. La Delegazione Speciale di Negoziazione potrebbe teoricamente anche decidere di non aprire negoziati o di porre termine a negoziati in corso. Anche tale deliberazione richiederebbe la maggioranza qualificata descritta sopra. In questo caso, non vi sarebbe alcuna rappresentanza dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz SE né sulla base di accordi né in base alla legge; le disposizioni di legge di riferimento di cui allo SEBG non troverebbero applicazione. La disposizione di cui al § 6, comma 1 dello statuto di Allianz SE sulla composizione paritaria del Consiglio di sorveglianza tramite rappresentanti degli azionisti e dei lavoratori, proposta all'Assemblea generale di Allianz e alle assemblee dei soci titolari di azioni ordinarie e di risparmio di RAS si scosterebbe dalla suddetta situazione, rendendo così necessario un adeguamento dello statuto oppure della cogestione utilizzando come unica base questa norma dello statuto.

Non aprire alcun negoziato o porre termine a negoziati in corso significherebbe ugualmente che non viene istituito un organo di rappresentanza dei lavoratori SE. Anzi, le disposizioni regolanti l'informazione e la consultazione all'interno degli Stati Membri dell'UE e degli Stati facenti parte dell'Area Economica Europea (EEA) troverebbero applicazione, a meno che esista un organo di rappresentanza dei lavoratori della SE. Con riferimento ad Allianz SE, l'AEC continuerebbe ad esistere e

manterrebbe il diritto di informazione e consultazione. La decisione di non aprire negoziati o di porre termine a quelli in corso implica la fine della procedura di coinvolgimento dei lavoratori, e in questo modo non esiste alcun impedimento per l'iscrizione della fusione nel Registro delle imprese di Allianz.

(ii) Disposizioni di legge di riferimento (§ 12.10 del progetto di fusione)

Il § 12.10 contiene le indicazioni nell'eventualità che entro il termine previsto non venga raggiunto alcun accordo sul coinvolgimento dei lavoratori in Allianz SE. In questo caso è previsto il ricorso a disposizioni di legge di riferimento; le stesse verranno applicate anche laddove siano previste su base contrattuale.

Nel caso di specie, le disposizioni di legge di riferimento disciplinanti le modalità di cogestione dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza prevedrebbero che il principio di cogestione su base paritaria venga mantenuto, in modo che metà dei membri del Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*) di Allianz SE sia composto da rappresentanti dei lavoratori. Ciò è già previsto dal futuro statuto di Allianz SE presentato all'Assemblea generale di Allianz e alle assemblee dei titolari di azioni ordinarie e di risparmio nel § 6, comma 1. Un adeguamento dello statuto al fine dell'iscrizione di Allianz SE non sarebbe quindi più necessario. Tuttavia, i rappresentanti dei lavoratori non sarebbero nominati solamente dai lavoratori occupati in Germania, bensì da tutti i lavoratori impiegati in Europa. Sulla base dell'attuale numero di lavoratori e della loro distribuzione fra i vari Stati Membri, in un Consiglio di Sorveglianza composto da dodici membri con sei rappresentanti dei lavoratori vi sarebbero quattro seggi per i lavoratori impiegati in Germania, uno per i lavoratori impiegati in Francia e uno per i lavoratori impiegati in Gran Bretagna, da parte della Allianz SE.

I lavoratori impiegati in Germania, Francia e Gran Bretagna dovrebbero nominare, ai sensi delle disposizioni applicabili nei rispettivi paesi, i propri rappresentanti da eleggere dall'assemblea dei soci di Allianz SE. Qualora tale nomina non avvenga, provvederà alla nomina l'organo di rappresentanza dei lavoratori della SE.

Con riferimento alla protezione del diritto di informazione e consultazione dei lavoratori di Allianz SE, le disposizioni suppletive prevedono che, nel caso di specie, sia costituito un organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE, la cui funzione sarebbe tutelare il diritto di informazione e consultazione dei lavoratori nella SE. Ai sensi dei §§ 27 e seguenti della legge di attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei lavoratori, la competenza dell'organo di rappresentanza dei lavoratori concernerebbe le questioni che riguardano la SE o qualsiasi controllata o dipendenza situata in un altro Stato Membro ovvero che superano i poteri degli organi decisionali a livello di ogni singolo Stato Membro. L'organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE dovrebbe essere informato e consultato, almeno una volta all'anno, con riferimento all'evoluzione delle attività e delle prospettive della SE. Dovrebbe essere informato e consultato qualora si verificassero circostanze eccezionali. La composizione dell'organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE così come l'elezione dei suoi membri verrebbe determinata, in linea di principio, ai sensi delle disposizioni applicabili alla composizione e alla nomina dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione. Ciò sostituirebbe la *Allianz European Committee (AEC)*.

(jj) Regolare verifica (§ 12.11 del progetto di fusione)

Nel § 12.11 sono contenute le indicazioni sulla regolare verifica del coinvolgimento dei lavoratori nella SE in caso di disposizioni di legge di riferimento. In questo caso, il management di Allianz SE deve verificare ogni due anni se i cambiamenti interni della SE, delle sue società controllate e delle sue filiali rendano necessaria una modifica alla composizione dell'organo di rappresentanza della SE (§ 25 del SE-Beteiligungsgesetz). Inoltre, in caso di disposizioni di legge di riferimento, ai sensi del § 26 del SE-Beteiligungsgesetz, l'organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE deve deliberare a distanza di quattro anni dalla sua istituzione, con la maggioranza dei suoi membri, se debbano essere avviate negoziazioni relativamente al coinvolgimento dei lavoratori nella SE oppure se il regolamento attuale debba rimanere immutato. Qualora si decida di aprire le negoziazioni per il raggiungimento di un accordo per il coinvolgimento dei lavoratori all'interno della SE, l'organo di rappresentanza dei lavoratori della SE prenderà il posto della Delegazione Speciale di Negoziazione.

(kk) Costi della Delegazione Speciale di Negoziazione (§ 12.12 del progetto di fusione)

Come descritto nel § 12.12 i costi necessari derivanti dalla costituzione e dall'attività della Delegazione Speciale di Negoziazione devono essere sostenuti da Allianz e da RAS in qualità di debitori solidali e da Allianz SE una volta costituita (§ 19 della legge di attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei lavoratori). Detto obbligo di sostenere i costi copre tutti i costi materiali e personali sostenuti in ragione dell'attività svolta dalla Delegazione Speciale di Negoziazione, in particolare in ragione dei negoziati. In particolare, per le riunioni, devono essere messi a disposizione, locali, materiali (ad es. telefono, fax, letteratura specifica necessaria), interpreti e personale addetto, e dovranno essere sostenuti i costi necessari per gli spostamenti e per l'alloggio dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione.

(ll) Prevalenza della legge (§ 12.13 del progetto di fusione)

§ 12.13 chiarisce che le disposizioni di legge vincolanti sulla procedura di coinvolgimento dei lavoratori prevalgono sulle disposizioni del § 12 del progetto di fusione.

2. Analisi dello statuto di Allianz SE

Con l'efficacia della fusione, Allianz AG modificherà la propria forma giuridica in una SE. Lo statuto di Allianz finora in vigore sarà sostituito da un nuovo statuto di Allianz SE. Detto statuto costituisce parte integrante del progetto di fusione, che deve essere approvato dall'assemblea generale di Allianz, nonché dalle assemblee degli azionisti ordinari RAS e degli azionisti di risparmio RAS. Nel § 3.4 del progetto di fusione è chiaramente esplicitato che successivamente all'efficacia della fusione solo la versione tedesca dello statuto di SE sarà vincolante.

La presente versione dello statuto di Allianz SE si basa sull'attuale statuto di Allianz nella versione del novembre 2005. Dato che una SE con sede in Germania continuerà a essere soggetta alle stesse disposizioni della legge tedesca sulle società per azioni

come una società per azioni tedesca, le disposizioni dell'attuale statuto di Allianz possono essere adottate, in larga misura, per lo statuto della futura Allianz SE.

Qui di seguito viene illustrata la bozza dello statuto di Allianz SE:

a) Denominazione sociale, sede, oggetto sociale, notifiche, esercizio (§ 1 dello statuto)

Così come Allianz, Allianz SE manterrà la propria sede legale in Monaco di Baviera, Germania. Fatta salva la modifica dell'indicazione della forma giuridica da "AG" in "SE", anche la denominazione sociale non sarà modificata dalla fusione. La modifica di forma giuridica è prescritta obbligatoriamente dall'art. 11 comma 1 del Regolamento SE.

Le disposizioni di cui al § 1 dal comma 2 al comma 5 della bozza dello statuto sono identiche alle disposizioni di Allianz. Allianz SE avrà pertanto lo stesso oggetto sociale di Allianz. Le notifiche di Allianz SE saranno effettuate come finora presso Allianz nella Gazzetta federale tedesca elettronica. L'esercizio finanziario di Allianz SE corrisponde all'anno civile.

b) Struttura del Capitale (§ 2 dello statuto)

(aa) Capitale sociale (§ 2 commi 1 e 2 dello statuto)

Ai sensi del § 2 comma 1 della bozza dello statuto, il capitale sociale di Allianz SE ammonta a 1.039.462.400 euro. L'ammontare del capitale sociale corrisponde a quello di Allianz alla data di redazione del progetto di fusione.

Allianz SE avrà il capitale sociale che Allianz avrà al momento dell'efficacia della fusione, ivi incluso l'importo per il quale il capitale sociale di Allianz dovrà essere aumentato in seguito alla fusione ai fini dell'emissione di nuove azioni. Un ammontare del capitale sociale di Allianz SE maggiore rispetto al § 2 comma 1 dello statuto può inoltre derivare da eventuali ulteriori aumenti di capitale di Allianz prima dell'efficacia della fusione, in particolare dal capitale condizionato.

L'ammontare del capitale sociale indicato al § 2 comma 1 della bozza dello statuto deve inoltre essere adattato, con una modifica da parte del Consiglio di sorveglianza di Allianz SE, al capitale sociale effettivo al momento dell'efficacia della fusione e della contestuale trasformazione di Allianz in una SE. Il § 3.4 del progetto di fusione contiene un'autorizzazione e un'indicazione da parte del Consiglio di sorveglianza di Allianz SE in merito all'esecuzione di detta modifica.

La disposizione del § 2, comma 1, secondo periodo della bozza dello statuto relativa al versamento del capitale sociale con trasformazione di Allianz in Allianz SE nell'ambito della fusione di RAS in Allianz si giustifica con il fatto che la fusione rappresenta al contempo una modalità di costituzione ai sensi dell'art. 15, comma 1, del Regolamento della SE in connessione con §§ 29 e seguenti del AktG (cfr. anche VI.1 a)).

Come emerge dal § 2 comma 1 e comma 2 punto 2 della bozza dello statuto, Allianz SE, così come Allianz, avrà un capitale sociale suddiviso in azioni prive di valore nominale in forma di azioni nominative non liberamente trasferibili. Il vincolo alla

trasferibilità e le relative disposizioni sono conformi alle disposizioni attuali dello statuto di Allianz.

(bb) Capitale autorizzato (§ 2, comma 3 e 4 dello statuto)

Il § 2 comma 3 e comma 4 della bozza dello statuto definisce i capitali autorizzati della futura Allianz SE.

Le disposizioni del § 2 comma 3 e 4 della bozza dello statuto comportano che Allianz SE gestirà lo stesso ammontare di capitale autorizzato, esistente presso Allianz AG al momento dell'efficacia della fusione e simultanea costituzione della SE. Poiché con il passaggio di Allianz in Allianz SE cambia la forma giuridica ma la società rimane la stessa, tramite questa disposizione viene garantita una parità dell'ammontare dei capitali autorizzati di Allianz e di Allianz SE tenendo in considerazione le delibere ai punti 3 e 4 dell'ordine del giorno dell'Assemblea generale straordinaria di Allianz dell'8 febbraio 2006 (cfr. Anche il §3.4 del progetto di fusione e le relative delucidazioni nel capitolo 1.e). In tal modo si garantisce che Allianz SE disponga di sufficienti capitali e di idonee possibilità di finanziamento.

Conseguentemente, gli importi dei capitali autorizzati di cui al § 2 comma 3 e comma 4 della bozza dello statuto di Allianz SE devono essere adattati anche in caso di eventuali aumenti del capitale di Allianz dal capitale autorizzato prima dell'efficacia della fusione. Il § 3.4 del progetto di fusione contiene un'autorizzazione e un'indicazione al Consiglio di sorveglianza di Allianz SE, ad apportare una relativa modifica della stesura della bozza dello statuto di Allianz SE.

(1) Capitale Autorizzato 2006/I (§ 2 comma 3 dello statuto)

Il § 2 comma 3 dello statuto della futura Allianz SE prevede un Capitale Autorizzato 2006/I a fronte di conferimenti in denaro e/o in natura pari ad un importo nominale massimo pari a 450.000.000 euro. Detto Capitale Autorizzato 2006/I di Allianz SE si sostituisce all'attuale Capitale Autorizzato 2004/I di Allianz, originariamente pari a 450.000.000 euro e al momento, dopo un suo parziale utilizzo, pari a 424.100.864 euro. Mediante il nuovo Capitale Autorizzato 2006/I viene di nuovo raggiunto dal punto di vista economico lo status deliberato dall'assemblea generale di Allianz del 5 maggio 2004.

Il Capitale Autorizzato 2006/I, previsto nella bozza dello statuto di Allianz SE, è necessario dal punto di vista delle società partecipanti alla fusione, dato che Allianz SE deve essere costantemente in grado di agire in modo rapido e flessibile nei mercati in continua evoluzione nell'interesse dei propri azionisti. A tale proposito, è necessario che Allianz SE disponga sempre degli strumenti necessari per l'incremento del capitale. Poiché di norma è necessario prendere decisioni a breve termine riguardo alla copertura del fabbisogno di capitali, è importante che Allianz SE non dipenda in proposito dal ritmo delle assemblee generali annuali. Il legislatore ha tenuto conto di tale requisito con lo strumento del "Capitale autorizzato" (§ 202 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG)). Le occasioni più comuni per l'utilizzo di un capitale

autorizzato sono il rafforzamento del patrimonio netto di base e il finanziamento di acquisizioni di partecipazioni.

In caso di utilizzo del Capitale Autorizzato 2006/I a fronte di conferimenti in denaro, gli azionisti hanno di norma un diritto di opzione.

Previa approvazione del Consiglio di sorveglianza, tale diritto di opzione può tuttavia essere escluso qualora le nuove azioni, in caso di aumento del capitale a fronte di un corrispettivo in denaro, ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG) vengano emesse per un importo non sostanzialmente inferiore al prezzo di mercato. Detta autorizzazione mette la società in condizione di sfruttare in modo rapido e flessibile le opportunità del mercato in vari campi operativi ed eventualmente coprire anche a termine estremamente breve il fabbisogno di capitale. L'esclusione del diritto di opzione consente in tal caso, non solo un'azione più puntuale, ma anche un collocamento di azioni a un prezzo più vicino alla quotazione di Borsa, ossia senza gli sconti di norma necessari in tal caso. Ciò porta a maggiori utili da emissioni a vantaggio della società. Inoltre, con un tale collocamento, si mira a ottenere gruppi di azionisti. In caso di utilizzo dell'autorizzazione, il Consiglio di gestione calolerà lo sconto al valore più basso possibile alle condizioni di mercato esistenti al momento del collocamento. Lo sconto del prezzo di Borsa al momento dell'utilizzo del Capitale Autorizzato 2006/I, tuttavia, non ammonterà in ogni caso a più del 5% dell'attuale quotazione in Borsa. Le azioni da emettersi con esclusione del diritto di opzione ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG) non devono superare nel complesso il 10% del capitale sociale e precisamente né al momento dell'efficacia né al momento dell'utilizzo dell'autorizzazione. L'alienazione di azioni proprie è soggetta a tali limiti qualora avvenga durante la decorrenza di tale autorizzazione o dell'autorizzazione per Allianz ai sensi della delibera dell'assemblea generale dell'8 febbraio 2006 al punto 3 dell'ordine del giorno con esclusione del diritto di opzione ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG). Inoltre, occorre tener conto della limitazione delle azioni che sono state o vengono emesse per l'attivazione di obbligazioni con diritti di conversione o di opzione o un obbligo di conversione, qualora le obbligazioni siano state emesse durante il periodo di decorrenza di tale autorizzazione o dell'autorizzazione per Allianz ai sensi della delibera dell'assemblea generale dell'8 febbraio 2006 di cui al punto 3 dell'ordine del giorno, con esclusione del diritto di opzione in ottemperanza al § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG). I suddetti requisiti assicurano il rispetto delle disposizioni di legge che regolano la tutela degli azionisti contro possibili diluizioni della propria partecipazione azionaria. Ciascun azionista ha, in linea di principio, l'opportunità di acquisire sul mercato le azioni necessarie ad evitare la diluizione della propria partecipazione a condizioni sostanzialmente uguali, posto che il prezzo di emissione delle nuove azioni sia vicino al prezzo di mercato e che la quota del collocamento priva di diritti di opzione sia limitata. È pertanto garantito che, in conformità ai principi di cui al § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG) siano opportunamente salvaguardati i diritti di voto ed i diritti patrimoniali in caso di utilizzo del Capitale Autorizzato 2006/I con esclusione del diritto di opzione, mentre alla società nell'interesse degli azionisti sarà concesso un ulteriore spazio d'azione.

Inoltre, il diritto di opzione deve poter essere escluso qualora sia necessario per garantire diritti di sottoscrizione per nuove azioni ai possessori di diritti di opzione o di obbligazioni convertibili già emesse o da emettersi in futuro, nel caso in cui tali diritti di sottoscrizione siano previsti dai termini e dalle condizioni delle suddette obbligazioni. Al posto di una riduzione nel prezzo di opzione o di conversione tali obbligazioni dispongono, di norma, di una tutela contro la diluizione, attraverso l'assegnazione agli obbligazionisti di diritti di sottoscrizione per successive emissioni di azioni allo stesso modo degli azionisti. In tal modo si considerano come se avessero già esercitato il proprio diritto di opzione o di conversione o adempiuto a un obbligo di conversione. Ciò ha il vantaggio che la società, a differenza che nel caso di una tutela contro la diluizione tramite riduzione del prezzo di opzione o di conversione, può ottenere un prezzo di emissione più elevato per le azioni da emettersi in caso di esercizio del diritto di opzione o di conversione.

Inoltre, il Consiglio di gestione è autorizzato, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza, ad escludere i diritti di sottoscrizione degli azionisti in relazione ad importi frazionati. Ciò consente di utilizzare l'autorizzazione tramite importi arrotondati. In tal modo viene facilitata l'esecuzione di un'emissione. Gli importi frazionati esclusi dal diritto di sottoscrizione verranno alienati nella maniera più vantaggiosa per la società.

Il diritto di opzione degli azionisti deve anche poter essere escluso in caso di aumenti di capitale a fronte di corrispettivi in natura. In tal modo si autorizza il Consiglio di gestione a disporre di azioni della società da poter utilizzare in singoli casi in connessione all'acquisizione di aziende, partecipazioni societarie o altri beni. Perciò nelle negoziazioni può sussistere la necessità di dover mettere a disposizione azioni anziché denaro come corrispettivo. La possibilità di offrire azioni della società come corrispettivo crea in tal modo un vantaggio concorrenziale per obiettivi di acquisizione interessanti o per il necessario spazio per poter usufruire delle opportunità offerte per l'acquisizione di aziende, partecipazioni societarie o altri beni a vantaggio della liquidità. Anche dal punto di vista di una struttura di finanziamento ottimale, può essere opportuna la concessione di azioni. La società in tal modo non subisce alcuno svantaggio, in quanto l'emissione di azioni a fronte di corrispettivo in natura richiede che il valore del corrispettivo in natura sia in adeguato rapporto con il valore delle azioni.

Il Consiglio di gestione di Allianz SE deve essere autorizzato ad emettere azioni di Allianz SE utilizzando il Capitale Autorizzato 2006/I per soddisfare in tutto o in parte debiti garantiti o non garantiti mediante l'assegnazione di azioni anziché mediante il pagamento in contanti. Allianz SE riceve in tal modo ulteriore flessibilità, anche nei casi in cui, ad esempio, per il pagamento di un'acquisizione, si obblighi inizialmente ad un pagamento in denaro, per poter poi assegnare azioni anziché denaro.

Inoltre, deve essere possibile, nell'ambito del Capitale Autorizzato 2006/I, anche emettere azioni, con esclusione del diritto di opzione, al fine di liquidare obbligazioni con diritto di opzione o di conversione, originariamente emesse non a fronte di conferimenti in denaro, bensì di corrispettivi in natura. Ciò permette di utilizzare anche obbligazioni con diritto di conversione e di opzione come corrispettivo per

l'acquisizione di società, partecipazioni societarie o altri beni migliorando la possibilità per la società di concorrere per interessanti obiettivi di acquisizione.

Il futuro Consiglio di gestione di Allianz SE deve in ogni occasione verificare attentamente se far uso o meno dell'autorizzazione dell'aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione degli azionisti. Dovrà farne uso qualora, su indicazione del Consiglio di gestione e del Consiglio di sorveglianza, ciò rientri nell'interesse di Allianz SE e pertanto dei rispettivi azionisti.

Il Consiglio di gestione riferisce in merito all'utilizzo dell'autorizzazione in seno ad ogni assemblea generale di Allianz SE successiva all'utilizzo stesso.

(2) Capitale Autorizzato 2006/II (§2 comma 4 dello statuto)

Il § 2 comma 4 dello statuto della futura Allianz SE dispone un Capitale Autorizzato 2006/II a fronte di conferimenti in denaro per un ammontare nominale massimo pari a 15.000.000 euro per l'emissione di azioni per i dipendenti. Il Capitale Autorizzato 2006/II presso Allianz SE sostituisce il Capitale Autorizzato 2004/II attualmente sussistente presso Allianz, che ammontava originariamente a 10.000.000 euro e che , a seguito del suo parziale utilizzo, è attualmente pari a 4.356.736 euro.

Tramite l'autorizzazione, la società ottiene la possibilità di avere a disposizione, senza acquisto supplementare in Borsa, azioni proprie da poter offrire ai dipendenti di Allianz SE e delle società del Gruppo come azioni per i dipendenti a condizioni preferenziali.

L'emissione di azioni per i dipendenti è nell'interesse di Allianz SE e dei suoi azionisti, dato che consente di promuovere l'identificazione dei dipendenti con l'azienda e l'assunzione di responsabilità personale. Ai sensi della legge tedesca applicabile sulle società per azioni , le necessarie azioni devono essere emesse dal capitale autorizzato. Per avere a disposizione il capitale autorizzato sufficiente per gli anni successivi per l'emissione di azioni per i dipendenti, tale capitale autorizzato deve essere fissato in 15.000.000 euro. Tale volume prende in considerazione il numero di collaboratori beneficiari, gli esiti della sottoscrizione previsti e la decorrenza dell'autorizzazione. Per poter offrire ai dipendenti azioni emesse dal capitale autorizzato, è necessario escludere il diritto di opzione degli azionisti. Attualmente non è possibile definire il prezzo di emissione delle azioni, dato che non sono ancora stati definiti né la data né l'entità dell'eventuale utilizzo del capitale autorizzato. Le azioni emesse ai dipendenti possono essere offerte a prezzo agevolato. Inoltre, il Consiglio di gestione di Allianz SE è autorizzato, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza di Allianz SE, a escludere il diritto di opzione degli azionisti per importi frazionati, in modo da facilitare l'esecuzione dell'aumento di capitale. Le azioni offerte ai dipendenti non sottoscritte devono essere alienate in Borsa.

(cc) Capitale condizionato (§ 2, comma 5 e 6 dello statuto)

Le disposizioni dello statuto di cui al § 2 comma 5 e 6 sono finalizzate a dotare Allianz SE di sufficiente capitale condizionato. Anche qui i capitali condizionati di

Allianz SE esistenti presso Allianz al momento dell'efficacia della fusione devono essere gestiti in base al loro importo.

Da un lato, tramite il capitale condizionato di cui all'§ 2 comma 5 dello statuto possono essere liquidati diritti di opzione e di conversione da obbligazioni emesse da Allianz. Questi si spiegano in virtù dell'autorizzazione del Consiglio di gestione di Allianz, in base alla quale il Consiglio di gestione di Allianz è attualmente autorizzato tramite delibera dell'assemblea generale del 5 maggio 2004 al punto 7 dell'ordine del giorno, a emettere una o più volte, con l'approvazione del Consiglio di sorveglianza, entro il 4 maggio 2009, obbligazioni con diritti di conversione o di opzione su azioni nominative. Le obbligazioni con diritto di conversione e/o di opzione (qui di seguito denominate collettivamente "obbligazioni") possono essere emesse fino a un importo nominale di 10.000.000.000 euro con o senza limiti di decorrenza ed emesse ai creditori di obbligazioni con diritti di conversione o di opzione su azioni della società con un importo di spettanza del capitale sociale fino a 250.000.000 euro. In determinati casi, il Consiglio di gestione di Allianz è autorizzato a escludere il diritto di opzione, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza.

Il Consiglio di gestione di Allianz ha finora parzialmente fatto uso di tale autorizzazione e ha emesso obbligazioni con opzione dell'importo nominale di 1.400.000.000 euro con diritti di opzione su 11.200.000 azioni Allianz. Tali diritti di opzione sono stati parzialmente esercitati, per cui sono state emesse 9.000.000 azioni dal capitale condizionato di Allianz. Possono ancora essere esercitati diritti di opzione per l'acquisto di 2.200.000 azioni.

D'altro canto, anche in futuro, nell'ambito di Allianz SE, dovrà essere possibile emettere obbligazioni con diritto di conversione e/o di opzione in sufficiente quantità. Pertanto, secondo la proposta al punto 5 dell'ordine del giorno dell'assemblea generale di Allianz, deve essere creata una nuova autorizzazione e un nuovo capitale condizionato per l'emissione di obbligazioni. L'attuale autorizzazione all'emissione di obbligazioni, qualora non ancora utilizzata, deve essere revocata. Di conseguenza è necessario ridurre il Capitale Condizionato 2004 creato per l'autorizzazione finora in essere.

Le disposizioni dello statuto di cui al § 2 comma 5 e 6 della proposta dello statuto per Allianz SE prevedono pertanto corrispondenti capitali condizionati. Tramite un'apposita disposizione dello statuto nella proposta dello statuto per Allianz SE, come per i capitali autorizzati descritti in precedenza, deve essere garantita una parificazione tra l'importo del capitale condizionato ai sensi del § 2 comma 5 dello statuto di Allianz e di Allianz SE e l'ammontare del capitale condizionato ai sensi del § 2 comma 6 dello statuto di Allianz SE, affinché quest'ultima possa liquidare i propri diritti di opzione derivanti da obbligazioni emesse da Allianz.

Il capitale condizionato di cui al § 2 comma 5 prevede pertanto, dopo l'esercizio dell'opzione e l'emissione di 9.000.000 azioni (pari a un importo di spettanza al capitale sociale di 23.040.000 euro), anche un capitale condizionato pari a 226.960.000 euro (originariamente 250.000.000 euro). Qualora la proposta di delibera, di cui al punto 5 dell'ordine del giorno dell'assemblea generale straordinaria di Allianz

dell'8 febbraio 2006, di revoca dell'autorizzazione del 2004 all'emissione di obbligazioni con conversione e opzione venga approvata, tale capitale condizionato ammonterà solo 5.632.000 euro, conformemente ai diritti di opzione tuttora in essere su 2.200.000 azioni Allianz (pari a un importo di spettanza al capitale sociale di 5.632.000 euro) in base al parziale utilizzo delle suddette autorizzazioni.

In questo caso esiste, in base alla suddetta delibera, una nuova autorizzazione all'emissione di obbligazioni con conversione e opzione con un ulteriore capitale condizionato, previsto nel § 2 comma 6 dello statuto di Allianz SE. Tale capitale condizionato di cui al § 2 comma 6 serve alla liquidazione di diritti di conversione o di opzione dei possessori di obbligazioni con diritto di conversione e opzione conformemente al punto 5 dell'ordine del giorno dell'assemblea generale dell'8 febbraio 2006 per l'emissione di obbligazioni con diritto di conversione e di opzione.

Al fine di sfruttare l'intera gamma di strumenti finanziari a copertura dei diritti di conversione o di opzione, Allianz ritiene opportuno fissare il volume massimo di emissione autorizzato in 10.000.000.000 euro.

Il capitale condizionato che serve alla liquidazione dei diritti di conversione e di opzione deve ammontare a 250.000.000 euro. In tal modo si assicura che questo piano di autorizzazione possa essere completamente sfruttato. Il numero di azioni necessario per la liquidazione di diritti di opzione e di conversione da un'obbligazione con un determinato volume di emissione, dipende di norma dal prezzo di mercato dell'azione di Allianz al momento dell'emissione dell'obbligazione. Qualora il capitale condizionato sia a disposizione in quantità sufficiente, viene garantita la possibilità di completo sfruttamento del piano di autorizzazione per l'emissione di obbligazioni con diritto di conversione o di opzione.

Con l'entità proposta del volume di emissione e del capitale condizionato si ottiene nuovamente la situazione economica decisa dall'Assemblea generale in data 5 maggio 2004.

Un'adeguata allocazione di capitale è la premessa fondamentale per lo sviluppo di Allianz SE. Tramite l'emissione di obbligazioni con diritto di conversione e di opzione, Allianz SE può sfruttare possibilità di finanziamento attraenti per ogni situazione di mercato per far affluire all'azienda capitale con tasso di interesse corrente inferiore. I premi di conversione e di opzione ottenuti vanno a vantaggio della società. Alcuni strumenti di finanziamento ibridi diventano possono essere collocati solo tramite la concessione di diritti di opzione e di conversione.

Agli azionisti di Allianz SE, in caso di emissione di obbligazioni con diritto di opzione e di conversione hanno di norma diritto di opzione.

Il Consiglio di gestione di Allianz SE deve in ogni caso essere autorizzato, in ottemperanza al § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG), a escludere tale diritto di opzione, in caso di emissione a fronte di conferimento in denaro, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza, qualora il prezzo di emissione delle obbligazioni non sia nettamente inferiore al loro valore di

mercato. Ciò può essere opportuno per poter percepire rapidamente situazioni borsistiche favorevoli e collocare sul mercato un'obbligazione in modo rapido e flessibile a condizioni attraenti. I mercati azionari sono divenuti nettamente più volatili. Il conseguimento di un risultato di emissione possibilmente vantaggioso dipende in misura sempre maggiore dalla capacità di reagire a breve termine agli andamenti del mercato. Le condizioni favorevoli, possibilmente vicine al mercato, possono di norma essere garantite solo se la società non è legata a esse per un periodo d'offerta eccessivamente lungo. In caso di emissioni di diritti di opzione, per assicurare l'attrattività delle condizioni e in tal modo le possibilità di successo dell'emissione per l'intero periodo dell'offerta, è di norma necessario uno sconto considerevole. In particolare, nonostante l'§ 186 comma 2 della legge tedesca sulla società per azioni (AktG) garantisca ora la pubblicazione del prezzo di acquisto (e pertanto in caso di obbligazioni con opzione e conversione delle condizioni di tale prestito) fino al terzo ultimo giorno di scadenza dell'opzione, in virtù della volatilità dei mercati azionari, sussiste ancora un rischio di mercato su più giorni, che porta a stabilire per le obbligazioni condizioni di favore non vicine a quelle di mercato. Inoltre, in caso di assegnazione di diritti di opzione, a causa dell'incertezza dell'esercizio (comportamento d'opzione) un collocamento alternativo presso terzi risulta più difficile o è connesso a un maggiore dispendio. Infine, in caso di concessione di un diritto di opzione, la società, a causa della durata del termine di opzione, non può reagire a breve termine a una variazione delle condizioni di mercato e ciò può portare a un approvvigionamento di capitali sfavorevole per la società.

Gli interessi degli azionisti di Allianz SE vengono in tal modo tutelati, in modo che le obbligazioni non siano emesse nettamente al di sotto del valore di mercato. Il valore di mercato deve essere calcolato in base a principi di matematica finanziaria riconosciuti. A tale riguardo deve essere ottenuto un parere di una banca di investimento o di una società di revisione di comprovata esperienza. Il Consiglio di gestione di Allianz SE, nella determinazione del prezzo in considerazione della specifica situazione sul mercato dei capitali, manterrà la riduzione del valore di mercato più bassa possibile. In tal modo il valore contabile di un diritto di opzione andrà praticamente ad annullarsi, per cui per gli azionisti non potrà derivare alcuno svantaggio economico degno di nota dall'esclusione del diritto di opzione. Gli azionisti hanno inoltre la possibilità di mantenere la propria partecipazione al capitale sociale della società a condizioni sempre più eque tramite l'acquisizione in Borsa. In tal modo vengono adeguatamente tutelati i loro interessi patrimoniali. L'esclusione del diritto di opzione ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG) vale solo per obbligazioni con diritti su azioni, alle quali spetta un importo di spettanza del capitale sociale non superiore al 10% del capitale sociale e precisamente né al momento dell'efficacia né al momento dell'esercizio di tale autorizzazione. L'alienazione di azioni proprie è ricompresa nei suddetti limiti qualora avvenga durante il periodo di decorrenza di tale autorizzazione con contestuale esclusione del diritto di opzione ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG). Inoltre sono soggette a tale limitazione anche le azioni emesse durante il periodo di decorrenza di tale autorizzazione dal capitale autorizzato con contestuale esclusione del diritto di opzione ai sensi del § 186 comma 3 periodo 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG). Le suddette disposizioni tutelano

l'interesse degli azionisti a minimizzare il più possibile la diluizione della propria partecipazione.

Il Consiglio di gestione di Allianz SE, previa autorizzazione del Consiglio di sorveglianza, può escludere il diritto di opzione per importi frazionati. Tali importi frazionati possono derivare dall'importo del volume di emissione in questione e dalla necessità di un rapporto d'opzione più praticabile. Un'esclusione del diritto di opzione facilita, in questi casi, l'esecuzione dell'aumento di capitale.

Inoltre, il Consiglio di gestione di Allianz SE deve avere la possibilità di escludere il diritto di opzione, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza, per concedere ai titolari di diritti di conversione e di opzione oppure anche ai possessori di obbligazioni dotate di obblighi di conversione, lo stesso diritto di opzione cui avrebbero diritto a seguito dell'esercizio dei propri diritti di conversione o di opzione o a seguito dell'adempimento dell'obbligo di conversione. Ciò assicura ai titolari di diritti di opzione o di conversione già in essere in questo momento, diritti di opzione a tutela della diluizione anziché una diminuzione del prezzo di esercizio dell'opzione e della conversione. Tale disposizione corrisponde allo standard di mercato di dotare le obbligazioni di una protezione dalla diluizione di questo tipo.

L'emissione di obbligazioni può anche avvenire a fronte di corrispettivi in natura, qualora ciò sia nell'interesse della società. In questo caso, il Consiglio di gestione è autorizzato a escludere il diritto di opzione degli azionisti, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza, qualora il valore del corrispettivo in natura sia in adeguato rapporto con il valore di mercato teorico delle obbligazioni, da determinarsi in base a principi di matematica finanziaria riconosciuti. Ciò offre la possibilità di utilizzare le obbligazioni in singoli casi anche come corrispettivo di acquisizione, ad esempio in connessione all'acquisizione di società, di partecipazioni societarie o altri beni. In tal modo, nelle negoziazioni può sussistere la necessità di predisporre il corrispettivo non in denaro, bensì in altra forma. La possibilità di offrire obbligazioni come corrispettivo, crea in tal modo un vantaggio nel concorrere per obiettivi di acquisizione ed aumenta la flessibilità per poter sfruttare le opportunità offerte per l'acquisizione di società, partecipazioni societarie o altri beni mantenendo pari i livelli di liquidità. Ciò può essere opportuno dal punto di vista di una struttura di finanziamento ottimale. Il Consiglio di gestione dovrà in ogni caso verificare attentamente se far uso o meno dell'autorizzazione per l'emissione di obbligazioni con diritti di conversione o di opzione a fronte di corrispettivi in natura con esclusione del diritto di opzione. Ciò sarà effettuato solo se nell'interesse della società e dei rispettivi azionisti.

(dd) Diritto di partecipazione agli utili (§ 2, comma 7 dello statuto)

Ai sensi del § 2 comma 7, in caso di aumenti di capitale, il diritto di partecipazione agli utili delle nuove azioni può essere definito in deroga al § 60 comma 2 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG), per cui, ad esempio, in caso di emissione di azioni nel corso dell'anno le nuove azioni potranno già aver diritto di partecipazione agli utili a partire dal 1° gennaio dello stesso anno.

c) Certificati (§ 3 dello statuto)

Le azioni di Allianz SE sono anch'esse rappresentate, come le azioni di Allianz, sotto forma di certificati globali. Come previsto dallo statuto di Allianz, il diritto degli azionisti ad ottenere titoli individuali rappresentativi delle proprie azioni è escluso, in quanto tali titoli non sono necessari ai sensi dei regolamenti dei mercati nei quali le azioni di Allianz sono quotate.

Ai sensi del § 3 comma 2 dello statuto di Allianz SE, le cedole di dividendo e i certificati di rinnovo di un'azione devono essere rilasciati al portatore come finora previsto anche dallo statuto di Allianz.

d) Organi della società (§ 4 dello statuto)

Il regolamento SE prevede, ai sensi dell'art. 38 lett. b), la scelta tra un sistema dualistico (con un organo di sorveglianza e uno di gestione) e un sistema monistico (organo di amministrazione). Allianz e RAS hanno deciso di adottare il sistema dualistico, che corrisponde all'attuale struttura di Allianz. Pertanto, conformemente all'art. 38 lett. b) del regolamento SE, il § 4 dello statuto stabilisce che gli organi della società sono il Consiglio di gestione, il Consiglio di sorveglianza e l'Assemblea generale.

e) Consiglio di gestione (§ 5 dello statuto)

(aa) Composizione del Consiglio di gestione (§ 5 comma 1 dello statuto)

Ai sensi del § 5 comma 1, il Consiglio di gestione è composto, come per Allianz, da almeno due persone. Il numero dei membri del Consiglio di gestione è definito dal Consiglio di sorveglianza.

Mentre ai sensi della legge tedesca sulla cogestione del 1976 Allianz deve nominare un amministratore per le relazioni industriali (Arbeitsdirektor) che sia membro paritario del Consiglio di gestione (§ 33 comma 1 periodo 1 della legge tedesca sulla cogestione del 1976), questa figura viene meno in Allianz SE, poiché manca una disposizione specifica al riguardo per la SE. Nel § 38 comma 2 periodo 2 della legge di attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei lavoratori è previsto unicamente in caso di applicazione delle norme suppletive di legge di riferimento (si veda al riguardo il paragrafo 1.1)(ii) che, nella suddivisione delle deleghe quella in materia di lavoro e previdenza deve essere attribuita ad un membro del Consiglio di gestione senza attribuzione di un particolare status giuridico.

(bb) Rappresentanza legale (§ 5 comma 2 dello statuto)

Ai sensi del § 5 comma 2, Allianz SE sarà rappresentata legalmente da due membri del Consiglio di gestione o da un membro del Consiglio di gestione congiuntamente a un procuratore ai sensi del diritto tedesco.

(cc) Nomina e durata in carica dei membri del Consiglio di gestione (§ 5 comma 3 dello statuto)

I membri del Consiglio di gestione, ai sensi del § 5 comma 3 dello statuto, vengono nominati per un periodo massimo di cinque anni; e possono essere rieletti. I membri del Consiglio di gestione di Allianz, ai sensi del diritto tedesco delle società per azioni, potevano essere nominati per un periodo massimo di cinque anni (§ 84 comma 1 periodo 1 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG)). In una SE, la durata massima di nomina per i membri degli organi è di sei anni (art. 46 comma 1 del Regolamento SE). Detta norma segue la disposizione relativa al diritto delle società per azioni del § 84 comma 1 periodo 1 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG), secondo la quale i membri del Consiglio di gestione possono essere nominati per un periodo massimo di cinque anni.

La nomina e la revoca dei membri del Consiglio di gestione di Allianz SE avvengono per la maggior parte dei casi con una delibera ordinaria ottenuta con maggioranza semplice dell'organo di sorveglianza, ossia adottata a maggioranza dei membri partecipanti alla delibera (§ 8 comma 2 punto 2 dello statuto). In caso di parità di voti il Presidente del Consiglio di gestione ha diritto al voto decisivo (§ 8 comma 3 punto 1 dello statuto) già al primo scrutinio.

Questa disposizione rappresenta un cambiamento rispetto al precedente disposizione corrispondente di Allianz. Nel campo di applicazione della legge tedesca sulla cogestione del 1976, che si applica ad Allianz, ma non ad Allianz SE, è necessaria una maggioranza di due terzi per la nomina e la revoca di membri del Consiglio di gestione al primo scrutinio (§ 31 comma 2 e 5 legge tedesca sulla cogestione del 1976). Se non viene raggiunta la maggioranza dei due terzi al primo scrutinio, un Comitato di mediazione costituito paritariamente da rappresentanti di azionisti e dipendenti sottopone al Consiglio di sorveglianza (§ 27 comma 3 della legge tedesca sulla cogestione del 1976) proposte per la nomina e la revoca dei membri del Consiglio di gestione (§ 31 comma 3 e 5 legge tedesca sulla cogestione del 1976). A causa dell'eliminazione della procedura di elezione suddetta viene meno anche il Consiglio di mediazione di Allianz in Allianz SE.

(dd) Delibere nel Consiglio di gestione (§ 5 comma 4, 5 e 6 dello statuto)

Il § 5 comma 4 dello statuto prevede che il Consiglio di gestione abbia facoltà di deliberare qualora tutti i membri del Consiglio di gestione siano stati convocati e almeno la metà dei membri, tra cui il Presidente o un membro del Consiglio di gestione da lui nominato, partecipino alla riunione. Questa disposizione dello statuto si rifà all'art. 50 comma 1 punto a) del Regolamento SE, secondo il quale, salvo diversamente previsto dallo statuto, un organo ha facoltà di deliberare qualora almeno la metà dei membri sia presente o rappresentata.

Ai sensi del § 5 comma 5 dello statuto, la delibera viene presa a maggioranza dei membri del Consiglio di gestione presenti o rappresentati. In caso di parità di voti, il voto del Presidente è decisivo. Tale disposizione dello statuto si rifà alla disposizione

di legge di cui all'art. 50 comma 1 punto b) del Regolamento SE, nonché, per il voto decisivo, all'art. 50 comma 2 del Regolamento SE.

Il § 5 comma 6 dello statuto prevede un diritto di veto del Presidente del Consiglio di gestione contro le delibere dello stesso Consiglio di gestione. In una società per azioni tedesca è generalmente consentito che lo statuto o il regolamento interno del Consiglio di gestione concedano un diritto di veto al Presidente del Consiglio di gestione. Tuttavia, secondo l'opinione dominante, ciò non è consentito in una società per azioni cogestita ai sensi della legge tedesca sulla cogestione del 1976 (MitbestG 1976), a causa della posizione paritaria dell'amministratore per le relazioni industriali. Tuttavia una figura analoga come quella dell'amministratore per le relazioni industriali con posizione paritaria nei diritti non è però previsto dalla legge di attuazione della Direttiva sul Coinvolgimento dei lavoratori, a differenza di quanto avviene per la legge sulla cogestione (MitbestG) del 1976 (si veda al precedente punto (aa)).

f) Composizione del Consiglio di sorveglianza; primo Consiglio di sorveglianza (§ 6 dello statuto)

Il § 6 comma 1 dello statuto stabilisce il numero dei componenti del Consiglio di sorveglianza di Allianz SE. Il numero dei membri del Consiglio di sorveglianza di Allianz SE non coinciderà con il numero dei componenti del Consiglio di sorveglianza di Allianz. Per aumentare l'efficienza dei lavori del Consiglio di sorveglianza è prevista la riduzione del Consiglio di sorveglianza da venti a dodici membri, di cui sei membri dovranno essere rappresentanti dei dipendenti. Il numero dei componenti del Consiglio di sorveglianza è stabilito nello statuto di Allianz SE (cfr. articolo 40 comma 3 periodo 1 del Regolamento SE, § 17 comma 1 della legge di attuazione del Regolamento SE).

I dodici membri del Consiglio di sorveglianza di Allianz SE vengono eletti dall'Assemblea generale. Di tali dodici membri, sei sono nominati su proposta dei lavoratori. Se necessario, laddove la norma dovesse essere in contrasto con l'accordo sul coinvolgimento dei dipendenti nella futura Allianz SE in materia di cogestione, questa norma si potrà modificare su delibera dell'Assemblea generale di Allianz e delle assemblee degli azionisti ordinari e di risparmio di RAS. In caso di mancata conclusione delle trattative e qualora dovessero applicarsi le disposizioni di legge residuali, non si richiederebbe una modifica dello statuto, in quanto il § 6 comma 1 dello statuto assicura la parità in seno al Consiglio di sorveglianza di Allianz SE.

Al § 6 comma 2 periodo 1 dello statuto sono nominati i sei rappresentanti degli azionisti del primo Consiglio di sorveglianza. Il mandato termina con la conclusione dell'Assemblea generale deliberante in merito all'approvazione dell'operato per il primo esercizio di Allianz SE, in ogni caso non oltre un termine massimo di tre anni.

Al § 6 comma 3 dello statuto sono previsti membri supplenti in caso di dimissioni anticipate di membri del Consiglio di sorveglianza nominati conformemente al § 6 comma 2 periodo 1.

g) Mandato dei membri del Consiglio di sorveglianza (§ 7 dello statuto)

Il § 7 comma 1 dello statuto disciplina la durata del mandato dei membri del Consiglio di sorveglianza. Sinora il mandato dei membri del Consiglio di sorveglianza di Allianz aveva di norma una durata di cinque anni. Il loro mandato scadeva al termine dell'assemblea generale chiamata a deliberare in merito all'operato per il quarto esercizio dopo l'inizio del mandato; l'esercizio in cui il mandato aveva inizio non veniva conteggiato (cfr. § 102 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG), § 6 comma 1 dello statuto di Allianz). In una SE, la durata massima di nomina per i membri degli organi è di sei anni (art. 46 comma 1 del Regolamento SE).

Il § 7 comma 1 dello statuto stabilisce che la nomina dei membri del Consiglio di sorveglianza avvenga per il periodo fino al termine dell'assemblea generale chiamata a deliberare in merito all'operato per il quarto esercizio dopo l'inizio del mandato, l'esercizio in cui ha inizio il mandato non viene conteggiato. La nomina avviene, in ogni caso, per un periodo massimo di sei anni; sono consentite le rielezioni. Tale disposizione dello statuto si rifà all'art. 46 comma 1 del Regolamento SE, per cui il mandato dei membri degli organi può durare al massimo sei anni e deve essere disciplinato dallo statuto.

Il § 7 comma 1 dello statuto non si applica ai rappresentanti degli azionisti del primo Consiglio di sorveglianza.

Il § 7 comma 2 dello statuto, come finora previsto dal § 6 comma 2 dello statuto di Allianz, stabilisce che i membri del Consiglio di sorveglianza e i membri supplenti possano dimettersi dal proprio incarico in qualsiasi momento tramite comunicazione scritta da inviarsi al Consiglio di gestione della società.

Il § 7 comma 3 prevede che, in caso di dimissioni di un membro prima del termine del proprio mandato, senza che subentri un membro supplente, venga designato un successore solo per il rimanente mandato del membro uscente (cfr. § 6 comma 3 dello statuto di Allianz).

h) Delibera del Consiglio di sorveglianza (§ 8 dello statuto)

Ai sensi dell'art. 42, periodo 1 del Regolamento SE, l'organo di sorveglianza elegge il presidente scegliendolo fra uno dei suoi membri secondo quanto disposto dal § 107 comma 1 periodo 1 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG). Nella SE, in caso di nomina della metà dei membri del Consiglio di sorveglianza da parte dei dipendenti, dovrà essere nominato come Presidente del Consiglio di sorveglianza un rappresentante degli azionisti (art. 42 paragrafo 2 del Regolamento SE). Al Presidente, in caso di delibere a parità di voti, spetta un voto decisivo, salvo diversamente previsto dallo statuto (art. 50 comma 2 periodo 1 del Regolamento SE). Una disposizione dello statuto contraria non è tuttavia possibile qualora il Consiglio di sorveglianza sia composto per metà da rappresentanti dei dipendenti, per cui in tal caso al Presidente da nominarsi tra i rappresentanti degli azionisti spetta sempre il diritto al voto decisivo (cfr. art. 50 comma 2 periodo 2 del Regolamento SE).

Conformemente a tale situazione giuridica, il Consiglio di sorveglianza, ai sensi del § 8 par. 1 dello statuto, elegge, fra i suoi membri, il Presidente e due vicepresidenti che rimarranno in carica per la durata del loro mandato in seno al Consiglio di sorveglianza. Dato che il Consiglio di sorveglianza di Allianz SE è composto per metà da rappresentanti degli azionisti e per metà da rappresentanti dei dipendenti, ai sensi dell'art. 42 periodo 2 del Regolamento SE, può essere eletto Presidente del Consiglio di sorveglianza solo un membro dei rappresentanti degli azionisti. Al fine di assicurare che il Presidente venga sempre eletto fra i membri del Consiglio che rappresentano gli azionisti, il § 8 comma 1 punto 2 dello statuto dispone che, nell'ambito dell'elezione del Presidente del Consiglio di sorveglianza, ad assumere la carica sia il membro più anziano dei rappresentanti degli azionisti a cui spetta il diritto di voto decisivo secondo il § 8 comma 3 dello statuto.

Il Consiglio di sorveglianza, ai sensi del § 8 comma 2 dello statuto, ha facoltà di deliberare qualora tutti i membri siano stati convocati o invitati a votare e almeno sei membri, tra cui il Presidente, o almeno nove membri, partecipino alla delibera. Le delibere vengono adottate a maggioranza dei membri partecipanti al voto (cfr. art. 50 comma 1 punto b) del Regolamento SE).

Lo statuto di Allianz SE prevede che, in caso di parità di voti, il voto del Presidente e, in caso di sua astensione alla delibera, il voto di un suo vice sia decisivo qualora quest'ultimo sia un rappresentante degli azionisti. Lo statuto di Allianz SE stabilisce inoltre che, qualora il Vicepresidente sia un rappresentante dei dipendenti, a quest'ultimo non spetti il diritto di voto decisivo (cfr. § 8 comma 3 dello statuto). Questa disposizione si rifà all'art. 50 comma 2 del Regolamento SE con la precisazione che, in caso di impedimento del Presidente, il voto del Vicepresidente sia decisivo solo se quest'ultimo non è un rappresentante dei dipendenti.

i) Operazioni soggette a obbligo di approvazione (§ 9 dello statuto)

Il § 9 dello statuto contiene un elenco di operazioni soggette a obbligo di approvazione, come sancito dall'art. 48 comma 1 periodo 1 del Regolamento SE. Le operazioni soggette a obbligo di approvazione elencate si riferiscono all'attività di Allianz SE in qualità di società holding operante nel settore finanziario e assicurativo. Si tratta nello specifico delle seguenti operazioni:

- Acquisizioni di società, di partecipazioni in società, e di rami di azienda (fatti salvi gli investimenti finanziari), se nella singola operazione il valore di mercato o, in mancanza di un valore di mercato, il valore contabile (Buchwert) sia pari o superiore al 10% del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio consolidato;
- Alienazione di partecipazioni (eccetto partecipazioni finanziarie) in una società del Gruppo, a condizione che quest'ultima attraverso l'alienazione esca dal perimetro delle controllate del Gruppo e qualora nella fattispecie il valore corrente o, in assenza del valore corrente, il valore contabile della partecipazione alienata raggiunga o superi il 10% del patrimonio netto dell'ultimo bilancio del Gruppo;
- Conclusione di contratti infragruppo; e

- Sviluppo di nuovi settori di attività o abbandono di segmenti già esistenti, nei limiti in cui l'operazione sia di rilevante importanza per il gruppo.

Oltre a tali operazioni soggette a obbligo di approvazione in conformità dello statuto, l'art. 48 comma 1 periodo 2 del Regolamento SE in combinato disposto con il § 19 della legge tedesca di applicazione del Regolamento SE stabilisce che il Consiglio di sorveglianza stesso, quindi all'esterno dello statuto, possa subordinare altre operazioni alla propria approvazione.

Nella società per azioni cogestita ai sensi della legge tedesca sulla cogestione (MitbestG 1976), i diritti di partecipazione in altre aziende in cui i dipendenti hanno un diritto di cogestione ai sensi della legge sulla cogestione (MitbestG 1976) possono essere esercitati solo con la previa approvazione del Consiglio di sorveglianza (§ 32 comma 1 della legge tedesca sulla cogestione MitbestG 1976). Per la SE in mancanza di applicabilità della legge tedesca sulla cogestione (MitbestG 1976) non esiste una corrispondente disposizione.

j) Modifica del testo dello statuto (§ 10 dello statuto)

Ai sensi del § 10 dello statuto, il Consiglio di sorveglianza può modificare il testo (Fassung) dello statuto.

k) Compenso dei membri del Consiglio di gestione (§ 11 dello statuto)

Il § 11 dello statuto regola il compenso dei membri del Consiglio di sorveglianza in seno alla nuova società. Il regolamento rispecchia le disposizioni vigenti relative al compenso dei membri del Consiglio di sorveglianza di Allianz enunciate nel § 9 dello statuto di Allianz.

(aa) Composizione del compenso (§ 11 comma 1 dello statuto)

Ai sensi del § 11 comma 1 lett. a) dello statuto i membri del Consiglio di sorveglianza di Allianz SE ricevono un compenso fisso annuale pari a 50.000 euro e un compenso variabile che comprende:

- un compenso annuo sui risultati ottenuti dell'importo di 150 euro per ogni decimo di punto percentuale di cui il risultato del Gruppo per azione sia aumentato nel corso dell'anno; tale l'aumento viene calcolato, confrontando il risultato del Gruppo per azione nell'esercizio, per il quale viene corrisposto il compenso (anno di compenso), con il risultato del Gruppo per azione nell'esercizio precedente all'anno del compenso (§ 11 comma 1 lett. b) dello statuto);
- un compenso annuale, basato sui risultati gestionali della Società a lungo termine, di 60 euro per ciascun incremento, anche parziale, di un decimo di punto percentuale dei profitti di gruppo per azione nel periodo di tre anni; tale l'aumento viene calcolato, confrontando i profitti di gruppo per ciascuna azione nell'Anno di Remunerazione e i profitti di gruppo per ciascuna azione del terzo esercizio precedente l'Anno di Remunerazione (§ 11 comma 1 lett. c) dello statuto).

Il compenso basato sui risultati è conforme alla raccomandazione espressa nel numero 5.4.7 comma 2 del codice tedesco di Corporate Governance. Esso è in relazione ai profitti del Gruppo per azione e quindi a una cifra concordata e riconosciuta che corrisponde ai risultati aziendali di un periodo. Come risultato del Gruppo viene considerato il calcolo dei profitti del Gruppo effettuato dal revisore dei conti. Si tratta quindi di un dato oggettivo, disponibile sia agli azionisti che al pubblico. Il concetto del compenso basato sui risultati prevede una componente a breve termine e una a lungo termine. La componente a breve termine varia in base all'andamento dei profitti del Gruppo per azione dell'anno precedente, mentre la componente a lungo termine in base a quelli degli ultimi tre anni. Ad esempio, a un aumento dell'8% dei profitti del Gruppo per azione nell'esercizio precedente (componente a breve termine) ovvero del 20% nell'arco di tre anni (componente a lungo termine) corrisponde un compenso basato sui risultati di 12.000 euro.

Il compenso basato sui risultati in base al § 11 comma 1 lett. b), c) dello statuto ha un tetto limite pari a 24.000 euro. Tale somma massima si ottiene nel caso di un aumento del 16% dei profitti del Gruppo per azione nell'esercizio precedente ovvero del 40% nell'arco di tre anni.

Ai sensi del § 11 comma 1 dello statuto per il calcolo del compenso basato sui risultati vengono considerati i profitti del Gruppo per azione dell'anno corrispondente riportati nel bilancio consolidato conformemente ai principi IFRS (International Financial Reporting Standards). In caso di successive variazioni ai profitti di gruppo per ciascuna azione, troverà applicazione l'ammontare come variato. Se cambiamenti nei principi contabili causano un incremento o un decremento nei profitti di gruppo per ciascuna azione, tutti gli ammontari di profitti di gruppo per ciascuna azione rilevanti per la determinazione del corrispettivo basato sui risultati, devono essere determinati in conformità con i modificati principi al fine di garantire la comparabilità. I profitti di gruppo del Gruppo Allianz per ciascuna azione illustrati nel bilancio consolidato per gli anni fino al 2004 incluso devono essere rettificati per l'ammortamento ordinario dell'avviamento effettuato.

Nel caso in cui i profitti del Gruppo per azione, in base alle presenti disposizioni, ammontassero a una cifra inferiore a 5 euro nell'esercizio relativo al compenso che deve essere pagato, nel caso della componente a breve termine (§ 11 comma 1 lett. b) dello statuto) e nel terzo anno d'esercizio precedente a quello relativo al compenso, nel caso della componente a lungo termine (§ 11 comma 1 lett. c) dello statuto), per il calcolo del compenso basato sui risultati verrà considerata la cifra minima di 5 euro (§ 11 comma 1 ultimo punto dello statuto). Grazie a questa disposizione si evitano compensi elevati basati sui risultati in caso di diminuzioni di perdite o di scarsi aumenti assoluti in un contesto di bassi profitti. Poiché questo non sarebbe oggettivamente corretto, se i profitti del Gruppo per azione all'inizio del periodo oggetto di calcolo sono inferiori a 5 euro, viene fissato un valore minimo di 5 euro. Grazie a questo valore si evitano tassi di aumento inadeguati e allo stesso tempo viene creata una soglia minima per il compenso basato sui risultati.

(bb) Presidente, Vicepresidente e membri dei comitati (§ 11 comma 2 dello statuto)

Ai sensi del § 11 comma 2 dello statuto il Presidente del Consiglio di sorveglianza riceve un compenso doppio, e ogni Vicepresidente un compenso pari a una volta e mezzo, il compenso ordinario di cui al § 11 comma 1 dello statuto. Ciascun membro dei comitati del Consiglio di sorveglianza, salvo quelli del comitato di revisione contabile, riceverà un 25% in più del compenso di cui al § 11 comma 1, mentre il presidente di tali Comitati riceveranno un 50% in più di tale compenso. I membri del comitato di revisione contabile (*Prüfungsausschuss*) riceveranno un ulteriore corrispettivo annuale fisso di 30.000 euro, mentre il presidente riceverà ulteriori 45.000 euro. Grazie a questa disposizione nel corrispondere il compenso si tiene in considerazione anche il lavoro svolto e la responsabilità dei membri dei comitati, del Presidente di tali comitati e del Presidente o Vicepresidente del Consiglio di sorveglianza. In questo modo si rispetta la raccomandazione di cui al punto 5.4.7 comma 1 periodo 3 del Codice tedesco di Corporate Governance.

Il compenso annuale totale di un membro del Consiglio di Sorveglianza non può superare il doppio, e il compenso del Presidente del Consiglio di sorveglianza non può superare il triplo, del compenso previsto dal §11 comma 1 dello statuto. Il compenso totale è pertanto limitato.

(cc) Gettone di presenza (§ 11 comma 3 dello statuto)

Inoltre, ai sensi del § 11 comma 3 dello statuto, i membri del Consiglio di sorveglianza riceveranno un gettone di presenza di 500 euro per ogni personale presenza alle riunioni del Consiglio di sorveglianza e dei suoi Comitati che richiedano tale personale presenza. Se tali riunioni dovessero essere tenute nello stesso giorno o in giorni consecutivi, il gettone di presenza sarà pagato solo una volta.

(dd) Altre disposizioni (§ 11 dal comma 4 al comma 6 dello statuto)

Ai sensi del § 11 comma 4 dello statuto, i membri del Consiglio di sorveglianza che abbiano prestato il proprio servizio solamente per una parte dell'esercizio finanziario, riceveranno un dodicesimo del compenso annuale per ogni mese iniziato di servizio. Lo stesso vale per i membri dei comitati del Consiglio di sorveglianza. Viene così garantito un compenso corrisposto in maniera proporzionale al tempo di presenza nel Consiglio di sorveglianza o nei Comitati.

Il § 11 comma 5 dello statuto stabilisce l'esigibilità del compenso al termine dell'Assemblea generale chiamata ad approvare il bilancio consolidato per l'anno del compenso o deliberante in merito alla sua approvazione.

Ai sensi del § 11 comma 6 la Società rimborsa ai membri del Consiglio di sorveglianza le spese vive e l'IVA sulla loro attività in seno al Consiglio di sorveglianza. La società mette inoltre a disposizione dei membri del Consiglio di sorveglianza una tutela assicurativa e un sostegno tecnico di entità idonea all'esercizio dell'attività del Consiglio di sorveglianza.

l) Assemblea generale (§ 12 dello statuto)

Il § 12 comma 1 dello statuto stabilisce – come richiesto dall’art. 54 comma 1 periodo 1 del Regolamento SE – che l’assemblea generale ordinaria abbia luogo entro sei mesi dal termine dell’esercizio.

L’assemblea generale si riunisce presso la sede della società o in un’altra città tedesca con più di 100.000 abitanti. In tal modo lo statuto garantisce una certa stabilità circa la scelta del luogo di riunione dell’Assemblea generale rispetto al regolamento attualmente vigente, in base al quale l’Assemblea generale deve svolgersi unicamente presso la sede della società o presso la sede di una Borsa tedesca.

La convocazione dell’assemblea generale deve di norma avvenire l’ultimo giorno del periodo di notifica previsto dalla legge (§ 12 comma 3 dello statuto). Sono autorizzati a partecipare all’assemblea generale e a esercitare il diritto di voto gli azionisti che siano stati puntualmente avvisati e le cui azioni siano iscritte nel registro dei soci (§ 12 comma 4 dello statuto).

Ogni azionista può esercitare il proprio diritto di voto tramite un delegato.

m) Svolgimento dell’Assemblea generale (§ 13 dello statuto)

Il § 13 dello statuto della bozza dello statuto corrisponde sostanzialmente al § 11 dello statuto di Allianz, secondo il quale l’Assemblea generale deve essere presieduta dal Presidente del Consiglio di sorveglianza o, in caso di suo impedimento, da un altro membro del Consiglio di sorveglianza da nominarsi da parte del Consiglio di sorveglianza stesso (§ 13 comma 1 dello statuto), l’assemblea generale può essere tenuta in videoconferenza tramite mezzi di comunicazione elettronici (§ 13 comma 2 dello statuto), il Presidente dell’assemblea coordina lo svolgimento dell’assemblea generale e determina la procedura di votazione (§ 13 comma 3 dello statuto). Nell’ambito della direzione dei lavori dell’assemblea generale è previsto che il Presidente dell’assemblea stabilisca la sequenza degli interventi e possa limitare dal punto di vista temporale il diritto di interrogazione e di intervento degli azionisti (cfr. nello specifico il § 13 comma 43 dello statuto). Ciò serve a limitare l’assemblea generale come stabilito dalla legge entrata in vigore il 1 novembre 2005 per l’integrità aziendale e la modernizzazione del diritto all’impugnazione (UMAG) nel § 131 comma 2 periodo 2 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG).

Le delibere dell’assemblea generale vengono adottate a maggioranza semplice dei voti validi espressi. Per eventuali modifiche dello statuto – come richiesto dal § 59 comma 1 del Regolamento SE – è necessaria una maggioranza dei due terzi dei voti espressi; è tuttavia sufficiente la maggioranza semplice qualora sia rappresentata almeno la metà del capitale sociale (art. 59 comma 2 del Regolamento SE). Di norma, per le delibere – purché consentito dalla legge – è sufficiente una maggioranza semplice del capitale sociale rappresentato nella riunione (§ 13 comma 4 dello statuto).

n) Redazione del bilancio d'esercizio (§ 14 dello statuto)

Come già previsto dal § 12 dello statuto di Allianz, il Consiglio di gestione deve redigere, entro i termini previsti dalla legge, il bilancio di esercizio e la relazione di gestione, nonché il bilancio e la relazione sulla gestione del Gruppo e presentarli al Consiglio di sorveglianza e alla società di revisione.

o) Riserve di utili (§ 15 dello statuto)

Il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza approvando i bilanci e le relazioni di gestione, possono accantonare, ai sensi del § 15 dello statuto (come già previsto dal § 13 dello statuto di Allianz), una parte superiore alla metà dell'utile di esercizio in altre riserve fino a raggiungere la metà del capitale sociale.

p) Diritti di partecipazione agli utili (§ 16 dello statuto)

Qualora la società o il suo dante causa, Allianz, abbiano concesso diritti di partecipazione agli utili e, le condizioni relative a tali diritti determinino una pretesa ad una parte degli utili non distribuiti da parte dei titolari dei diritti di partecipazione agli utili di bilancio, ogni pretesa degli azionisti a tale quota di utili non distribuiti deve essere esclusa.

q) Destinazione dell'utile di bilancio (§ 17 dello statuto)

Ai sensi del § 17 dello statuto, l'assemblea generale delibera in merito alla destinazione dell'utile di bilancio. Essa può stabilire, in luogo o in aggiunta a una distribuzione in contanti, anche una distribuzione in natura.

r) Disposizioni finali (§ 18 dello statuto)

Ai sensi del § 18 comma 1 dello statuto, i costi della fusione di RAS in Allianz ammontano a 95.000.000 euro. Il costo comprende i costi delle fasi preparatorie, dell'amministratore fiduciario e del concambio azionario, i costi dei revisori di RAS della fusione e i costi di pubblicazione e iscrizione nei registri, i costi dei consulenti esterni, i costi di autenticazione dei contratti, i costi di convocazione dell'Assemblea generale straordinaria di Allianz e dell'Assemblea straordinaria degli azionisti di RAS, gli (eventuali) costi (stimati) per la redazione dei prospetti di ammissione alla quotazione per l'eventuale ammissione a negoziazione su mercati regolamentati delle nuove azioni di Allianz emesse nel contesto della fusione, nonché i costi per l'esecuzione della procedura per il coinvolgimento dei dipendenti.

Il § 18 comma 2 dello statuto elenca vantaggi sotto forma di regolamenti per i piani di *stock option* RAS e regolamenti per la composizione degli organi di Allianz SE e RAS Italia S.p.A.. Tali regolamenti rispecchiano le disposizioni contenute in §§ 9.2, da 10.2 a 10.4 del progetto di fusione. Per le relative spiegazioni si rimanda al paragrafo 1.i)(bb) und 1.j)). **1.i)(bb) e 1.j)**

VII. Titoli e quotazione su mercati regolamentati

1. Effetti della fusione sulle azioni di Allianz SE

Per effetto della fusione gli attuali azionisti di Allianz, con l'entrata in vigore della fusione e della simultanea conversione di Allianz in SE, diverranno *ipso iure* azionisti di Allianz SE. Anche le azioni di Allianz SE saranno, come ora, azioni nominative con limiti alla trasferibilità. I certificati azionari saranno concambiati. Per le azioni Allianz emesse in forma di certificati globali, il concambio avverrà mediante certificati globali. Laddove le azioni siano ancora garantite mediante titoli rappresentati da certificati materiali questi titoli verranno annullati. Le azioni di Allianz SE devono essere rappresentate esclusivamente in uno o più certificati globali in gestione accentrata.

2. Effetti della fusione sulle azioni di RAS

a) Estinzione delle azioni RAS / acquisizione di azioni di Allianz SE

Con l'efficacia della fusione e la contestuale estinzione di RAS, si estingueranno anche i diritti sociali. Cesserà, inoltre, la quotazione in Borsa delle azioni di RAS. Gli azionisti esterni RAS partecipanti alla fusione diverranno azionisti Allianz SE ai sensi di legge e in funzione del rapporto di concambio definito nel progetto di fusione. Dopo l'efficacia della fusione il valore contabile delle azioni di RAS non rappresenterà più diritti azionari, bensì mere pretese per il concambio in azioni di Allianz SE. Le azioni di Allianz SE da concambiarsi con azioni di RAS saranno emesse da Allianz tramite un aumento di capitale ai fini del perfezionamento della fusione.

b) Esecuzione del concambio azionario

Ai sensi del § 71 UmwG, Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Francoforte sul Meno, è stato nominato amministratore fiduciario degli azionisti RAS (si veda al riguardo il § 8 del progetto di fusione e le relative spiegazioni al paragrafo VI.1.h)). L'amministratore fiduciario prende in consegna le azioni successivamente all'iscrizione nel registro delle imprese dell'aumento di capitale di Allianz e lo dichiara nel registro delle imprese. Dopo l'iscrizione nel registro delle imprese della fusione e il concambio delle nuove azioni di Allianz AG in azioni di Allianz SE, l'amministratore fiduciario mette a disposizione degli azionisti di RAS le nuove azioni di Allianz SE mediante il sistema di compensazione italiana conformemente al rapporto di concambio indicato nel progetto di fusione. Gli azionisti RAS non dovranno fare alcunché al riguardo. Il concambio delle azioni avverrà mediante accredito in un conto titoli degli azionisti da parte delle banche depositarie.

In base al rapporto di concambio di 19 azioni ordinarie RAS in 3 azioni Allianz ovvero 19 azioni di risparmio RAS in 3 azioni Allianz, gli azionisti che detengono nel proprio conto titoli un numero di azioni RAS non perfettamente divisibile per 19 riceveranno diritti parziali a un'azione di Allianz (frazioni di gruppo di azioni). Con diritti frazionari non legittimano all'esercizio dei diritti propri dell'azionista. Le frazioni di azioni non assegnabili saranno raggruppate nell'interesse degli azionisti in

azioni di Allianz SE e alienate da Deutsche Bank AG al prezzo di Borsa delle azioni di Allianz SE tramite l'intermediazione di un agente di Borsa. Il provento delle vendite sarà accreditato ai titolari dei diritti parziali in questione in proporzione ai diritti parziali a essi spettanti (art. 18 del Regolamento SE in connessione ai §§ 72 comma 2 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), 226 comma 3 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG)).

Il concambio di azioni e la valutazione delle frazioni di azioni sono gratuiti per gli azionisti legittimati alla conversione.

3. Effetti della fusione sulla quotazione su mercati regolamentati

Le azioni di Allianz sono finora ammesse a quotazione presso tutte le Borse tedesche (incluso lo XETRA-Handel) nel mercato ufficiale (Prime Standard), presso la Borsa di Londra, presso Euronext Parigi e presso la Borsa svizzera di Zurigo. Inoltre, le azioni di Allianz sono quotate sotto forma di American Depositary Shares (ADS) nell'ambito di un cosiddetto programma di American Depositary Receipt presso la Borsa di New York. Sono peraltro incluse nel DAX 30, nel Dow Jones Euro Stoxx 50 e nel Dow Jones Stoxx 50.

La fusione non ha effetti sulla quotazione in Borsa delle azioni degli attuali azionisti di Allianz. Questi ultimi dopo la fusione possono continuare a negoziare le loro future azioni di Allianz SE presso i mercati in cui le azioni di Allianz sono attualmente quotate.

È previsto che, con la cessazione della quotazione delle azioni RAS, le azioni di Allianz SE, che gli azionisti di RAS riceveranno in concambio per le proprie azioni di RAS, siano ammesse alla quotazione ufficiale presso tutte le Borse Valori tedesche e presso le Borse di Londra, Parigi e Zurigo. Lo stesso dicasi per l'ammissione delle ADS presso la Borsa di New York. L'ammissione deve essere richiesta per tempo affinché la quotazione di tali azioni possa avvenire all'efficacia della fusione e alla simultanea conversione in SE.

I gruppi di lavoro responsabili per gli indici borsistici saranno informati in merito a tempi e scadenze precise della fusione e della simultanea conversione in SE. Non si ritiene che la composizione o la ponderazione degli indici rilevanti vengano verificate nell'ambito della rivalutazione periodica a causa dell'entrata in vigore della fusione e della simultanea conversione di Allianz in SE.

Gli azionisti residenti negli Stati Uniti d'America possono depositare le azioni Allianz che riceveranno in concambio per le proprie azioni di RAS nell'ambito di un programma di American Depositary Receipt sponsorizzato da Allianz. Qualora tutte le condizioni del contratto sottostante siano soddisfatte, il depositario è obbligato a emettere American Depositary Shares che rappresentino le azioni depositate agli azionisti depositanti.

4. Ammissione alla quotazione di Allianz SE sulla Borsa di Milano

Le azioni di RAS sono finora quotate sulla Borsa di Milano. La quotazione delle azioni di RAS a Milano cesserà con la chiusura della seduta borsistica del giorno di entrata in vigore della fusione tramite iscrizione nel Registro delle imprese in cui è iscritta Allianz. Le azioni di Allianz SE che gli azionisti RAS riceveranno in controcambio per le proprie azioni RAS devono essere quotate per tempo – ossia all’entrata in vigore della fusione – per l’ammissione presso la Borsa in cui sono quotate le azioni di Allianz in conformità al regolamento di Borsa. In tal modo si potrà garantire una completa negoziabilità conforme al regolamento di Borsa per gli ex azionisti RAS.

Inoltre, Allianz SE farà domanda di ammissione di tutte le azioni di Allianz SE per la quotazione alla Borsa di Milano (Borsa Italiana). Ciò riguarderà sia le azioni di Allianz esistenti che le azioni Allianz SE da concedersi nell’ambito della fusione agli ex azionisti RAS.

5. Diritti di opzione e obbligazioni con diritto di conversione

Esistono tutt’ora diritti di opzione su massimo di 2.200.000 azioni di Allianz, relative ad un prestito obbligazionario emesso da Allianz nel 2005. Tali opzioni possono anche essere esercitate dopo la fusione e la simultanea costituzione di Allianz SE. Le nuove azioni vengono emesse da un capitale condizionato di Allianz SE (cfr. § 2 comma 5 dello statuto di Allianz SE, paragrafo **VI.1.c**)).

RAS ha concesso diritti di opzione per la sottoscrizione di azioni ordinarie di RAS nell’ambito del programma di stock-option 2005. Tali diritti garantiscono, con l’efficacia della fusione, la facoltà di sottoscrivere azioni Allianz SE (si veda il § 9.2 del progetto di fusione e le spiegazioni al paragrafo **VI.1.i)(bb)**)).

VIII. Rapporto di concambio

Qui di seguito è riportato un estratto della perizia di Ernst & Young AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stoccarda, per la determinazione dei rapporti di concambio al 16 dicembre 2005. Il Consiglio di gestione di Allianz approva in pieno il contenuto del seguente estratto.

1. Principi e metodi di valutazione

a) Premessa

La determinazione dell'equo rapporto di cambio per le azioni della società incorporanda necessita di una valutazione che sia eseguita per entrambe le società partecipanti utilizzando il medesimo metodo.

Il Consiglio di gestione di Allianz AG ha calcolato i valori aziendali posti alla base della determinazione del rapporto di cambio conformemente alla prassi applicata in casi analoghi ricorrendo al metodo del valore reddituale, un noto metodo economico aziendale per la valutazione delle aziende. Allianz si è avvalsa in proposito del competente supporto della società di revisione Ernst & Young AG di Stoccarda.

Non si sono riscontrate particolari difficoltà nella valutazione ai sensi dell'art. 18 comma 1 del Regolamento SE in connessione al § 8 comma 1 periodo 2 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG).

Le seguenti argomentazioni illustrano la modalità di procedura (metodi e premesse) e i risultati della valutazione, nonché la determinazione del rapporto di cambio.

Si precisa inoltre che i calcoli qui di seguito riportati per l'extrapolazione dei valori aziendali di Allianz e RAS sono di norma indicati in milioni di euro senza cifre decimali. Dato che i calcoli sono stati effettuati con valori non arrotondati, l'addizione o la sottrazione di valori tabellari può portare a disparità nei subtotali e/o nei totali generali.

b) Principi generali di valutazione

I principi di valutazione adottati per la determinazione del valore di Allianz e di RAS sono oggi ritenuti principi riconosciuti, sia nella teoria che nella pratica di valutazione aziendale. Essi trovano riscontro nella letteratura e nei comunicati dell'Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW), in particolare nello standard "Principi di valutazione aziendali" (IDW S 1) del 18 ottobre 2005, che descrive l'opinione dell'ordine professionale, in base alla quale i revisori dei conti valutano le aziende.

Lo standard IDW S 1 è da applicarsi nel caso di fusioni nazionali ed in linea di principio anche nelle fusioni transnazionali con la partecipazione di imprese tedesche ai fini della valutazione e della determinazione di un equo rapporto di cambio.

Tali principi e metodi adottati sono riconosciuti anche dalla giurisprudenza.

Nuove conoscenze teoriche ed empiriche, nonché le variazioni delle condizioni economiche generali, hanno portato nell' IDW S 1 del 18 ottobre 2005 (rispetto alla versione del 28 giugno 2000), per quanto riguarda le valutazioni aziendali oggettive, a un riorientamento nella determinazione del tasso di capitalizzazione e a un abbandono dell'ipotesi di distribuzione totale degli utili.

Secondo la giurisprudenza dominante e la prassi di valutazione, cui si rifanno anche le presenti valutazioni, il rapporto di cambio in caso di fusione deve essere ricavato da valori aziendali oggettivi. Il valore economico oggettivo rappresenta un valore prospettico standardizzato e verificabile in modo indipendente nella prospettiva di un azionista domestico, illimitatamente soggetto ad imposta, nell'assunzione di continuità invariata nella gestione dell'attuale aziendale.

c) Valore reddituale

In economia aziendale, nella giurisprudenza e nella prassi di valutazione è generalmente riconosciuto che il valore reddituale rappresenta il criterio idoneo per rilevare il valore di un'azienda.

Ai sensi del IDW S 1, paragrafo 2.1., la determinazione del valore economico può avvenire in base alla procedura del valore reddituale o in base a una procedura del discounted cashflow. Nel presente caso, i valori aziendali sono stati determinati in base alla procedura del valore reddituale, riconosciuto nella giurisprudenza tedesca. Dato che, a parità di ipotesi di valutazione, in particolare per quanto riguarda il finanziamento, entrambe le procedure portano agli stessi valori aziendali, si è rinunciato a una rappresentazione dei valori aziendali in base a una procedura del discounted cashflow.

Nell'ipotesi di obiettivi esclusivamente finanziari, il valore reddituale di un'azienda è determinato dal valore dei surplus finanziari (flussi di cassa netti) in futuro, legati al patrimonio dell'azienda, destinati agli azionisti (valore prospettico). Tale valore rappresenta il valore reddituale. Per ricavare il valore di cassa dei surplus finanziari si ricorre ad un tasso di capitalizzazione, che rappresenta il rendimento risultante da un adeguato investimento alternativo rispetto alla società oggetto di valutazione (cfr. IDW S 1, paragrafo 2.1).

I flussi di reddito netti degli azionisti da capitalizzare per la determinazione del valore reddituale si ottengono principalmente dalle distribuzioni dei surplus finanziari conseguiti dalla società. Una valutazione aziendale richiede pertanto la previsione dei surplus finanziari distribuibili previsti della società.

Base della valutazione reddituale sono di norma una previsione aziendale nonché la stima di un risultato costante che possa essere considerato ottenibile in modo duraturo per il periodo al di là dell'orizzonte di previsione. Qualora sussistano differenze temporali tra i ricavi e i costi indicati nella previsione, nonché tra i flussi finanziari indicati nella previsione, esse devono essere rilevate in un calcolo del fabbisogno finanziario e i loro effetti finanziari devono figurare nella valutazione.

Le valutazioni di Allianz e di RAS sono state effettuate conformemente all'opinione dominante nella giurisprudenza e nell'economia aziendale su base stand-alone in considerazione della partecipazione di maggioranza già in essere di Allianz in RAS. Ciò significa che tutti gli effetti positivi e negativi dell'associazione, che possono insorgere soltanto tramite la prevista fusione di RAS in Allianz, non sono stati presi in considerazione. Lo stesso dicasi per eventuali provvedimenti che verranno eseguiti a condizione della futura efficacia della fusione.

Nella determinazione dei valori aziendali oggettivati si deve partire dalla distribuzione dei surplus finanziari a disposizione in vista del progetto aziendale documentato e delle restrizioni legali alla distribuzione eventualmente in essere.

Ai fini della determinazione dei flussi netti destinati agli azionisti, vanno anche considerate le capitalizzazioni di surplus finanziari della società, nonché l'utilizzo di importi non distribuiti. Tali importi possono essere utilizzati per l'investimento, per il rimborso del debito o per la riduzione del patrimonio netto (ad esempio tramite acquisizione di azioni proprie) (cfr. IDW S 1, paragrafo 4.4.1.1).

Qualora la previsione distingua due fasi, le distribuzioni dei surplus finanziari nonché l'utilizzo degli utili non distribuiti devono essere determinati per la prima fase della previsione (cosiddetta fase previsionale dettagliata) in base al singolo progetto aziendale in considerazione della politica di distribuzione finora applicata e prevista per il futuro, nonché della dotazione di capitale proprio e delle condizioni fiscali generali.

Qualora non sussistano previsioni per l'utilizzo degli utili non distribuiti, è da presupporre semplicemente un investimento, neutrale ai fini del valore di capitale, di tali importi al tasso di capitalizzazione al lordo delle imposte sulle aziende o a parità di valore tramite una fittizia imputazione diretta degli importi non distribuiti agli azionisti.

Nell'ambito della seconda fase (cosiddetta rendita perpetua) di norma si presuppone che il comportamento di distribuzione delle società da valutare sia equivalente al comportamento di distribuzione dell'investimento alternativo.

Dato che la determinazione dei valori aziendali oggettivi viene effettuata dal punto di vista degli azionisti dell'azienda, diversamente da quanto avviene per l'imputazione esentasse degli utili non distribuiti, l'onere fiscale degli azionisti sotto forma di imposte sul reddito delle persone fisiche (e di norma anche d'imposta di solidarietà e d'imposta sul culto) va considerato sui dividendi.

Per evitare che un valore economico dell'azienda oggettivo venga reso dipendente dalla situazione finanziaria individuale del singolo azionista aziendale, è necessario utilizzare un tasso d'interesse standardizzato. Ai sensi del IDW S 1, in base a indagini statistiche, si ritiene idoneo un onere fiscale standardizzato medio del 35%. In tal modo viene effettuata una standardizzazione, basata sulla situazione di un azionista aziendale residente su territorio nazionale e illimitatamente soggetto a imposte, che detenga le azioni nel patrimonio privato.

Nella valutazione delle società di capitali deve essere considerato il metodo d'imposizione agevolata del 50% sui redditi da dividendi (valido in Germania), in base al quale, ai fini della determinazione dei surplus finanziari, viene utilizzato un onere fiscale personale standardizzato pari al 17,5% degli utili distribuiti, mentre gli utili capitalizzati non vengono gravati da imposte sul reddito delle persone fisiche (cfr. IDW S 1, paragrafo 4.4.2.5).

Se tra le società da valutare sussistono già rapporti di partecipazione degni di nota, ai fini di una valutazione univoca si richiede che le quote nella società di partecipazione siano valutate dal punto di vista degli azionisti della società controllante. Le quote esterne di RAS vengono quindi valutate come le quote detenute da Allianz dal punto di vista di un azionista tedesco.

Il valore economico aziendale (valore prospettico) viene accertato basandosi sullo sconto dei futuri surplus finanziari alla data di riferimento della valutazione. L'inclusione del rischio e dell'incertezza dei futuri surplus finanziari avviene solitamente come maggiorazione al tasso di capitalizzazione. Tale supplemento di rischio specifico per l'azienda deve coprire sia il rischio operativo derivante dal tipo di attività, che il rischio di struttura di capitale influenzato dal grado di indebitamento.

Una determinazione supportata dal mercato del supplemento di rischio può essere eseguita in particolare in base al Tax-Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM) (cfr. IDW S 1, paragrafo 6.2). Il tasso di capitalizzazione è composto dal tasso d'interesse di un investimento senza rischio, decurtato delle imposte sul reddito delle persone fisiche, e dal premio di rischio determinato in base al Tax-CAPM (cfr. IDW S 1, paragrafo 7.2.4.1).

I futuri surplus finanziari sono inoltre influenzati dalle variazioni dei prezzi. Anche modifiche quantitative e strutturali possono essere inoltre causa di una variazione dei surplus finanziari. Qualora i surplus finanziari crescano infinitamente con tasso costante, per la determinazione del valore di cassa nella seconda fase (rendita perpetua), essi dovranno essere scontati con un tasso di capitalizzazione ridotto del tasso di crescita.

d) *Attività oggetto di valore separato*

Le poste che non possono essere rappresentate o possono far parte solo in modo insufficiente della determinazione del valore reddituale, sono generalmente valutate in maniera separata e aggiunte in seguito al valore reddituale. Tra queste rientra, ad esempio, il patrimonio non strumentale per l'azienda.

Il contributo al valore dal patrimonio non strumentale per l'azienda non è stato decurtato delle imposte standardizzate sul reddito ipotizzando una distribuzione fittizia. In base ai dividendi concretamente pianificati nella fase I, il contributo al valore delle poste oggetto di valore separato è stato trattato come se fosse parte integrante degli utili esentasse non distribuiti.

e) Valore di liquidazione

Qualora ai fini della continuità di gestione aziendale, si riveli nel complesso più vantaggioso alienare separatamente le singole porzioni patrimoniali della società, il totale dei ricavi netti conseguiti, ossia il valore di liquidazione, deve essere applicato come valore economico minimo.

Dato che nel presente caso si continuerà a gestire le società valutate a tempo indeterminato e ritenendo inoltre che, in base ai costi di pertinenza in caso di una liquidazione (ad esempio, piani sociali, indennizzi) i valori di liquidazione, in caso di presunto smembramento, sarebbero inferiori ai valori reddituali, ci si è astenuti dal calcolo e dalla rappresentazione dei valori di liquidazione nell'ambito del presente rapporto.

f) Valore di patrimonio netto rettificato

La valutazione delle attività nette dell'azienda porta al cosiddetto valore di patrimonio netto rettificato della società. Dato che le immobilizzazioni immateriali create dalla società non sono iscritte singolarmente a bilancio (valore dell'organizzazione, della clientela, ecc.), tale esercizio costituisce un mero valore di ricostruzione parziale ed è significativo solo nei casi eccezionali, e diversi da questo, in cui il miglior utilizzo alternativo del capitale fosse dato da una nuova ricostruzione aziendale. Non è pertanto rilevante per il presente caso e di conseguenza non è stato calcolato.

g) Quotazione in Borsa

Le azioni di Allianz e di RAS sono ammesse alla quotazione in Borsa presso varie borse Valori. È pertanto ovvio determinare il valore di entrambe le società anche in base alle capitalizzazioni sul mercato ricavate dalle rispettive quotazioni azionarie. Dato che la quotazione in Borsa dipende da numerosi fattori particolari, quali, ad esempio, gli influssi speculativi e altri influssi non attinenti al valore, e può pertanto essere soggetta a oscillazioni e andamenti imprevedibili, sussistono importanti argomenti contrari a una determinazione del valore basata sul corso di Borsa.

Un utilizzo dei prezzi di Borsa (capitalizzazione di mercato) come base di calcolo per la determinazione di un rapporto di cambio nell'ambito di una fusione non può pertanto sostituire una valutazione aziendale in base ai principi descritti, qualora detta valutazione possa ricorrere ad una base informativa migliore e più ampia del mercato dei capitali. Le informazioni impiegate nella valutazione nel presente caso si basano sull'analisi di dati passati e su previsioni aziendali a lungo termine. Le informazioni di questo tipo con un tale grado di completezza ed entità non sono accessibili al pubblico.

La Corte costituzionale federale, con decisione del 27 aprile 1999 (BVerfG, I BvR 1613/94, L'impresa 1999, pag. 1696; La revisione aziendale 1999, pag. 780 e segg.; cfr. anche IDW S 1, parte 16), ha sentenziato che l'indennizzo totale da garantirsi nella determinazione del risarcimento in denaro o del compenso per azionisti terzi o recedenti, in caso di sottoscrizione di un contratto di controllo o di

cessione degli utili o in caso di una incorporazione, non possa essere inferiore al valore corrente delle azioni, che a sua volta, nel caso di una società quotata in Borsa, non può essere determinato senza considerare le quotazioni della Borsa. Il corso di Borsa adempie pertanto la funzione di un valore minimo.

La trasferibilità di tale giurisprudenza della Corte costituzionale federale alle fusioni è problematica. Diversamente da quanto avviene nel caso della liquidazione, nelle fusioni si devono considerare gli interessi salvaguardabili di due gruppi di azionisti, precisamente quelli degli azionisti della società incorporanda e quelli degli azionisti della società incorporante. Nelle fusioni l'azionista della società incorporanda riceve quote della società incorporante.

Inoltre, nel presente caso, anche ponendo alla base della determinazione del valore le quotazioni in Borsa va osservato che i valori aziendali sia di Allianz che di RAS, ottenuti tramite il metodo del valore reddituale, sono nettamente superiori ai valori ottenuti dalle rispettive capitalizzazioni di mercato. Perciò il corso di Borsa medio nel periodo di tre mesi prima dell'annuncio della fusione all'11 settembre 2005 ammontava a 102,20 euro per azione ordinaria Allianz e a 16,45 euro per azione ordinaria RAS, nonché a 21,83 per azione di risparmio RAS. I corsi medi delle azioni sono pertanto inferiori ai valori aziendali per azione di spettanza qui di seguito rilevati e applicati nell'ambito della fusione. Nel presente caso, il corso di Borsa non ha importanza decisiva come valore minimo per la determinazione del rapporto di cambio (cfr. anche OLG Düsseldorf, 15.1.2004, 19 W 5/03).

Nella valutazione di Allianz e di RAS è stato pertanto adottato il metodo del valore reddituale, che, come da sentenza della Corte costituzionale federale del 27 aprile 1999, è stato giudicato ineccepibile nella sua impostazione dal punto di vista costituzionale.

h) Valore per azione

Il capitale sociale di Allianz è ripartito in 406.040.000 azioni senza menzione del valore nominale con una quota aritmetica del capitale sociale di 2,56 euro per azione. Le azioni proprie di Allianz ammontano a 424.035 unità. Le azioni proprie ai sensi del § 71b della legge tedesca sulle società per azioni (AktG) non sono state considerate nel calcolo del valore per azione. Conseguentemente 405.615.965 azioni Allianz sono state escluse e devono pertanto essere considerate ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Il capitale sociale di RAS è ripartito in 670.886.994 azioni ordinarie e 1.340.010 azioni di risparmio con valore nominale di 0,60 euro per azione. Nel complesso le azioni ammontano a 672.227.004. Allianz detiene 512.158.245 azioni ordinarie (circa il 76,3% delle azioni ordinarie) e 954.788 azioni di risparmio (circa il 71,3% delle azioni di risparmio) di RAS.

Le azioni di risparmio non danno diritto di partecipazione alle assemblee degli azionisti di RAS né diritto di voto. Sono invece soprattutto dotate di diritti di

prelazione relativamente ai dividendi e di uno speciale diritto di impugnazione del rappresentante comune in seno all'assemblea generale.

Secondo l'opinione del Tribunale della Baviera (Bayerisches Oberstes Landesgericht) (BayObLG, 31.7.2002, 3 ZBR 302/01, L'impresa 2002, pag. 2265 e seg.) la differente dotazione di azioni (ad esempio per quanto riguarda i differenti diritti di voto e la diversa dotazione di dividendi) sia dal punto di vista teorico che economico non porta a priori a diversi valori patrimoniali presso gli azionisti.

Un campione all'altezza di test empirici, che potrebbe giustificare una valutazione superiore di una categoria di azioni, non può essere dimostrato né a livello del mercato complessivo né a livello delle singole azioni. Nel mercato complessivo vengono commerciate a volte le azioni ordinarie ed a volte in parte azioni di risparmio con una quota maggiore rispetto all'altro tipo di azione. Pertanto le differenze di valutazione appaiono evidentemente più forti in seguito al relativo volume commerciale, al fattore liquidità ed all'appartenenza a un indice borsistico, che non tramite la configurazione statutaria della categoria azionaria.

Si può pertanto prendere atto che il mancato diritto di voto delle azioni di risparmio sia compensato dal diritto di prelazione su dividendi maggiori e pertanto il valore intrinseco dell'azione di risparmio corrisponda al valore intrinseco dell'azione ordinaria. Una differenza di valutazione tra le due categorie azionarie non può pertanto essere giustificata. Di conseguenza, nella determinazione del valore delle azioni RAS si può prendere atto della parità di valore, che porta alla semplice addizione delle unità di azioni.

2. Determinazione dei valori aziendali

a) Metodo fondamentale di procedura

Ai fini della determinazione dei valori aziendali di Allianz e di RAS è stato impiegato il metodo del valore reddituale.

I valori economici delle società da valutare si ottengono in considerazione della partecipazione di maggioranza già in essere di Allianz in RAS – pari al 76,3% - su base stand-alone dai rispettivi valori, inclusi i valori non strumentali.

La determinazione dei valori reddituali è stata effettuata in base al cosiddetto metodo delle fasi. La fase I corrisponde al periodo di previsione dettagliato, ossia agli esercizi dal 2006 al 2008. Per gli esercizi dal 2009 in poi (fase II) sono stati desunti i valori prospettici fondamentalmente come rendita perpetua e valutati implicitamente in base al principio in cui il tasso di capitalizzazione viene allineato del tasso di crescita calcolato su base geometrico-progressiva.

b) Data di riferimento della valutazione

I valori economici devono essere determinati in relazione ad una data precisa. Con la data di riferimento di valutazione viene stabilito quali surplus finanziari non debbano più essere presi in considerazione, poiché già affluiti ai precedenti proprietari

dell'azienda o perché è già stata stabilita la loro destinazione. Inoltre, con la data di riferimento di valutazione viene stabilito a partire da quale momento i surplus finanziari previsti o già realizzati debbano essere attribuiti ai futuri proprietari.

La redditività valutabile comprende le possibilità di successo che fino alla data di riferimento della valutazione risultano dai provvedimenti già attuati o da misure sufficientemente concretizzate nell'ambito della politica aziendale finora adottata e delle circostanze del mercato.

Come data di riferimento della valutazione è stato concordato il 3 febbraio 2006, data dell'assemblea straordinaria degli azionisti RAS come società incorporanda. Tale data è alla base della determinazione del rapporto di cambio aritmetico.

Come data tecnica di riferimento di valutazione è stato fissato il 1 gennaio 2006. I valori reddituali calcolati entro tale data sono stati capitalizzati alla data di riferimento della valutazione e posti alla base della determinazione del rapporto di cambio aritmetico.

I valori non strumentali non capitalizzati sono valori che corrispondono ai rapporti di valore al 3 febbraio 2006.

c) *Struttura e limiti delle unità di valutazione*

Oggetto della valutazione sono Allianz e RAS. I riferimenti alla base delle valutazioni delle due società sono stati i calcoli previsionali consolidati del Gruppo secondo i criteri IFRS per gli esercizi dal 2006 al 2008.

Il Gruppo Allianz utilizza sia per la contabilità esterna che per la contabilità previsionale consolidata i principi contabili IFRS. L'area di consolidamento nella previsione corrisponde sostanzialmente all'area di consolidamento nella contabilità esterna. Le unità operative del Gruppo RAS sono in tal caso incluse completamente consolidate a fronte del certificato della quota di minoranza degli azionisti esterni RAS del 23,7 % nella previsione del Gruppo Allianz.

Nella relazione annuale esterna del Gruppo RAS vengono utilizzati principi standard contabili locali. Per la redazione della relazione trimestrale si applicano a partire dal secondo trimestre 2005 i principi contabili IFRS, in cui i diritti di voto di redazione e valutazione del bilancio sono formulati in conformità ai principi contabili italiani. Ai fini della valutazione, la redazione del bilancio consolidato di RAS è avvenuta secondo i principi IFRS conformemente all'interpretazione del Gruppo Allianz. L'inclusione delle unità operative nel calcolo previsionale del Gruppo RAS corrisponde essenzialmente all'area di consolidamento del bilancio consolidato del Gruppo RAS secondo i criteri IFRS. Nel calcolo previsionale è stata inclusa la partecipazione in Allianz Seguros (Allianz Compania de Seguros y Reaseguros S.A.) in Spagna secondo il metodo dell'Equity, mentre questa era stata consolidata proporzionalmente (in base alle quote) fino al 2004 nel bilancio locale RAS. Alle società RAS sono imputate quote di azionisti terzi, nonché quote di altre società del Gruppo Allianz come quote di minoranza.

Per la rappresentazione delle premesse di previsione vengono riportati e illustrati nei seguenti paragrafi, oltre ai calcoli di previsione consolidati delle due società da valutare, anche i calcoli previsionali dei segmenti del Gruppo Allianz e del Gruppo RAS. La gestione e la pianificazione per il Gruppo Allianz si basano su un processo di pianificazione e controllo che si articola sul periodo di un anno. L'organizzazione del processo di pianificazione spetta al settore centrale " Group Planning & Controlling" di Allianz.

Elemento centrale di tale processo è un dialogo di management strutturato tra Allianz AG e le singole unità operative, in connessione a un processo integrato di rendicontazione in tale dialogo. Tale processo segue una procedura articolata su più livelli. Due elementi essenziali rappresentano il cosiddetto "dialogo strategico" ("strategic dialogue") e il connesso "dialogo di pianificazione" ("planning dialogue"). Mentre nel "dialogo strategico" viene pianificato e presentato l'orientamento strategico, nel "dialogo di pianificazione" vengono elaborati gli obiettivi di reddito e di capitale per i tre anni successivi.

Le pianificazioni delle unità operative elaborate nell'ambito del "dialogo di pianificazione" vengono raggruppate infine in conformità allo schema utilizzato da Allianz nella rendicontazione esterna in quattro settori: Danni/Infortuni, Vita/Malattia, Attività bancaria e Asset Management. In futuro i ricavi e i costi connessi al finanziamento, agli investimenti e alla gestione del Gruppo Allianz (di seguito denominati: attività di holding) saranno registrati separatamente. Nelle seguenti rappresentazioni tali attività sono associate, in conformità alla certificazione finora applicata, al settore Danni/Infortuni per consentire una confrontabilità delle cifre di previsione con le cifre del passato.

Le pianificazioni di RAS si estendono in modo uniforme sui quattro settori (Danni/Infortuni, Vita/Malattia, Attività bancaria e Asset Management) e si inseriscono nel processo di pianificazione e di gestione del Gruppo Allianz.

Sia le società del Gruppo Allianz che le società del Gruppo RAS presentano perdite fiscali riportate che portano temporaneamente a una esenzione dalle imposte sugli utili di Allianz e di RAS. Dato che le perdite riportate di Allianz nella fase di previsione dettagliata non possono essere utilizzate pienamente, il rispettivo contributo di valore è stato calcolato separatamente e incluso come annualità nella determinazione dell'onere fiscale nel risultato duraturo.

Il Gruppo Allianz e il Gruppo RAS concedono ai propri dipendenti share-based compensation sotto forma di modelli di stock option per i dipendenti. Gli effetti delle share-based compensation sono stati presi in considerazione ai fini della determinazione del risultato finanziario.

Come valori non strumentali sono stati utilizzati, per entrambe le società, le influenze sul valore del patrimonio non pertinente al businnes.

I valori aziendali di Allianz e di RAS si ricavano dai rispettivi valori reddituali e non strumentali.

d) *Analisi del passato*

Alla base della previsione dei successi futuri vi è un'analisi del passato, dato che, senza conoscenze dei risultati conseguiti negli anni precedenti la data di riferimento della valutazione, non è verificabile una previsione dei successi futuri in termini di plausibilità.

L'analisi degli esercizi passati eseguita per Allianz e RAS, nonché le rettifiche di voci selezionate dei conti economici delle società, sono servite per poter valutare con maggiore precisione le basi dei rispettivi calcoli di previsione.

Le rettifiche effettuate nell'ambito dell'analisi del passato non influenzano la determinazione dei valori aziendali, dato che la determinazione dei rispettivi valori si basa su risultati di esercizi futuri. In tal modo i risultati rettificati del passato servono solo per valutare la plausibilità dei calcoli di previsione.

e) *Calcoli di previsione*

I calcoli di previsione di Allianz e di RAS consistono in conti economici di previsione. La fase di previsione dettagliata comprende il periodo dal 1 gennaio 2006 al 31 dicembre 2008. La fase II (rendita perpetua) calcolata in base all'ultimo anno di previsione del periodo di previsione dettagliato comprende gli esercizi dal 2009 in poi.

f) *Tasso di capitalizzazione*

Premessa

I dividendi netti devono essere scontati di un tasso di capitalizzazione alla data di riferimento della valutazione. Dal punto di vista economico, dietro al calcolo del valore reddituale si nasconde un confronto dei surplus affluiti dall'azienda ai proprietari con una possibilità di investimento alternativa. Criterio di confronto è il flusso di pagamento che può essere ottenuto con un utilizzo migliore di capitale alternativo rispetto all'oggetto della valutazione. Dal punto di vista economico, il tasso di capitalizzazione costituisce la decisione alternativa di un investitore, che confronta il rendimento del proprio investimento in una determinata impresa con il rendimento di un corrispondente investimento alternativo nelle quote societarie. Il tasso d'interesse di capitalizzazione rappresenta pertanto il rendimento derivante da un adeguato investimento alternativo da investire nella società da valutare, qualora quest'ultimo sia equivalente al flusso di pagamento da capitalizzare in termini di durata, rischio e tassazione (IDW S 1, paragrafo 7.2.4.1).

Come grandezza di riferimento per la determinazione di rendimenti alternativi si prendono in considerazione in particolare i rendimenti sul mercato dei capitali per partecipazioni societarie (sotto forma di un portafoglio azionario). Ai sensi del IDW S 1, punto 125, tali rendimenti azionari devono essere di norma scomposti in un tasso d'interesse di base e un premio per il rischio richiesto dagli azionisti in base all'assunzione del rischio aziendale. Ai fini della ripartizione è possibile avvalersi di

modelli dei mercati dei capitali, in particolare del cosiddetto Tax-CAPM (cfr. IDW S 1, punto 128 f.). Il Tax-CAPM consente di rappresentare esplicitamente gli effetti delle imposte sul reddito delle persone fisiche nel calcolo del tasso d'interesse di base e del premio per il rischio. Le imposte sul reddito possono in tal modo essere considerate in modo coerente nel calcolo dei dividendi netti e del tasso di capitalizzazione.

Interesse di base

Compito del tasso d'interesse di base è fissare un investimento alternativo esente da rischi e di durata adeguata da investire nella società da valutare. In vista del loro carattere pressoché sicuro, in Germania gli investimenti di enti pubblici soddisfano ampiamente il requisito di assenza di rischio.

Qualora una società venga valutata in considerazione di una durata di vita temporalmente illimitata, deve essere tassativamente assunto come tasso d'interesse di base di durata adeguata il rendimento, osservabile alla data di riferimento della valutazione, di un investimento presso enti pubblici anch'esso a tempo indeterminato. In assenza di tali investimenti "perpetui" sembra più opportuno basarsi come punto di riferimento sul rendimento di titoli di stato con lunghe decorrenze residue. Per il necessario reinvestimento è possibile, ai fini dell'orientamento, applicare l'andamento dei tassi del passato o l'attuale curva strutturale dei tassi (IDW S 1, punto 127).

Il "Gruppo di lavoro di valutazione aziendale" (AKU) del IDW si è posto il problema di come procedere in caso di calcolo di tassi di interesse di base a partire dalla curva strutturale dei tassi (cfr. Comunicati del IDW N. 8/2005). Secondo l'AKU, in questo caso, nella determinazione dei valori aziendali oggettivati occorre partire dalla curva strutturale dei tassi per i titoli di stato. Da questa struttura dei tassi sul mercato obbligazionario è possibile ricavare il collegamento tra tassi d'interesse e decorrenze, come si applicherebbe per cosiddetti zero-coupon bond senza rischio di perdita di crediti. I tassi d'interesse zero-coupon bond di durata idonea ricavati dalla curva strutturale dei tassi garantiscono il mantenimento dell'equivalenza di decorrenze (cfr. Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth, FB 2004, pag. 647 e segg.). L'IDW consiglia di avvalersi, come base di dati, ai dati sulla struttura dei tassi pubblicati dalla Deutsche Bundesbank.

Per compensare le oscillazioni di mercato a breve termine, nonché possibili errori di valutazione in particolare nei rendimenti a lungo termine rilevanti per le valutazioni aziendali può essere opportuno utilizzare non solo i tassi d'interesse zero-coupon bond stimati alla data di riferimento della valutazione, bensì anche grandezze medie. Per garantire un livellamento praticabile e ricostruibile, è possibile ricavare tassi di interesse medi specifici per il periodo dai rendimenti stimati nei tre mesi precedenti. Le presenti valutazioni aziendali si sono pertanto basate sui tassi d'interesse medi dei mesi compresi tra il settembre 2005 e il novembre 2005.

Basandosi sui dati di Deutsche Bundesbank è emerso, al termine dei lavori di valutazione, un tasso d'interesse di base (al lordo dell'imposta sul reddito delle

persone fisiche) di circa il 4,0%. Considerando un onere di imposte sul reddito standardizzate dal punto di vista di un azionista tedesco pari al 35 %, si ha una grandezza di imposta supplementare del 2,6 %.

Premio di rischio di mercato

Le incertezze, riferite alle possibilità e ai rischi di un impegno aziendale, nonché al futuro decorso dei flussi di pagamento, possono essere compensate per gli operatori dai supplementi di rischio sul tasso d'interesse di un investimento privo di rischi. In tal caso si deve ricorrere non alla propensione soggettiva al rischio di singoli azionisti della società, bensì al comportamento generale del mercato.

Partendo dai rendimenti azionari determinati empiricamente sul mercato dei capitali possono essere ricavati i premi di rischio in base a modelli di determinazione dei prezzi sui mercati dei capitali. I rendimenti azionari e i premi per il rischio sono in genere influenzati dalle imposte sul reddito. Il Capital Asset Pricing Model (CAPM) rappresenta nella propria forma standard un modello di mercato di capitali in cui i costi dei capitali e i premi per il rischio possono essere indicati senza considerare gli effetti delle imposte sul reddito delle persone fisiche. Il cosiddetto Tax-CAPM (cfr. Jonas/Löffler/Wiese, WPg 2004, pag. 898 e segg.) amplia il CAPM per includere gli effetti delle imposte sul reddito delle persone fisiche e consente di rappresentare meglio la diversa tassazione in Germania di redditi di interessi, dividendi e utili di cambio. In conformità a questo modello di mercato dei capitali, il rendimento di un investimento nel cosiddetto portafoglio di mercato che contiene tutte le azioni disponibili per l'investitore può essere accertato partendo dalla somma del tasso d'interesse di base e del premio di rischio di mercato, sempre in considerazione delle imposte sul reddito delle persone fisiche. Il calcolo del premio di rischio di mercato avviene in base al rendimento differenziale tra investimenti in azioni societarie (azioni) e investimenti privi di rischio.

Le indagini sui mercati dei capitali in periodi d'esame pluriennali hanno dimostrato che gli investimenti in azioni in passato ottenevano rendimenti superiori rispetto agli investimenti in titoli di credito a basso rischio. È inoltre possibile, a seconda del periodo scelto d'esame, ricavare i premi di rischio di mercato dal 4,0 % al 5,0 % - sempre prima della rispettiva considerazione dell'imposta sul reddito. Nel contesto non si deve trascurare che in Germania, in seguito al minor onere fiscale sui rendimenti azionari nei confronti di titoli a reddito fisso, i premi di rischio di mercato al netto d'imposta, empiricamente rilevabili, si attestano al di sopra dei premi di rischio di mercato prima dell'applicazione dell'imposta sul reddito. Sulla base di nuovi studi (cfr. Stehle, WPg 2004, pag. 906 e segg.) è possibile dimostrare per il periodo dal 1955 al 2003 un premio di rischio di mercato al netto d'imposta, ottenuto con calcolo aritmetico, di circa il 6,7 % per il CDAX (Composite Deutscher Aktienindex).

Applicando questo valore storico di stima ai futuri premi per il rischio di mercato al netto d'imposta si ritiene accettabile una diminuzione di circa l'1,0 % fino all'1,5 % (cfr. Stehle, WPg 2004, pag. 906 e segg.). Nel caso della presente valutazione, considerando i risultati del suddetto studio, si è partiti dal presupposto di un premio

per il rischio di mercato pari al 5,5 %. Questo premio per rischio di mercato al netto d'imposta è coerente con le raccomandazioni dell'IDW, in base alle quali applicando il Tax-CAPM si deve stabilire un premio per il rischio di mercato variante tra circa il 5,0 % ed il 6,0 %.

Fattore Beta

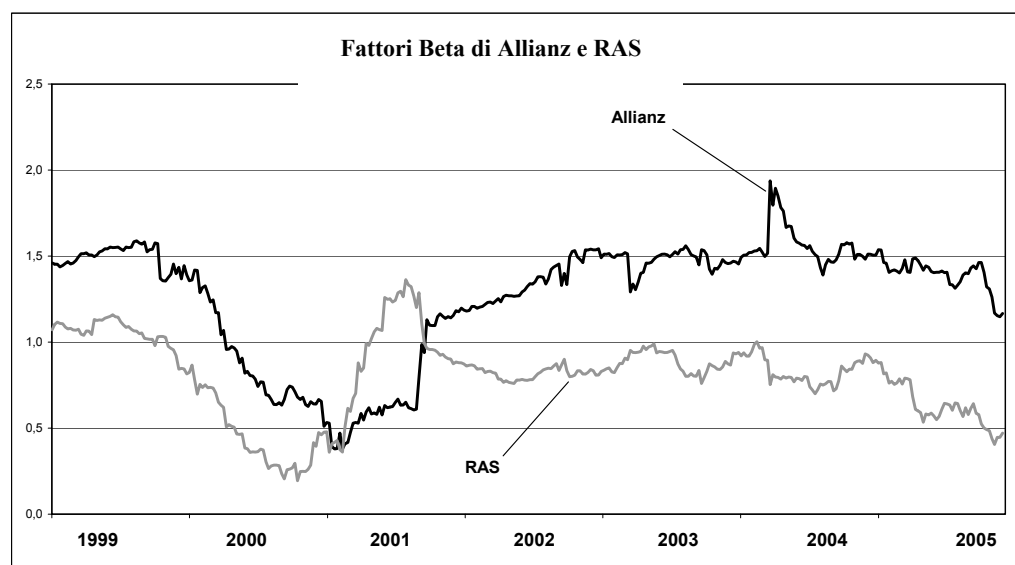
Il premio per il rischio specifico d'impresa risulta in base al Tax-CAPM dal prodotto tra il maggior rendimento del mercato azionario nei confronti dei titoli a reddito fisso al netto dell'imposta sul reddito ("premio per il rischio di mercato al netto d'imposta") ed il cosiddetto fattore Beta. Il fattore Beta rispecchia il rischio relativo di una specifica azione nei confronti della globalità di tutte le azioni (portafoglio di mercato), dove un fattore Beta maggiore di 1,0 significa, a confronto con il mercato complessivo, un rischio superiore alla media, mentre un fattore Beta minore di 1,0, sempre a confronto con il mercato complessivo, un rischio inferiore alla media.

In linea di principio i fattori Beta vengono ricavati, per quanto possibilmente fattibile, dalle informazioni di mercato ricorrendo a dati storici di corso con l'ausilio di analisi di regressione. Fintanto che l'impresa da valutare è essa stessa quotata in Borsa, è possibile utilizzare, in determinate circostanze, il suo fattore Beta. Tuttavia ai fini della valutazione non è tanto decisivo il fattore Beta storico quanto piuttosto quello futuro, per cui è da esaminare in che misura il rischio prevedibile per il futuro possa essere comparabile con il rischio osservato nel passato.

Come alternativa è possibile fare ricorso al fattore Beta di media di un cosiddetto peer-group, così facendo si deve fare attenzione che le imprese facenti parte di tale peer-group, in riferimento al loro rischio sistematico, siano comparabili con l'impresa da valutare.

Per Allianz e per RAS, entrambe società quotate in Borsa, esistono corsi azionari consultabili, onde per cui questi devono essere tenuti in considerazione nella determinazione dei rispettivi fattori Beta.

L'entità dei fattori Beta osservati dipende in forte misura dai parametri scelti, in particolare dall'arco di tempo scelto per l'esame. I fattori Beta di Allianz e RAS sono stati influenzati negli anni scorsi da forti oscillazioni, che riflettono sia i cambiamenti nel rischio operativo, sia i cambiamenti del rischio di investimento e di finanziamento. L'andamento di fattori Beta non rettificati (raw Betas) a partire dal 1999 viene raffigurato nella tabella seguente, per la quale sono stati utilizzati periodi di esame rispettivamente di 1 anno con intervalli di esame settimanali messi a rapporto con indici di confronto locali possibilmente a vasto raggio (Allianz: CDAX e RAS: SPMIB).



La scelta del periodo di riferimento per la definizione dei fattori Beta acquista una particolare importanza, tenendo conto delle forti fluttuazioni dei fattori Beta di Allianz e RAS nel decorso del tempo. Infatti è essenziale porre alla base dell'accertamento un arco di tempo che possa essere considerato rappresentativo anche per il futuro rischio delle società. L'arco di tempo scelto per l'esame, cioè dal 1999 fino al completamento dei lavori di valutazione, appare in linea di principio idoneo come periodo di riferimento, poiché questo comprende un ciclo borsistico compiuto. In tale periodo d'esame si registrano fasi di uguale lunghezza con fattori Beta relativamente bassi (dal 1999 fino a metà 2002) e fasi con fattori Beta relativamente alti (da metà 2002 fino al 2005). Inoltre il profilo di rischio del gruppo Allianz è cambiato in misura significativa in seguito a successivi acquisti al di fuori della tradizionale area assicurativa. Pertanto il rischio medio osservato nel suddetto periodo può essere considerato rappresentativo per la valutazione di un volume di rischio orientato al futuro.

Il fattore Beta di Allianz si aggira nel suddetto periodo d'esame su 1,3 circa. Per RAS il fattore Beta nello stesso periodo di tempo è dello 0,8. Nel caso di RAS questo fattore Beta a lungo termine corrisponde all'incirca al fattore Beta osservato nel passato più recente (dal 2002). Per Allianz questo fattore Beta si trova sensibilmente al di sotto di quello accertato a partire dal 2002 fino al momento dell'annuncio della fusione. Si presume pertanto, che il fattore Beta di Allianz a lungo termine scenderà al di sotto dell'alto livello dal 2002.

Le differenze nei fattori Beta tra Allianz, con 1,3, e RAS, con 0,8, risultano plausibili anche alla luce dei fattori di rischio rispettivamente differenti. Allianz e RAS si distinguono al riguardo soprattutto in considerazione dei rischi operativi, rischi su capitale investito e rischi legati alla struttura finanziaria.

Precisamente, l'attività operativa di Allianz fortemente concentrata nel ramo bancario e con una forte partecipazione nel ramo delle assicurazioni industriali presenta maggiori rischi rispetto all'attività operativa di RAS.

Anche la struttura del portafoglio degli investimenti finanziari comporta, in seguito alla maggiore partecipazione al capitale, un rischio più elevato rispetto a quello di RAS. La volatilità più alta del capitale investito trova il proprio riscontro anche nei risultati e nella banda d'oscillazione delle quotazioni in Borsa di Allianz.

Inoltre Allianz presenta a confronto di RAS un maggior grado di indebitamento. Per tale ragione Allianz è esposta ad un maggiore rischio di finanziamento e/o di struttura finanziaria rispetto a RAS.

Pertanto non solo il periodo di riferimento sopra illustrato (dal 1999 al 2005) bensì anche la differenza dei fattori Beta sono giustificati. Il maggior rischio, fondamentalmente motivato, di Allianz può essere chiaramente osservato nel decorso storico dei fattori Beta della società. Si deve dunque partire dal presupposto di un fattore Beta di 1,3 per Allianz e di 0,8 per RAS.

Allineamento del tasso di capitalizzazione per il tasso di crescita

Le pianificazioni aziendali si basano normalmente, come nel presente caso, su valori nominali e riflettono crescite dovute all'inflazione direttamente nelle voci di previsione dei costi e dei ricavi. Il risultante aumento dell'utile dipende essenzialmente dal fatto se ed in quale misura l'impresa è in grado di scaricare aumenti di costo, dovuti all'inflazione, sui propri acquirenti, con un aumento dei prezzi oppure di compensarli aumentando l'efficienza. Mentre nella fase previsionale l'aumento dell'utile viene rappresentato direttamente nelle grandezze da decurtare, un aumento duraturo dell'utile nella rendita perpetua deve essere considerato adeguando la formula di capitalizzazione.

Nel caso delle società da valutare era possibile pertanto trascurare l'allineamento del tasso di capitalizzazione per il tasso di crescita, che sarebbe stato da applicarsi sulla capitalizzazione dei risultati pianificati dettagliatamente per gli anni dal 2006 al 2008, poiché i ricavi ed i costi sono stati pianificati nominalmente.

Per gli esercizi a partire dal 2009 e seguenti è stato impostato un allineamento del tasso di capitalizzazione in presenza di crescita dell'1,5%. In questo modo si presuppone che gli utili sottraibili alle società in considerazione dell'andamento dei ricavi e dei costi cresceranno in modo duraturo.

Allo scopo di finanziare la presunta crescita nella rendita perpetua, nel caso di istituti di credito e di società d'assicurazione, è necessario potenziare ulteriormente il capitale. Tenendo conto di tali requisiti è da considerare nella rendita perpetua ritenzione degli utili pari al tasso di crescita riferito al patrimonio netto (net asset value) al termine del periodo di previsione dettagliato. Il patrimonio netto (net asset value) corrisponde al capitale proprio di bilancio al netto dei valori aziendali più le riserve latenti su capitali investiti.

Calcolo dei tassi di capitalizzazione

Alla delle considerazioni sopra elencate si deduce il seguente calcolo del tasso di capitalizzazione:

Allianz

		Fase I 2006 - 2008	Fase II dal 2009 in poi
Tasso d'interesse di base al lordo delle imposte		4,00 %	4,00 %
Imposte sul reddito delle persone fisiche	35%	-1,40 %	-1,40 %
Tasso d'interesse di base al netto delle imposte		2,60 %	2,60 %
Fattore Beta	1,3		
Premio di rischio di mercato al netto delle imposte	5,50%		
Supplemento di rischio		7,15 %	7,15 %
		9,75 %	9,75 %
Allineamento in presenza di crescita			-1,50 %
Tasso di capitalizzazione		9,75 %	8,25 %

Per Allianz risulta, per gli esercizi dal 2006 al 2008, un tasso di capitalizzazione del 9,75%. Per gli esercizi dal 2009 in poi si ottiene un tasso di capitalizzazione dell'8,25%.

RAS

		Fase I 2006 - 2008	Fase II dal 2009 in poi
Tasso d'interesse di base al lordo delle imposte		4,00 %	4,00 %
Imposte sul reddito delle persone fisiche	35%	-1,40 %	-1,40 %
Tasso d'interesse di base al netto delle imposte		2,60 %	2,60 %
Fattore Beta	0,8		
Premio di rischio di mercato al netto delle imposte	5,50%		
Supplemento di rischio		4,40 %	4,40 %
		7,00 %	7,00 %
Allineamento in presenza di crescita			-1,50 %
Tasso di capitalizzazione		7,00 %	5,50 %

Per RAS risulta, per gli esercizi dal 2006 al 2008 un tasso di capitalizzazione del 7,00 %. Per gli esercizi a partire dal 2009 in poi si deduce un tasso di capitalizzazione del 5,50 %.

3. Accertamento del valore di Allianz AG

a) Valore reddituale

Il valore reddituale di Allianz è stato calcolato sulla base dei Business Plan consolidati degli esercizi dal 2006 al 2008. I Business Plan consolidati fanno riferimento alle linee di business Danni/Infortuni, Vita/Malattia, Banking e Asset Management rappresentate in seguito.

Le singole linee di business vengono rappresentate in questa sezione analogamente alla relazione annuale di Allianz. In futuro le attività della holding dovranno essere rappresentate in modo distinto. Nelle seguenti rappresentazioni tali attività sono associate al ramo Danni/Infortuni per rendere possibile una comparazione fra le cifre programmatiche e quelle del passato. Il Business Plan di previsione consolidato si determina dall'unione dei quattro rami e tenendo conto dei consolidamenti fra i settori. A partire dal 2006 gli utili derivanti dai dividendi infragruppo verranno rettificati presso la società beneficiaria dei dividendi stessi. A meno che la società beneficiaria dei dividendi sia una compagnia assicurativa del ramo vita con partecipazione agli utili degli assicurati.

Nel periodo di previsione con l'indicazione delle quote minoritarie di pertinenza terzi nei singoli rami e nel gruppo Allianz si tiene conto delle azioni di risparmio e ordinarie acquisite dalla RAS nell'ambito dell'offerta monetaria pubblica così come nell'ambito di altre fasi d'acquisto. In totale è stato acquisito il 20,9 % delle azioni RAS.

Il passaggio degli utili delle diverse linee di business all'utile consolidato viene rappresentato nell'Allegato 1. La determinazione del valore reddituale è avvenuta sulla base del Business Plan consolidato. Per il periodo di previsione i calcoli sono stati eseguiti con valutazioni monetarie costanti. È stato applicato il tasso di cambio medio dei primi tre trimestri dell'esercizio 2005.

b) *Danni/Infortuni*

Il ramo Danni/Infortuni include quelle aziende del gruppo Allianz che in veste di assicuratori diretti gestiscono tutte le attività delle assicurazioni contro danni e infortuni, le compagnie assicurative specifiche e le aziende riassicuratrici. Le attività di assicurazione diretta nel ramo Danni/Infortuni sono ripartite per aree geografiche mentre le attività assicurative specifiche sono coordinate a livello internazionale. In Germania le attività di assicurazione diretta vengono gestite tramite il Sachversicherungsgruppe Deutschland sotto la direzione di Allianz Versicherungs-AG. All'estero i paesi principali del ramo Danni/Infortuni sono gli USA, la Francia, l'Italia, la Spagna, la Gran Bretagna, la Svizzera e l'Australia. Le attività assicurative speciali comprendono una base di clientela industriale globale sotto la direzione di Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG, le assicurazioni crediti, le polizze a viaggio, Assistance e Marine & Aviation. Anche le attività della holding sono associate a questo ramo e trovano collocazione accanto alle attività di riassicurazione del ramo Danni/Infortuni di Allianz AG.

I Business Plan programmatici del ramo Danni/Infortuni degli esercizi dal 2006 al 2008 raffrontati a quelli degli esercizi dal 2003 al 2005 vengono rappresentati come segue:

Assicurazione Danni/Infortuni	Effettivo	Effettivo	Previsione	Progr.	Progr.	Progr.
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.
Raccolta lorda	43.420	43.780	43.657	44.944	46.929	49.344
Raccolta netta guadagnata	37.277	38.193	38.063	38.718	40.472	42.980
Risultato corrente da capitale investito (netto)	2.559	3.101	4.552	4.336	4.213	4.164
Prestazioni assicurative (netto)	-27.261	-26.650	-26.456	-26.844	-28.349	-30.180
Spese di stipula e gestione (netto)	-9.814	-10.360	-10.655	-11.177	-10.855	-11.158
Altri ricavi /costi operativi (netto)	-364	-305	-1.358	-766	-1.026	-818
Risultato operativo	2.397	3.979	4.146	4.267	4.454	4.988
Utili netti di realizzazione e ammortamenti netti su capitale investito	6.049	1.488	1.182	1.067	898	801
Risultato commerciale (netto)	-1.490	-49	-254	4	9	13
Distribuzione interna dividendi e trasferimenti di utili	676	1.963	1.447	315	96	99
Interessi passivi per finanziamento esterno	-831	-863	-833	-766	-794	-760
Altri ricavi/costi non operativi (netto)	0	0	-56	-7	-6	-2
Ammortamento d'avviamento	-383	-381	0	0	0	0
Risultato d'attività ordinaria	6.418	6.137	5.632	4.879	4.656	5.138
Imposte	-756	-1.520	-1.269	-1.334	-1.356	-1.607
Quote utile di pertinenza terzi	-451	-1.151	-898	-600	-574	-605
Utile d'esercizio	5.211	3.466	3.465	2.945	2.726	2.926
Combined Ratio	97,0%	92,9%	92,5%	93,2%	93,3%	92,8%

Risultato operativo

Nel 2004 la raccolta lorda è cresciuta dello 0,8 % circa. Se rettificato dagli effetti del tasso di cambio e dal consolidamento, questo valore presenta un aumento del 2,1 %. Tale crescita è dovuta soprattutto agli adeguamenti dei prezzi in Germania, Italia e Svizzera, e in secondo luogo all'aumento delle nuove attività nell'Europa centrale e dell'Est, in Australia e in Spagna. Nel 2005 è prevista una lieve diminuzione della raccolta. Sostanzialmente la causa di questa flessione è la scomparsa di un contratto di riassicurazione infragruppo fra Allianz Lebensversicherungs-AG e Allianz AG. Inoltre nella seconda metà del 2004 gli effetti monetari e la vendita delle attività Danni/Infortuni in Canada, Taiwan e Cile avranno un'influenza negativa

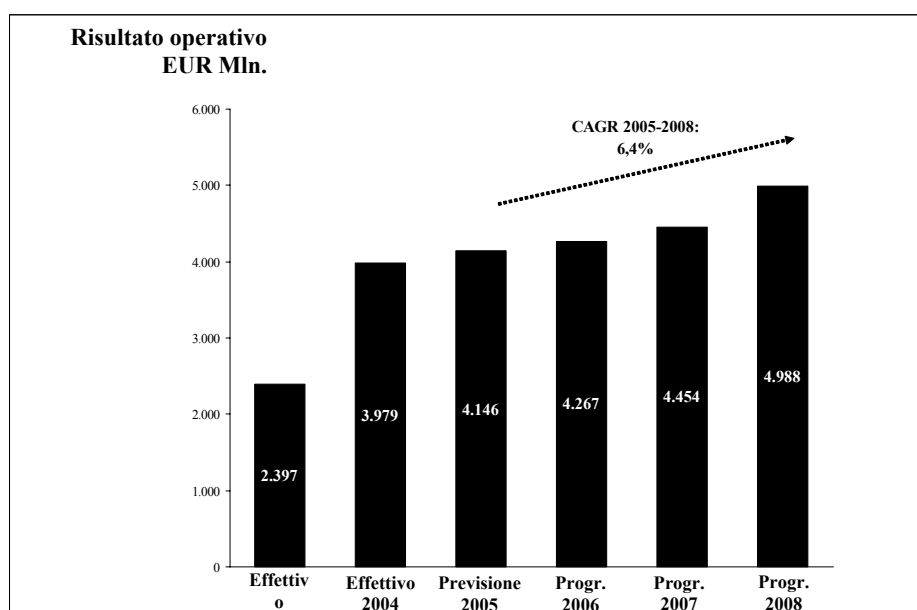
sull'andamento della raccolta. Senza questi effetti la crescita della raccolta avrebbe una tendenza leggermente positiva.

Per l'arco di tempo compreso fra il 2004 e il 2008 la crescita media annuale della raccolta è prevista nell'ordine del 3,0 % per anno. Questo valore si colloca leggermente al di sopra della crescita media degli anni 2003 e 2004 rettificata dai fattori straordinari.

Nel combined ratio (ovvero l'incidenza della sinistralità e dell'indice dei costi sui premi riscossi) sono incluse le spese di gestione delle attività della holding. Il miglioramento del combined ratio dal 97,0 % del 2003 al 92,9 % del 2004 è stato possibile grazie ad una disciplinata politica dei prezzi e dei contratti assicurativi. Inoltre sono stati ridotti gli oneri amministrativi.

Nonostante l'incidenza della sinistralità dovuta ai cicloni che si sono abbattuti sugli USA e ad altre catastrofi naturali pari a circa 900 milioni di euro (corrispondenti a circa 2,4 punti percentuali del combined ratio), per il 2005 è previsto un combined ratio inferiore a quello dell'esercizio precedente. Per gli anni programmatici dal 2006 al 2008 si prevede che l'indice di sinistralità aumenti leggermente. Questo sviluppo tuttavia, secondo quanto programmato, dovrebbe essere contrastato da un miglioramento dell'indice dei costi. Complessivamente il combined ratio nel periodo di previsione si attesta attorno al 93 %.

Il risultato operativo di questo settore nel 2004 è aumentato principalmente in conseguenza ad un miglioramento del risultato tecnico. Per il 2005 si prevede un ulteriore miglioramento del risultato operativo. Nonostante gli elevati oneri dovuti alle catastrofi naturali, presumibilmente il risultato tecnico aumenterà leggermente rispetto all'anno precedente e il risultato corrente del capitale investito potrà essere migliorato grazie ai maggiori proventi da dividendi. Nel periodo di previsione dal 2006 al 2008 l'incremento del risultato operativo proseguirà grazie alla crescita dei premi netti con un combined ratio in gran parte stabile. L'incremento del risultato operativo sarà ottenuto grazie alla crescita della raccolta e grazie ai miglioramenti a livello operativo scaturiti dal programma di continuità e dalla ricostruzione che ha interessato la Germania.



Risultato non operativo

Il contributo al risultato proveniente da realizzazioni netti di utili e dagli ammortamenti netti sul capitale investito è diminuito nel corso dell'esercizio 2004. Questo calo è riconducibile all'elevato livello degli utili realizzati nel 2003. Questi fanno riferimento in particolare alle plusvalenze dovute alla diminuzione delle partecipazioni nella Beiersdorf AG, nella Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG e nel Credit Lyonnais S.A. Nell'esercizio 2005 è prevedibile un ulteriore ribasso dell'utile proveniente da realizzazioni e dagli ammortamenti che proseguirà anche oltre il periodo di previsione.

La netta variazione dell'utile commerciale deriva soprattutto dalla operazione Macro Hedge eseguita nel 2003 per coprire il rischio del portafoglio azionario del gruppo Allianz. Per questo motivo il risultato commerciale è stato aggravato di 1.351 milioni di euro. Nel 2005 una perdita risulta in sostanza dalla variazione del valore dei derivati in connessione alle operazioni finanziarie effettuate nel 2005. Queste variazioni di valore sono state tuttavia compensate dall'andamento inverso del prezzo delle azioni DAX 30 tenute in un portafoglio dal quale è possibile cederle in qualsiasi momento. Tuttavia questa plusvalenza non si riflette nel risultato del periodo. Per il periodo di previsione non si prevedono andamenti simili e in questo modo il risultato commerciale non produrrà un utile sostanziale.

Nel periodo programmatico sia la distribuzione dei dividendi che il trasferimento degli utili internamente al gruppo sono inferiori a quelli degli anni dal 2003 al 2005 sulla base di una variazione della logica di consolidamento. Mentre fino al 2005 la distribuzione dei dividendi infragruppo tra settori veniva dichiarata dalle società di assicurazione contro danni e infortuni come ricavo nel ramo Danni/Infortuni e veniva consolidata a livello di gruppo, già a partire dal 2006 tale consolidamento avverrà

nel ramo Danni/Infortuni. L'utile consolidato non subirà le conseguenze di questa nuova politica di consolidamento.

L'integrazione delle attività della Holding nel ramo Danni/Infortuni avrà come conseguenza che il finanziamento esterno verrà indicato in questo ramo. Gli interessi passivi per i finanziamenti esterni di terzi dovrebbero rimanere costanti nel periodo compreso nell'orizzonte previsionale.

Sulla base della modifica ad un principio contabile IFRS, a partire dall'esercizio 2005 non sono più stati effettuati gli ammortamenti ordinari. Rispetto all'esercizio 2004 il risultato del segmento ha tratto un beneficio pari a 381 milioni di euro.

Utile d'esercizio

Nonostante le basse realizzazioni del 2004 il risultato dell'attività ordinaria dello stesso anno è diminuito solo in maniera lieve grazie al miglioramento del risultato operativo e della distribuzione dei dividendi e il trasferimento degli utili infragruppo. La maggiore redditività operativa ha portato ad un incremento degli oneri per le imposte e delle quote di pertinenza terzi all'utile. Complessivamente l'utile d'esercizio di questo settore nel 2004 è diminuito a confronto con quello del 2003. Per il 2005 è atteso un risultato costante.

Nonostante un risultato operativo in continua crescita, in seguito alla nuova politica di consolidamento e alle minori realizzazioni l'utile d'esercizio di questo settore diminuirà nel periodo di previsione.

c) **Vita/Malattia**

Il ramo Vita/Malattia in Germania comprende soprattutto Allianz Lebensversicherungs-AG e Allianz Private Krankenversicherungs-AG. All'estero i paesi principali del ramo assicurativo Vita/Malattia sono gli USA, l'Italia, la Francia, la Svizzera e la Spagna.

I Business Plan della previsione del ramo Vita/Malattia per gli esercizi dal 2006 al 2008 raffrontati a quelli degli esercizi dal 2003 al 2005 vengono raffigurati come segue:

<i>Assicurazione Vita/ Malattia</i>	Effettivo 2003 EUR Mln.	Effettivo 2004 EUR Mln.	Previsione 2005 EUR Mln.	Progr. 2006 EUR Mln.	Progr. 2007 EUR Mln.	Progr. 2008 EUR Mln.
Raccolta complessiva (Fatturato statutario)	42.319	45.177	47.359	49.413	52.642	56.903
Raccolta lorda	20.689	20.716	20.709	21.553	22.426	23.425
Raccolta netta guadagnata	18.701	18.596	18.517	20.498	21.464	22.594
Risultato corrente da capitale investito (netto)	10.744	10.852	11.313	11.105	11.592	11.759
Prestazioni assicurative (netto)	-24.189	-23.845	-24.300	-25.694	-26.573	-27.445
Spese di stipula e gestione (netto)	-3.416	-4.039	-3.767	-4.234	-4.495	-4.897
Risultato commerciale (netto)	218	117	-121	-75	-169	-149
Altri ricavi /spese operative (netto)	-793	-263	-120	129	284	409
Risultato operativo	1.265	1.418	1.521	1.728	2.102	2.271
Utili netti di realizzazione e ammortamenti netti su capitale investito	274	282	560	379	244	290
Distribuzione interna dividendi e trasferimento di utili	103	163	110	59	19	19
Ammortamento d'avviamento	-398	-159	0	0	0	0
Altri ricavi/costi non operativi (netto)	0	0	-28	-3	-1	-1
Risultato attività ordinaria	1.244	1.704	2.163	2.163	2.364	2.579
Imposte	-639	-469	-387	-626	-715	-781
Quote utile di pertinenza terzi	-386	-368	-449	-315	-327	-348
Utile d'esercizio	219	867	1.327	1.221	1.322	1.450

Risultato operativo

La raccolta premi totale (inclusi i premi lordi dalla vendita di prodotti legati a fondi e ad investimenti di altro tipo) è cresciuta nel 2004 a 45.177 milioni di euro. Se rettificata degli effetti del consolidamento e del corso monetario, la crescita interna ammontava al 10,0%. I maggiori proventi sono stati realizzati in questo caso soprattutto grazie alla nuova produzione negli USA, in Francia e in Germania.

Nel 2005 la raccolta premi totale crescerà presumibilmente del 4,8% circa, principalmente dovuta ad una crescita in Germania, Italia, Francia e USA.

Per il periodo compreso fra il 2004 e il 2008 si prevede un incremento medio della raccolta premi totale del 5,9% annuo. La previsione di crescita si basa sulla supposizione di un costante aumento della quota delle polizze vita sul mercato previdenziale, in particolar modo per i prodotti di investimento.

Il risultato corrente del capitale investito è leggermente migliorato negli anni passati, mentre il risultato commerciale ha avuto uno sviluppo regressivo. Nel 2005 è atteso un risultato commerciale negativo, prevalentemente legato alle variazioni di valore dei derivati che vengono applicati nelle attività Allianz Life (USA) con polizze vita indicizzate. Per gli anni a venire è atteso un lieve aumento dei ricavi operativi da

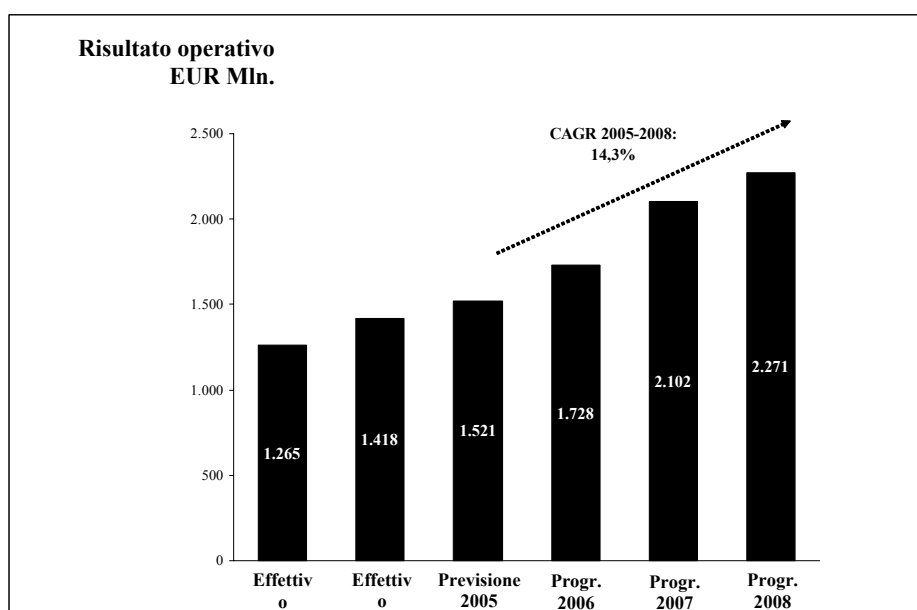
capitale investito. Per quanto riguarda il risultato commerciale le previsioni assumono un valore negativo compreso fra i 75 ed i 169 milioni di euro, derivante prevalentemente dalle succitate operazioni di copertura.

Le prestazioni assicurative nette sono calate lievemente nell'esercizio 2004. Per l'esercizio 2005 è atteso un modico incremento. Nel periodo dal 2006 al 2008 la crescita apporterà un modesto aumento delle prestazioni assicurative nette.

L'incremento dei costi di acquisizione e di gestione dell'esercizio 2004 deriva sostanzialmente dalle maggiori spese d'acquisizione sostenute per la nuova produzione in forte crescita in Germania, USA e Francia. Inoltre il valore del 2003 includeva un maggiore ricavo derivante dalle ipotesi di calcolo adeguate per le spese di acquisizione attivate ("True-Up"). Per il 2005 si calcola un lieve calo delle spese di acquisizione e di gestione. Per il periodo programmatico sono previsti costi leggermente in aumento dovuti alla crescita.

L'incremento del risultato operativo del 2004 deriva dal grande volume d'affari e dalle modifiche nella strutturazione dei prezzi relativi alla nuova produzione e dal calo delle prestazioni assicurative. Il previsto ulteriore incremento del risultato operativo per l'esercizio 2005 è dovuto prevalentemente al proseguimento della crescita. Inoltre questo risultato trae vantaggio dal miglioramento del capitale attualmente investito e da un'evoluzione favorevole delle spese di acquisizione e di gestione. Per il periodo programmatico è previsto un proseguimento dello sviluppo positivo.

L'incremento degli altri proventi/oneri operativi (netti) è legato principalmente ad un trasferimento di determinati altri oneri operativi di Allianz Lebensversicherungs-AG nelle spese di gestione. L'ulteriore incremento previsto nella previsione risulta dai proventi delle provvigioni conseguentemente alla crescita del volume d'affari.



Risultato non operativo

Gli utili netti di realizzazioni e gli ammortamenti netti sul capitale investito (tenendo conto della partecipazione degli assicurati) sono rimasti in gran parte stabili nel 2004. Per l'esercizio 2005 è previsto un incremento degli attivi netti da investimenti dovuto alla positiva situazione dei mercati, mentre per il periodo programmatico essi rimarranno sui livelli degli anni precedenti.

A partire dall'esercizio 2005 non vengono più effettuati gli ammortamenti ordinari dell'avviamento, sulla base della modifica di un principio contabile IFRS. Rispetto all'esercizio 2004 il risultato ha tratto un beneficio di 159 milioni di euro.

Utile d'esercizio

Per l'esercizio 2005 è atteso un incremento del risultato dell'attività ordinaria legato al miglioramento del risultato operativo e all'aumento degli utili netti di realizzazioni. Un contributo viene dato anche dalla scomparsa dell'ammortamento dell'avviamento. I ricavi esenti da imposta di diverse società, quale la Allianz Lebensversicherungs-AG, la vendita di partecipazioni, soggetta ad agevolazioni fiscali, in Francia e una restituzione d'imposta negli USA in base ad un patteggiamento, hanno determinato in modo decisivo un minor onere fiscale. Complessivamente, nel settore Vita/Malattia, è atteso un netto miglioramento dell'utile d'esercizio nel 2005.

Sulla base dell'incremento del risultato operativo, si calcola che nel periodo di previsione il risultato delle attività ordinarie abbia uno sviluppo altrettanto positivo. Tuttavia gli oneri fiscali nuovamente normalizzati rispetto al 2005 provocheranno una riduzione dell'utile d'esercizio del 2006. Per gli altri anni programmatici si prevede un incremento dell'utile d'esercizio conformemente all'andamento del risultato operativo.

d) **Banking**

L'attività bancaria comprende sostanzialmente il gruppo della Dresdner Bank. Fino ad ora la attività bancaria strategica della Dresdner Bank era ripartita nelle divisioni aziendali Personal Banking, Private & Business Banking, Corporate Banking e Dresdner Kleinwort Wasserstein (DrKW). In futuro le divisioni Corporate Banking e Dresdner Kleinwort Wasserstein verranno riunite nell'unità Corporate & Investment Banking. Inoltre le divisioni Personal Banking e Private & Business Banking verranno riunite in futuro in Private & Business Clients.

I Business Plan programmatici del Banking per gli esercizi dal 2006 al 2008 raffrontati a quelli degli esercizi dal 2003 al 2005 vengono rappresentati come segue:

Banking	Effettivo 2003 EUR Mln.	Effettivo 2004 EUR Mln.	Previsione 2005 EUR Mln.	Progr. 2006 EUR Mln.	Progr. 2007 EUR Mln.	Progr. 2008 EUR Mln.
Differenziale d'interesse	2.728	2.359	2.150	2.649	2.662	2.767
Surplus da provvigione	2.452	2.593	2.675	2.805	2.929	3.076
Risultato commerciale	1.524	1.494	1.332	1.440	1.571	1.707
Ricavi operativi	6.704	6.446	6.156	6.894	7.161	7.550
Onere di gestione	-6.086	-5.516	-5.323	-5.295	-5.314	-5.460
Copertura rischio nel business credito	-1.014	-344	38	-314	-374	-377
Risultato operativo	-396	586	871	1.285	1.473	1.713
Risultato da capitale investito	166	172	523	-12	-4	-11
Spese di ristrutturazione	-892	-292	-14	0	0	0
Altri ricavi/costi non operativi	-551	-289	42	-19	-36	-32
Ammortamento dell'avviamento	-263	-244	0	0	0	0
Risultato attività ordinaria	-1.936	-67	1.422	1.253	1.434	1.670
Imposte	1.025	294	-344	-392	-460	-545
Quote utile di pertinenza terzi	-104	-101	-92	-88	-92	-98
Utile d'esercizio	-1.015	126	987	773	882	1.027

Il calo del 3,8 % circa dei ricavi operativi, pari a 6.446 milioni di euro, nel 2004, è dovuto sostanzialmente alla vendita della banca francese di credito fondiario Entenial nel gennaio 2004. Questo ramo è pertanto composto attualmente per il 96 % dalla Dresdner Bank AG (riferito ai ricavi operativi). La rappresentazione seguente si riferisce quindi alla Dresdner Bank AG per gli esercizi dal 2006 al 2008 con confronto diretto degli esercizi dal 2003 al 2005:

Dresdner Bank come parte di Allianz	Effettivo 2003 EUR Mln.	Effettivo 2004 EUR Mln.	Previsione 2005 EUR Mln.	Progr. 2006 EUR Mln.	Progr. 2007 EUR Mln.	Progr. 2008 EUR Mln.
Differenziale d'interesse	2.325	2.267	2.092	2.579	2.579	2.676
Surplus da provvigione	2.387	2.460	2.527	2.654	2.765	2.887
Risultato commerciale	1.533	1.499	1.298	1.411	1.547	1.683
Ricavi operativi	6.245	6.226	5.917	6.644	6.891	7.246
Onere di gestione	-5.739	-5.307	-5.130	-5.106	-5.125	-5.271
Copertura rischio nel business credito	-1.015	-337	33	-311	-370	-371
Risultato operativo	-509	582	819	1.227	1.396	1.604
Risultato da capitale investito	120	166	523	-12	-4	-11
Onere di ristrutturazione	-840	-290	-14	0	0	0
Altri ricavi/costi non operativi (netto)	-613	-278	48	-10	-25	-19
Ammortamento d'avviamento	-270	-244	0	0	0	0
Risultato dell'attività ordinaria	-2.112	-64	1.378	1.205	1.368	1.574
Imposte	1.075	288	-332	-378	-440	-516
Quote utile di pertinenza terzi	-5	-60	-78	-77	-77	-77
Utile d'esercizio	-1.042	164	968	750	850	980
Cost-Income-Ratio	91,9%	85,2%	86,7%	76,8%	74,4%	72,8%

Ricavi operativi

All'inizio del 2003 è stato riunito nella Institutional Restructuring Unit (IRU) un portafoglio di 35,5 miliardi di euro di attività non strategiche. La IRU ha terminato in anticipo il proprio lavoro il 30 settembre 2005. Il differenziale degli interessi spettante al portafoglio è passato dai 500 milioni di euro del 2003 ai 333 milioni di euro del 2004 ai presumibili 45 milioni di euro del 2005. Al netto della diminuzione del differenziale degli interessi della IRU si è verificato nel 2005 un incremento del differenziale degli interessi pari presumibilmente 113 milioni di euro ovvero al 5,8 %, grazie soprattutto ai crescenti ricavi di DrKW, ai migliori utili delle singole partecipazioni bilanciate secondo il metodo Equity e ai maggiori redditi locativi provenienti dagli immobili affittati a terzi. La scomparsa del differenziale degli interessi della IRU nel 2006 dovrà essere compensato fra l'altro dall'atteso incremento dei finanziamenti strutturati del Corporate & Investment Banking. Grazie all'espansione degli affari promossa dai finanziamenti dell'impresa e dall'aumento del volume dei depositi di Private & Business Clients entro il 2008 sarà possibile ottenere un moderato aumento del differenziale degli interessi.

Il reddito da provvigioni nel 2004 è stato caratterizzato fra l'altro dall'elevato volume delle provvigioni dell'attività assicurativa nel ramo vita. Nel 2005 il reddito da provvigioni si è sviluppato in maniera positiva grazie all'attività dei titoli di credito, soprattutto con i fondi chiusi, e all'attività dei mercati di capitali di DrKW. Il reddito da provvigioni dovrebbe aumentare in futuro grazie ai crescenti ricavi da commissioni dell'attività dei titoli di credito di Private & Business Clients e grazie alla ripresa dell'attività di consulenza e dei mercati di capitali di Corporate & Investment Banking.

Sono stati determinanti per la diminuzione del risultato commerciale del 2005 il commercio con prodotti a tasso variabile e azionari di DrKW nei mesi di aprile e maggio 2005. La causa è stata la difficile situazione dei mercati di capitale, provocata soprattutto dalle revisioni verso il basso del rating di alcuni corporate bond americani. A partire da giugno 2005 queste attività si sono nuovamente normalizzate. In futuro la banca si concentrerà ulteriormente sulle attività ad alto margine con derivati complessi e operazioni strutturate.

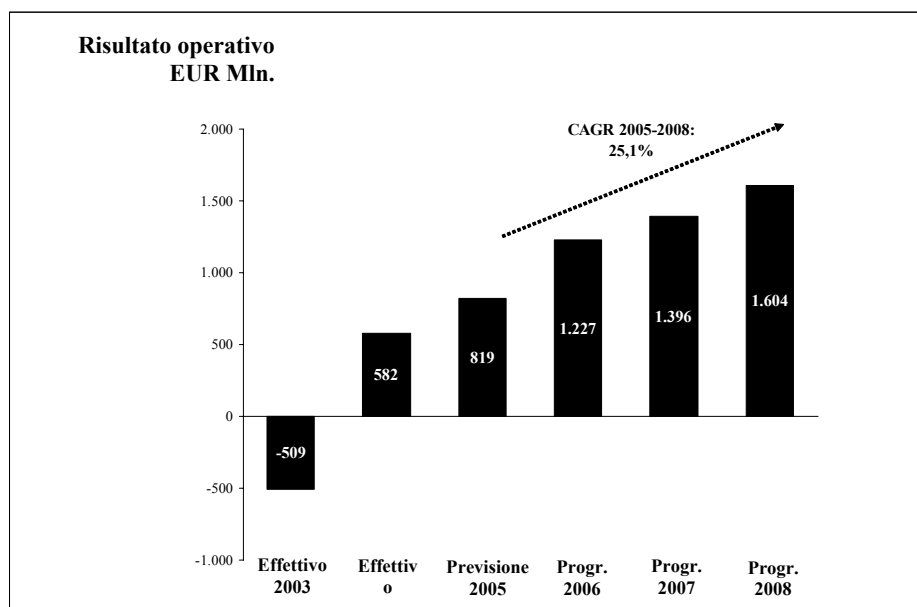
Risultato operativo

Nel 2004 e 2005 le spese di gestione sono state ridotte grazie all'abbattimento dei costi e alle ristrutturazioni. Queste misure hanno permesso di ridurre le spese per il personale in conseguenza alla riduzione dell'organico; la risoluzione straordinaria dei fondi celebrativi nel secondo trimestre del 2005 ha portato inoltre ad un effetto positivo. Per le spese materiali d'esercizio sono stati di grande importanza soprattutto le minori spese informatiche e gli inferiori oneri per gli strumenti e le attrezzature aziendali. Grazie alla risoluzione del portafoglio IRU e ad altre razionalizzazioni, in particolare negli ambiti funzionali, le spese di gestione del 2006 dovrebbero subire un ulteriore calo. Nell'arco dell'intero periodo programmatico è atteso soprattutto per DrKW un incremento delle remunerazioni sulle base degli utili grazie agli aumenti programmatici dei ricavi.

L'incidenza dei costi gestionali sul margine di intermediazione (cost-income-ratio) è diminuita, grazie alle succitate misure di abbattimento dei costi, passando dal 91,9 % del 2003 al presumibile 86,7 % del 2005 ed entro il 2008 dovrebbe scendere ulteriormente al 72,8% grazie all'aumento progressivo del margine di intermediazione.

L'andamento positivo del fondo rischio crediti nel 2004 e 2005 è derivato da una migliore gestione del rischio, dalla scomparsa di grandi perdite sui crediti e dallo scioglimento del portafoglio IRU. In questo contesto si registravano nel 2003 e nel 2004 riserve d'ammortamento di rispettivamente 849 e 174 milioni di euro. Nel 2005 possono essere risolti presumibilmente 137 milioni di euro dalla IRU, poiché la risoluzione del portafoglio crediti era collegata ad una minore richiesta di riserve d'ammortamento di quanto originariamente previsto.

Per gli anni dal 2006 al 2008 si prevede di nuovo un incremento del fondo rischio fino ad un volume di 371 milioni di Euro.



Risultato non operativo

Nel 2005 sono emersi altri fattori positivi per il risultato soprattutto grazie al trasferimento ad Allianz AG delle partecipazioni detenute dalla Dresdner Bank nella Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG per un ammontare di 343 milioni di euro. Inoltre è stato possibile ottenere delle plusvalenze grazie alla vendita di partecipazioni non strategiche quali Bilfinger Berger AG e Eurohypo AG.

Gli oneri per la ristrutturazione sono stati nettamente ridotti dai 840 milioni di euro del 2003 a 290 milioni di euro del 2004 fino ai presumibili 14 milioni del 2005.

Gli oneri rimanenti per gli anni 2003 e 2004 interessavano in particolare gli ammortamenti in ambito informatico e immobiliare.

A partire dal primo gennaio 2005 l'avviamento non è più ammortizzato secondo il piano ordinario.

Il risultato fiscale ha tratto vantaggio nel 2003 dai ricavi dovuti all'attivazione dei riporti delle perdite, verificatisi in Germania, che possono essere sfruttati senza limiti di tempo. Nel 2004 le elevate imposte attive, in rapporto al risultato dell'attività ordinaria, sono derivate in parte da un trasferimento infragruppo di una società controllata che ha portato ad un'imposta attiva straordinaria ammontante a 122 milioni di euro. In base al risultato fiscale positivo si prevede che nel 2005 insorgerà nuovamente un onere fiscale. L'aumento dell'imposta sul reddito programmatico va ricondotto alla diminuzione dei proventi esenti dalle imposte derivanti da plusvalenze e alla vendita della partecipazione nella Eurohypo AG.

Utile d'esercizio

Il risultato operativo cresce nell'intero periodo di valutazione grazie ai miglioramenti dell'indice di costo (cost-income-ratio). Ciononostante, per il 2006 è previsto un calo dell'utile d'esercizio dovuto alle minori plusvalenze. L'ulteriore miglioramento dell'indice di costo dovrebbe rendere possibile una nuova crescita dell'utile d'esercizio entro il 2008.

e) Asset Management

Il ramo dell'Asset Management comprende l'amministrazione patrimoniale per conto di terzi e gli investimenti consolidati nonché la gestione e la commercializzazione di fondi d'investimento. Le attività relative all'amministrazione patrimoniale per conto terzi vengono svolte quasi per intero dalla società di Asset Management controllata Allianz Global Investors (AGI).

I conti economici della previsione del ramo Asset Management per gli esercizi dal 2006 al 2008 raffrontati a quelli degli esercizi dal 2003 al 2005 vengono rappresentati come segue:

<i>Asset Management</i>	Effettivo 2003 EUR Mln.	Effettivo 2004 EUR Mln.	Previsione 2005 EUR Mln.	Progr. 2006 EUR Mln.	Progr. 2007 EUR Mln.	Progr. 2008 EUR Mln.
Ricavi operativi	2.226	2.308	2.665	2.817	3.177	3.558
Oneri operativi	-1.510	-1.452	-1.609	-1.738	-1.968	-2.168
Risultato operativo	716	856	1.056	1.079	1.209	1.390
Oneri legati ad acquisizioni	-732	-751	-689	-502	-421	-273
Ammortamento d'avviamento	-369	-380	0	0	0	0
Risultato dell'attività ordinaria	-385	-275	367	577	788	1.117
Imposte	80	52	-96	-219	-322	-452
Quote dell'utile di pertinenza terzi	-92	-52	-47	-45	-48	-53
Utile d'esercizio	-397	-275	224	314	418	612
Cost-Income-Ratio	67,8%	63,0%	60,4%	61,7%	61,9%	60,9%

Risultato operativo

In relazione all'andamento positivo degli affari a livello mondiale i ricavi operativi di questo ramo sono cresciuti nettamente dal 2003 al 2005.

Alla chiusura del 2004 il gruppo Allianz amministrava complessivamente 1.078 miliardi di euro di capitale investito, di cui 585 miliardi intesi capitale investito per conto terzi, 477 miliardi di euro come capitali investiti consolidati e 16 miliardi di euro come immobilizzazioni di capitale delle assicurazioni ramo vita legate a fondi d'investimento.

Nonostante lo scarto negativo di 31 miliardi di euro dovuto all'influsso negativo dei tassi di cambio, il capitale investito per conto terzi ha segnalato una crescita di 20 miliardi di euro rispetto all'anno precedente.

Il capitale investito per conto terzi al 30 settembre 2005 ha toccato la quota di 711 miliardi di euro. In questo contesto il flusso netto di fondi ammontava a 48 miliardi di euro nei primi nove mesi del 2005.

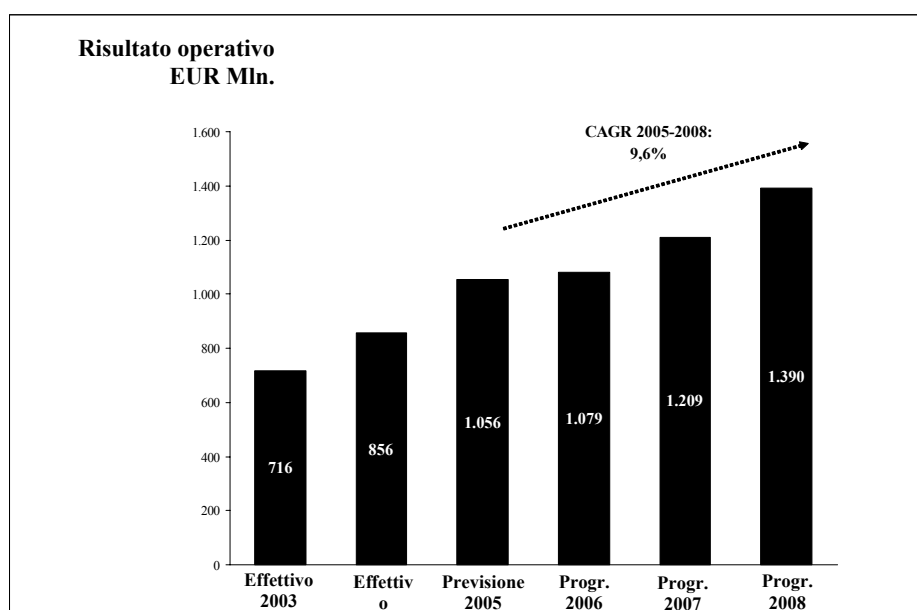
L'incremento dei ricavi operativi è derivato sostanzialmente da un elevato flusso netto di fondi principalmente in prodotti fruttiferi negli USA e in Germania nonché dall'andamento positivo dei mercati di capitale.

Per gli anni dal 2005 al 2008 è previsto, per questo ramo, un incremento dei ricavi operativi pari ad una media del 10,1 % annuo. Tale incremento dovrebbe aver effetto in particolar modo grazie ad ulteriore flusso netto di fondi negli Assets under Management.

Nel 2004, nonostante gli effetti monetari negativi, il risultato operativo è cresciuto di 140 milioni di euro. È stato tutto merito di una gestione essenzialmente oculata dei costi se gli oneri operativi non sono aumentati tanto quanto i ricavi. Tale sviluppo è stato pertanto il motivo per cui il cost-income-ratio è migliorato passando dal 67,8 % del 2003 al 63,0 % del 2004.

Nel 2005 i costi operativi sono aumentati ad un ritmo decisamente inferiore alla crescita dei ricavi operativi. In tal modo il cost-income-ratio migliorerà prevedibilmente ancora di 2,6 punti percentuali passando al 60,4 % ed il risultato operativo aumenterà per l'anno 2005 del 23,4 % attestandosi a EUR 1.056 Mln.

Nell'esercizio 2006 è previsto un incremento leggermente superiore alla media degli oneri operativi. Tale aumento degli oneri operativi è dovuto sostanzialmente al pianificato ampliamento delle attività e degli investimenti operativi come per esempio quelli nell'organizzazione di vendita europea. Nel rimanente periodo di previsione il cost-income-ratio dovrebbe poi migliorare nuovamente portandosi al 60,9 %.



Risultato non operativo

Sul risultato dell'attività ordinaria gravano gli oneri legati all'acquisizione della Pacific Investment Management Company LLC (PIMCO) e della Nicholas Applegate. Tali oneri comprendono il progetto di acquisizione delle Class-B-Units di PIMCO, inoltre i premi di fedeltà per il management e i dipendenti di PIMCO e Nicholas Applegate nonché gli ammortamenti dei premi attivati di fedeltà. A partire dal 2006 gli oneri legati alle acquisizioni comprenderanno in particolare solo gli effetti delle Class-B-Units, e cioè le erogazioni agli azionisti delle B-Unit e gli oneri non in termini di pagamento ai sensi del IFRS 2 (Stock-based-compensation). La programmazione prevede che avvenga un'acquisizione delle Class-B-Units secondo un piano prestabilito.

A partire dall'esercizio 2005, in seguito alla modifica di un principio contabile IFRS, non verranno più eseguiti gli ammortamenti ordinari d'avviamento. Il risultato al lordo d'imposta ha pertanto beneficiato di 380 milioni di euro rispetto all'esercizio 2004.

Utile d'esercizio

Conformemente alla crescita del risultato operativo anche l'utile d'esercizio registra un considerevole aumento nel periodo di previsione.

f) Gruppo Allianz

Fase dettagliata di previsione

La previsione valida per gruppo Allianz risulta dal consolidamento delle singole previsioni. I risultati della previsione possono essere quindi ricavati come segue, prendendo come base una partecipazione RAS del 76,3 %:

Allianz	2006	2007	2008
	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.
Assicurazione Danni/Infortuni	4.267	4.454	4.988
Assicurazione Vita/Malattia	1.728	2.102	2.271
Banking	1.285	1.473	1.713
Asset Management	1.079	1.209	1.390
Risultato operativo gruppo	8.359	9.239	10.362
Utili netti di realizzazione ed ammortamenti netti su capitale investito (compreso risultato da capitale investito, banking e risultato commerciale Danni/Infortuni)	1.437	1.148	1.093
Differenziale d'interesse per finanziamento esterno	-766	-794	-760
Distribuzione interesse e trasferimenti d'utile infragruppo	374	115	118
Costi legati ad acquisizioni	-502	-421	-273
Altri ricavi/ oneri non operativi (netto)	-29	-44	-35
Consolidamento	-373	3	-120
Risultato dell'attività ordinaria	8.499	9.245	10.385
Imposte	-2.571	-2.854	-3.386
Quote dell'utile di pertinenza terzi	-1.009	-1.025	-1.088
Utile d'esercizio gruppo	4.919	5.366	5.911

Il risultato operativo del gruppo risulta dal consolidamento dei risultati operativi dei settori. Gli oneri e i ricavi non operativi, inseriti nel risultato operativo, sono stati rappresentati come consolidati a livello di gruppo.

I consolidamenti consistono sostanzialmente dell'annullamento della distribuzione dei dividendi infragruppo e della neutralizzazione degli utili derivanti da operazioni infragruppo. A partire dal 2006 gli utili derivanti dai dividendi infragruppo, che risulteranno nei rami Danni/Infortuni, Banking e Asset Management, verranno rettificati presso la società beneficiaria dei dividendi.

Tenendo conto della partecipazione di terzi all'utile e dell'onere fiscale consolidato si determina un utile d'esercizio consolidato di 4.919 milioni di euro per il 2006, 5.366 milioni di euro per il 2007 e 5.911 milioni di euro per il 2008.

Rendita perpetua

Le ipotesi per la rendita perpetua si basano in linea di principio sulla situazione del reddito del gruppo previsto per il 2008. I risultati della previsione per una rendita perpetua sono stati estrapolati utilizzando con un tasso di crescita perpetua del 1,5 %.

Al fine di finanziare una crescita perpetua gli istituti di credito e le compagnie di assicurazione hanno la necessità di aumentare livelli di capitale per consentire tale crescita. Tale necessità viene soddisfatta mantenendo un livello di utili non distribuiti pari al tasso di crescita calcolato sulla base del patrimonio netto (Net Asset Value) della società alla fine del periodo di previsione dettagliata.

Per quanto riguarda gli oneri ed i ricavi pianificati per l'esercizio 2008 è stato necessario provvedere a degli allineamenti per la continuità del risultato, qualora oneri e ricavi non si fossero verificati in misura altrettanto duratura come messo a previsione per il 2008. Inoltre è stato necessario rappresentare le differenze degli oneri e dei pagamenti in uscita come pure dei ricavi e dei pagamenti in entrata.

Sono stati considerati nel risultato operativo i necessari allineamento per fondi pensioni e per un combined ratio previsto a lunga durata.

Nella determinazione degli attivi netti da capitale investito sono stati considerati l'esodo di capitali monetari da strumenti di retribuzione su base azionaria (stock option) e la ristrutturazione, la normalizzazione dei risultati da capitale investito e gli interessi passivi.

Un ulteriore adeguamento del risultato permanente riguarda l'onere fiscale. In questo contesto al termine del periodo dettagliato di previsione erano da considerare perdite fiscali riportate e crediti da rimBorsare ancora esistenti.

I relativi effetti degli adeguamenti sulle imposte e sulle quote di minoranza di pertinenza terzi sono state tenute in considerazione.

Di seguito verranno indicati i singoli allineamenti nel risultato duraturo:

Obblighi previdenziali

Nella rendita perpetua i costi dell'assistenza e previdenza sociale non devono essere applicati nell'ammontare degli oneri previdenziali pianificati bensì con la loro annualità derivante dal valore monetario della corresponsione futura delle pensioni. Mediante una perizia attuariale è stato redatto un calcolo degli oneri e dei pagamenti previdenziali previsti per gli esercizi dal 2006 al 2014. Attualmente, e a lungo termine, le pensioni vengono versate per un importo inferiore rispetto a quanto programmato come accantonamenti annui nelle riserve per trattamenti di quiescenza. Quindi è stato necessario determinare gli importi differenziali attendibili fra gli oneri previdenziali e i versamenti delle pensioni per il futuro. Ne è risultata una riduzione dei costi dell'assistenza sociale e previdenziale per la vecchiaia nel 2008, rispetto agli oneri previdenziali pianificati, pari a 62 milioni di euro.

Combined Ratio

Il combined ratio per il 2004 ed il 2005 si trova ad un valore minimo storico e tale combined ratio è stato estrapolato nella previsione mantenendo il valore minimo. I fattori imponderabili nella previsione, soprattutto in riferimento a eventi straordinari di sinistro, sono stati tenuti in considerazione dal Consiglio Direttivo di Allianz nei calcoli di previsione, tuttavia non sono stati attribuiti a nessuna unità operativa. L'entità dei fattori imponderabili corrisponde ad un aumento del combined ratio nella rendita perpetua di circa 2 punti percentuali.

Utili netti di realizzazione e ammortamenti netti su capitali investiti

(a) Risultato normalizzato dei capitali investiti

I ricavi da capitale investito previsto nella fase I derivano sostanzialmente dagli interessi attivi, dai proventi di dividendi e dalle plusvalenze realizzate dagli investimenti. I parametri presi in considerazione in riferimento alle rendite previste dei diversi investimenti si discostano dai parametri che erano stati presi in considerazione per la determinazione del tasso di interesse della capitalizzazione. Ai fini della valutazione devono essere applicate tuttavia delle impostazioni equivalenti per il calcolo degli interessi degli investimenti e per la determinazione del tasso di interesse della capitalizzazione.

Tenendo conto di tali premesse il risultato degli investimenti e gli interessi passivi sono stati normalizzati conformemente ad una rendita esente da rischi pari al 4,0% annuo e ad una rendita del mercato dei capitali al lordo dell'imposta sui redditi pari al 8,5% annuo. Considerando i ricavi dei capitali investiti imputati al periodo dettagliato di previsione, questa normalizzazione ha determinato una rettifica dell'utile al lordo delle imposte e delle quote di minoranza di pertinenza terzi pari a 1.051 milioni di euro nel ramo Danni/Infortuni e pari 263 milioni di euro nel ramo Vita/Malattia prima della partecipazione agli utili.

(b) Ristrutturazione

Allianz ha tenuto in considerazione nella sua previsione riduzioni di costo risultanti da misure di ristrutturazione. I relativi costi di ristrutturazione non sono stati inseriti nella previsione poiché, al momento della redazione della previsione, non erano state concretizzate misure dettagliate. I costi di ristrutturazione dovranno essere coperti dalla realizzazione di riserve latenti nei capitali investiti. Le spese di ristrutturazione dovrebbero pertanto essere stimate sulla base del volume stimato di risparmio. Esse sono state addebitate futuro risultato degli investimenti in forma di prelievi delle immobilizzazioni finanziarie.

(c) Strumenti di remunerazione in forma di stock-option

Allianz e altre società del gruppo negli anni scorsi hanno garantito ai loro lavoratori strumenti di retribuzione in forma di stock option per dipendenti, stock appreciation rights e restricted stock units. Questi strumenti finanziari possono provocare tramite la vendita privilegiata di azioni o per mezzo di pagamenti opzionali accordati contrattualmente ai beneficiari, futuri deflussi di fondi e/o diluizioni di valore.

La diluizione derivante da questi strumenti finanziari è stata valutata secondo i metodi matematici finanziari riconosciuti (cfr. *Hull, Options, Futures and Other Derivatives, 5th ed., Prentice Hall, 2002*). In tale contesto si è verificata una diminuzione del risultato finanziario nella rendita perpetua pari a 108 milioni di euro.

Oneri dovuti ad acquisizioni

Nel caso di oneri dovuti ad acquisizioni era necessario rettificare oneri non effettivi in termine di pagamento pari a 169 milioni di euro legati all'acquisto delle Class-B-Units di PIMCO.

Risparmi fiscali da esistenti perdite riportate e da crediti fiscali deducibili

Allianz AG e diverse società controllate dispongono di perdite riportate e di crediti deducibili ai sensi dell'imposta sul reddito delle attività commerciali e delle società. Il beneficio dovuto allo sfruttamento dei potenziali di contenimento fiscale è stato tenuto in considerazione nella fase di previsione dettagliata supponendo un minor onere fiscale. La riduzione d'imposta limitata nel tempo conseguibile nella fase II (rendita perpetua) è stata calcolata annualmente per la rendita perpetua. Rispetto all'anno di previsione del 2008 l'incidenza fiscale è diminuita di 237 milioni di euro.

Il risultato di Allianz per la rendita perpetua a partire dall'esercizio 2009 è calcolato come segue:

Allianz	duraturo 2009 e segg. EUR Mln.
Assicurazione Danni/Infortuni	5.301
Assicurazione Vita/Malattia	2.305
Banking	1.739
Asset Management	1.411
Risultato operativo gruppo	10.756
Utili di realizzazione ed ammortamenti netti su capitale investito (compreso risultato da capitale investito, banking e risultato commerciale Danni/Infortuni)	2.282
Differenziale d'interesse per finanziamento esterno	-771
Distribuzione interesse e trasferimenti d'utile infragruppo n	120
Oneri legati ad acquisizione	-108
Altri ricavi /oneri non operativi (netto)	-36
Consolidamento	-174
Risultato attività ordinaria	12.068
Imposte	-3.721
Quote d'utile di pertinenza terzi	-1.156
Utile d'esercizio gruppo	7.192

g) Calcolo del valore reddituale

Il valore reddituale di Allianz AG risulta dalla somma dei valori di cassa dei risultati da capitalizzare. I risultati da capitalizzare sono stati calcolati con valutazione tecnica al giorno di riferimento fissato al 1° gennaio 2006. Successivamente ha avuto luogo una capitalizzazione di questi valori al tasso di capitalizzazione con giorno di riferimento per la valutazione fissato al 3 febbraio 2006.

La tabella successiva mostra la determinazione del valore reddituale della società al giorno di riferimento per la valutazione:

Allianz	Progr. 2006	Progr. 2007	Progr. 2008	duraturo 2009 e segg.
	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.
Utile d'esercizio gruppo	4.919	5.366	5.911	7.192
Fondi non distribuiti	4.027	4.384	4.831	635
Valore risultante da fondi non distribuiti	0	0	0	3.471
Valore risultante da ammortamento	892	982	1.080	3.086
Imposta tipizzata su distribuzione	-156	-172	-189	-540
Flussi netti	736	810	891	6.017
Fattore di cassa	0,911	0,830	0,756	9,169
Valori di cassa	671	672	674	55.172
Valore del reddito al 1° gennaio 2006	57.189			
Fattore di capitalizzazione	1,009			
Valore della società al 3 febbraio 2006	57.687			

Per gli anni dal 2006 al 2008 è stato prevista una distribuzione dei dividendi dell'utile pari ai dividendi previsti per l'esercizio. Partendo dal presupposto dei dividendi previsti per l'esercizio 2005 (2 euro per ogni azione) è stato estrapolato, al fine della previsione dei dividendi, un aumento annuo del 10 %. I fondi di utili non distribuiti nel periodo compreso fra il 2006 e il 2008 verranno reinvestiti, conformemente alla previsione, nella crescita delle attività operative nell'intento di incrementare i ricavi del gruppo.

Nella fase della rendita perpetua è necessario impostare un utilizzo degli utili d'esercizio realizzati da entrambe le compagnie a partire dall'esercizio 2009 e seguenti.

Sia Allianz che RAS sono quotate negli indici di Borsa dei loro rispettivi paesi di appartenenza. Si tratta nello specifico dell'indice azionario tedesco DAX e di quello italiano MIB30. In questo contesto, per quanto riguarda la determinazione di una quota permanente per la distribuzione dei dividendi, è stato considerato equo prendere in considerazione una quota media per la distribuzione dei dividendi calcolata dagli indici di entrambe le borse.

Secondo le indicazioni di Wagner/Jonas/Ballwieser (cfr. Wagner et. al.: „Weiterentwicklung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1)“, Die Wirtschaftsprüfung 17, 2004, 889-906 e in partic. 894) le società appartenenti all'indice azionario tedesco DAX, negli anni compresi fra il 1988 e il 2003, hanno fatto registrare indici medi per la distribuzione dei dividendi del 51,2 %. Per le imprese quotate nell'indice MIB 30, per contro, sono stati osservati indici medi per la distribuzione dei dividendi del 44,7 %. L'indice medio di distribuzione dei dipendenti delle società presenti nei due indici, dovrebbe quindi oscillare fra il 47 % e il 48 %.

Nel quadro di questo calcolo empirico quindi, al fine della fusione di RAS in Allianz, tipizzata nella rendita perpetua, si parte dal presupposto di un indice del 47 % circa, misurato sui risultati disponibili d'esercizio.

Poiché è possibile rappresentare un reinvestimento al tasso di capitalizzazione al lordo delle imposte aziendali anche a parità di valore ricorrendo all'attribuzione diretta fittizia agli azionisti degli utili non distribuiti, per motivi di semplificazione a partire dal 2009 gli utili non distribuiti sono stati imputati agli azionisti come valore risultante dagli utili non distribuiti.

La distribuzione dei dividendi viene tassata con un' imposta sul reddito tipizzata pari al 17,5 % (si tratta di imposizione agevolata del 50% sui redditi da dividendi in Germania).

I flussi netti risultanti dalla somma degli utili non distribuiti e della distribuzione dei dividendi (quest'ultima al netto dell'imposta sul reddito tipizzata) vengono scontati al tasso di capitalizzazione.

Al 3 febbraio 2006 Allianz presenta un valore reddituale pari a 57.687 milioni di euro.

h) Valore non strumentale

Come valore non strumentale è stato considerato il patrimonio non strumentale per l'esercizio Il valore del patrimonio non strumentale per l'esercizio non può essere rappresentato nel quadro della determinazione del valore reddituale ed è stato quindi valutato separatamente.

Come valore aggiunto risultate al patrimonio non strumentale per l'esercizio sono stati quantificati 21 milioni di euro. Si tratta prevalentemente dei valori di mercato di oggetti artistici determinati o stimati in base ai costi d'acquisto.

i) Valore della società e valore per azione

Il valore della società Allianz al 3 febbraio 2006 viene calcolato sulla base del valore reddituale, compreso il valore non strumentale:

Determinazione del valore della società Allianz	EUR Mln.
Valore reddituale al 3 febbraio 2006	57.687
Valori non strumentali	<u>21</u>
Valore della società al 3 febbraio 2006	<u><u>57.708</u></u>

Il valore della società Allianz ammonta pertanto al 3 febbraio 2006 a EUR 57.708 milioni di euro.

Il numero delle azioni ordinarie e di risparmio di Allianz in circolazione al 3 febbraio 2006 ammonta a 405.615.965 unità. Di conseguenza si determina un valore per ogni azione ordinaria e/o di risparmio di circa 142,27 euro.

4. **Accertamento del valore di RAS S.P.A.**

a) **Valore reddituale**

Il valore reddituale del gruppo RAS è stato calcolato sulla base dei conti di previsione consolidati degli esercizi dal 2006 al 2008. I conti di previsione consolidati fanno riferimento ai rami Danni/Infortuni, Vita/Malattia, Banking ed Asset Management, qui di seguito rappresentati.

Il gruppo RAS opera principalmente in Italia, Spagna, Svizzera, Austria e Portogallo. Le partecipazioni alla Alliaz Seguros ed al gruppo Mondial, in Svizzera, non vengono consolidate appieno nel quadro dei calcoli di previsione, poiché RAS non detiene delle partecipazioni maggioritarie di queste società. L'integrazione di tali società viene effettuata pertanto sulla base del cosiddetto metodo Equity.

A partire dal 2006 gli utili derivanti dai dividendi infragruppo verranno rettificati presso la società beneficiaria dei dividendi stessi. A meno che la società beneficiaria dei dividendi sia una compagnia assicurativa del ramo vita con partecipazione agli utili degli assicurati.

Il passaggio degli utili dei diversi rami all'utile consolidato viene rappresentato nell'Allegato 1. La determinazione del valore reddituale è avvenuta sulla base della previsione consolidata. Per il periodo di previsione i calcoli sono stati eseguiti con valutazioni monetarie costanti. È stato applicato il tasso di cambio medio dei primi tre trimestri dell'esercizio 2005.

b) **Danni/Infortuni**

I conti economici programmatici del ramo Danni/Infortuni degli esercizi dal 2006 al 2008 raffrontati a quelli degli esercizi dal 2003 al 2005 vengono rappresentati come segue:

<i>Assicurazione danni/infortuni</i>	Effettivo	Effettivo	Previsione	Progr.	Progr.	Progr.
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.
Raccolta lorda	6.242	6.412	6.570	6.796	7.030	7.278
Raccolta netto guadagnata	5.539	5.709	5.922	6.116	6.306	6.527
Risultato corrente da capitale investito	540	534	546	525	528	554
Prestazioni assicurative (netto)	-4.128	-4.225	-4.291	-4.319	-4.386	-4.499
Oneri di stipula e di gestione (netto)	-1.337	-1.279	-1.591	-1.623	-1.667	-1.716
Altri ricavi/oneri operativi (netto)	-56	-77	205	135	136	126
Risultato operativo	558	662	791	833	917	992
Realizzazioni ed ammortamenti netti su capitale investito	154	146	99	101	20	23
Risultato commerciale (netto)	-44	5	-1	1	3	2
Pagamento di dividendi e distribuzione d'utile infragruppo	10	26	63	13	0	0
Altri ricavi/oneri netti non operativi (netto)	0	0	0	-1	0	0
Ammortamento dell'avviamento	-40	-38	0	0	0	0
Risultato dell'attività ordinaria	637	800	952	947	940	1.017
Imposte	-258	-207	-235	-253	-267	-287
Quote dell'utile di pertinenza terzi	-41	-98	-116	-107	-84	-91
Utile d'esercizio	338	495	601	586	590	639
Combined Ratio	97,9%	95,9%	94,3%	92,6%	91,6%	91,0%

Risultato operativo

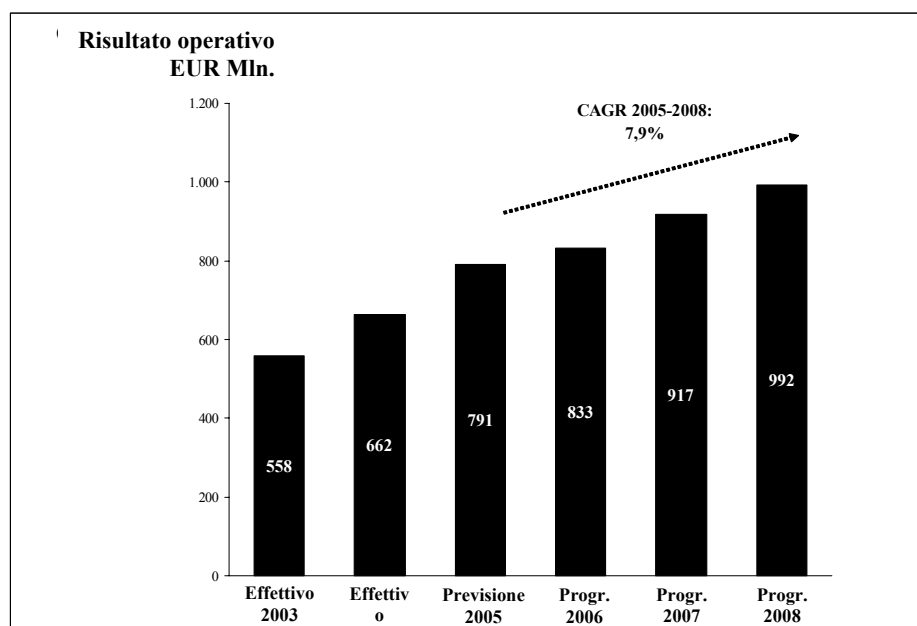
Rispettivamente negli anni 2003, 2004 e 2005 è stato possibile aumentare la raccolta dei premi lordi e netti. In special modo nel 2004 è aumentata la raccolta dei premi nel settore Auto. Nel settore non-Auto si è registrata una concentrazione soprattutto sui clienti privati e sull'attività commerciale. Nell'attività con grandi clienti è stata impostata una disciplina molto selettiva per nuovi contratti. Una tendenza che ha visto il suo proseguimento anche nel 2005, sebbene la crescita nel ramo Auto in Italia abbia sofferto della pressione esercitata sulle tariffe e del calo dei nuovi contratti assicurativi corrispondentemente all'andamento del mercato.

Nel periodo di previsione dovrebbe continuare l'aumento del profitto. La crescita della raccolta lorda dovrebbe attestarsi sul 3,5%. Anche in futuro ci si concentrerà sulla clientela privata e quella commerciale. Sia il settore Auto che quello non-Auto manterranno la propria tendenza alla crescita, sebbene si prevede che i migliori risultati si otterranno nel settore non-Auto. Nei mercati fuori dall'Italia si registreranno probabilmente forti impulsi alla crescita anche dal settore Auto.

In base ad una politica oculata di stipula negli anni dal 2003 al 2005 è stato possibile ridurre sensibilmente il rapporto sinistri premi nel ramo Auto. Questo si rispecchia anche nel calo del combined ratio, che ha registrato un miglioramento passando dal 97,9 % nel 2003 al 94,3% nel 2005. Nel periodo di previsione si parte dal presupposto che il rapporto sinistri premi continuerà il percorso in discesa grazie soprattutto alle misure intraprese ed in particolare in risposta all'applicazione del programma di continuità. In totale il combined ratio migliorerà presumibilmente nel settore Danni/Infortuni dal 92,6% nell'esercizio 2006 al 91,0% nell'esercizio 2008.

Il risultato corrente da capitale investito negli anni dal 2003 al 2005 si è mantenuto fondamentalmente stabile in presenza di un livello d'interesse in ribasso.

In seguito alla crescita dei volumi, all'andamento positivo dei danni ed al miglioramento nella struttura dei costi il risultato operativo è migliorato nel 2004 e nel 2005. Questo andamento continuerà presumibilmente anche nel periodo di previsione con movimento.



Risultato non operativo

Il contributo al risultato da utili netti di realizzazione e da ammortamenti netti su capitale investito ha subito una sensibile contrazione nell'esercizio 2005. Nel 2006 si prevede di realizzare riserve di valutazione in immobili per un volume pari a circa 70 milioni di euro. Per il restante periodo di previsione si parte dal presupposto che il risultato di realizzazione si manterrà quasi costante allo stesso basso livello.

Nel periodo di previsione la corresponsione infragruppo dei dividendi e i trasferimenti degli utili verranno iscritti in grandezze minori in seguito ad un cambiamento nella disciplina di consolidamento. Mentre fino al 2005 la corresponsione dei dividendi infrasettoriale ed interna al gruppo alle società d'assicurazione per danni ed infortuni veniva iscritta come ricavo dal settore danni ed infortuni e poi consolidata a livello di gruppo, tale consolidamento viene anticipato a partire dal 2006 già nel segmento Danni/Infortuni. Sul risultato del gruppo tale cambiamento della disciplina di consolidamento non esercita alcun influsso.

Sulla base della modifica ad un principio contabile IFRS, a partire dall'esercizio 2005 non sono più stati effettuati gli ammortamenti ordinari. Rispetto all'esercizio 2004 il risultato del segmento ha tratto un beneficio pari a 38 milioni di euro.

Utile d'esercizio

A confronto con i rispettivi anni precedenti nel 2004 e 2005 l'utile d'esercizio è cresciuto corrispondentemente al risultato operativo. L'utile d'esercizio previsto per il 2006 diminuirà leggermente sotto l'influsso dell'effetto di consolidamento in merito ai dividendi interni al gruppo. Nel 2007 la crescita del risultato operativo verrà compensata in larga misura dalla flessione del risultato di realizzazione. Nel 2008 si prevede che l'utile d'esercizio si riprenderà grazie all'incremento del risultato operativo.

c) Vita/Malattia

I conti economici della previsione del ramo Vita/Malattia per gli esercizi dal 2006 al 2008 raffrontati a quelli degli esercizi dal 2003 al 2005 vengono raffigurati come segue:

<i>Assicurazione Vita/ Malattia</i>	Effettivo 2003 EUR Mln.	Effettivo 2004 EUR Mln.	Previsione 2005 EUR Mln.	Progr. 2006 EUR Mln.	Progr. 2007 EUR Mln.	Progr. 2008 EUR Mln.
Raccolta totale (fatturato statutario)	9.260	8.419	8.449	7.725	7.946	8.303
Raccolta lorda	1.975	1.869	1.958	1.980	1.989	2.031
Raccolta netta guadagnata	1.867	1.774	1.862	1.877	1.885	1.925
Risultato corrente da capitale investito	1.080	1.101	1.139	1.123	1.132	1.132
Prestazioni assicurative (netto)	-2.368	-2.144	-2.242	-2.247	-2.276	-2.254
Oneri di stipula e di gestione (netto)	-428	-498	-543	-534	-522	-565
Risultato commerciale (netto)	-84	21	-11	-4	-1	-1
Altri ricavi/costi operativi (netto)	162	61	117	129	135	129
Risultato operativo	229	315	321	343	353	366
Realizzazioni ed ammortamenti netti su capitale investito	50	20	73	15	16	17
Distribuzione di dividendi e trasferimenti di utile infragruppo	45	73	94	0	0	0
Ammortamento dell'avviamento	-9	-11	0	0	0	0
Risultato dell'attività ordinaria	313	398	489	358	369	383
Imposte	-85	-86	-101	-97	-97	-97
Quote dell'utile di pertinenza terzi	-43	-47	-54	-73	-76	-79
Utile d'esercizio	185	265	334	189	196	207

Risultato operativo

La crescita del mercato in Italia si è rivelata sensibilmente inferiore negli anni 2004 e 2005 rispetto agli anni precedenti, in cui era possibile registrare una crescita di mercato a due cifre. Nel 2004 l'intera raccolta di RAS è diminuita rispetto all'anno precedente, il che è da ricondursi alla contrazione delle vendite nella Bankassurance-Joint-Venture Credit Ras Vita con la Unicredit in Italia. Il forte volume d'affari tramite agenti ed analisti ha potuto compensare in parte suddetta contrazione. Nell'esercizio 2005 si prevede un leggero aumento del volume della raccolta.

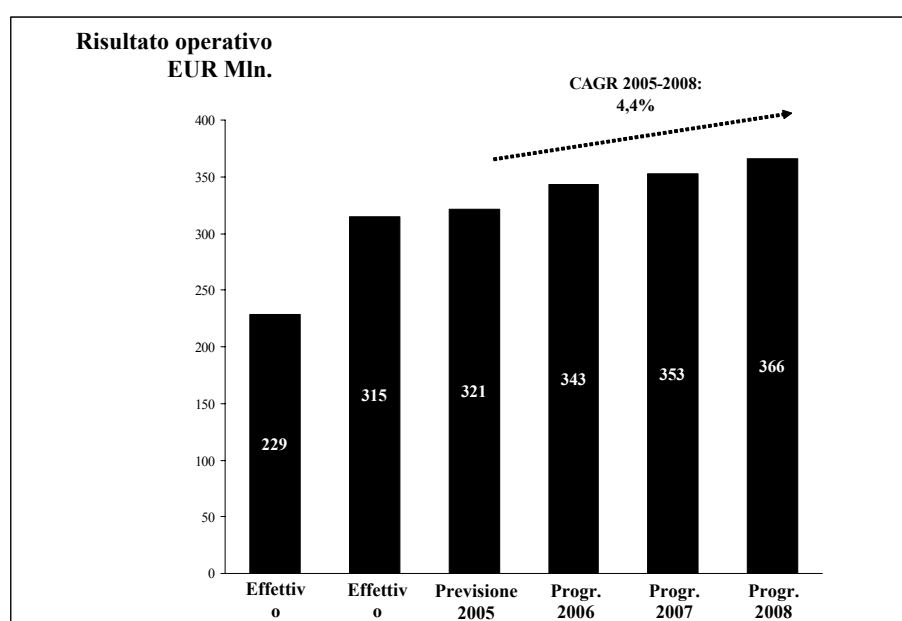
La crescita della raccolta netta guadagnata nell'anno 2005 è da ricondursi ad un forte aumento dell'attività con prodotti tradizionali. Nel periodo di previsione si presume un simile sviluppo della raccolta netta risultante da attività legate a fondi d'investimento e da attività tradizionali.

Il risultato corrente dei capitali investiti è leggermente aumentato grazie all'incremento del volume. Nel periodo di previsione si prevede, in seguito ad un

basso livello degli interessi, un risultato corrente da capitale investito in gran parte costante.

I costi per il periodo dal 2003 al 2005 sono aumentati in modo leggermente sproporzionato. Per il periodo di previsione i costi dovrebbero mantenersi in gran parte ad un livello costante.

Le prestazioni assicurative sono state influenzate negli anni dal 2003 al 2005 tra l'altro da ridistribuzioni nel portafoglio dei prodotti e tale tendenza si protrae anche nel periodo di previsione. Oltre allo sviluppo dell'attività in generale si riflette qui anche uno spostamento delle partecipazioni alla nuova attività in Italia passando da prodotti assicurativi legati a fondi d'investimento a prodotti assicurativi tradizionali, influenzando così anche la struttura del portafoglio.



Risultato non operativo

Il contributo al risultato da utili netti di realizzazione e da ammortamenti netti su capitale investito è diminuito nell'esercizio 2004. Nel 2005 si registra una crescita risultante principalmente dalla realizzazione di plusvalenze. Per il periodo di previsione si presume un risultato di realizzazione in gran parte costante e ad un livello chiaramente basso.

A partire dal 2006 le plusvalenze da dividendi infragruppo vengono rettificati dalla società beneficiaria dei dividendi, a meno che nel caso della società beneficiaria non si tratti di un'assicurazione sulla vita con partecipazione all'utile degli assicurati.

A partire dall'esercizio 2005 non vengono più effettuati gli ammortamenti ordinari dell'avviamento, sulla base della modifica di un principio contabile IFRS. Rispetto all'esercizio 2004 il risultato ha tratto un beneficio di 11 milioni di euro.

Utile d'esercizio

A confronto con l'anno precedente nel 2004 l'utile d'esercizio è cresciuto corrispondentemente al risultato operativo. L'utile d'esercizio previsto per il 2005 comporta una sensibile crescita grazie agli utili netti di realizzazione. Negli anni compresi nella previsione l'utile d'esercizio registra una crescita continua al passo con il risultato operativo, tuttavia ad un livello leggermente inferiore rispetto al 2005, poiché i dividendi infragruppo vengono già consolidati nel segmento.

d) Banking

Le attività bancarie vengono gestite principalmente dalla Rasbank S.p.A. La Rasbank S.p.A. vanta la terza rete in ordine di grandezza di promotori finanziari, che intermediano i propri servizi bancari, assicurativi e finanziari.

Come banca diretta la Rasbank S.p.A. offre ai propri clienti servizi multicanale, cioè via internet e telefono, di banking, brokerage e finanziari. Inoltre le attività coprono anche il settore dei crediti fondiari e personali.

I conti economici programmatici del Banking per gli esercizi dal 2006 al 2008 raffrontati a quelli degli esercizi dal 2003 al 2005 vengono rappresentati come segue:

Banking	Effettivo 2003 EUR Mln.	Effettivo 2004 EUR Mln.	Previsione 2005 EUR Mln.	Progr. 2006 EUR Mln.	Progr. 2007 EUR Mln.	Progr. 2008 EUR Mln.
Differenziale d'interesse	11	18	5	16	25	25
Surplus da provvigione	104	116	136	141	156	178
Risultato commerciale	-11	11	26	19	12	12
Ricavo operativo	103	145	167	177	193	215
Onere di gestione	-111	-150	-144	-141	-140	-136
Copertura attività creditizia	-1	-3	0	0	0	0
Risultato operativo	-9	-7	23	35	53	79
Altri ricavi/oneri non operativi (netto)	-15	-5	-8	-8	-9	-10
Ammortamento dell'avviamento	2	0	0	0	0	0
Risultato dell'attività ordinaria	-22	-13	15	27	44	69
Imposte	14	10	-8	-13	-19	-28
Utile d'esercizio	-8	-3	6	15	25	42
Cost-Income-Ratio	108,3%	102,9%	86,4%	80,0%	72,5%	63,2%

Ricavi operativi

La crescita del differenziale di interesse nel 2004 è dovuta soprattutto all'aumento della raccolta privata. L'ulteriore andamento per gli anni dal 2006 al 2008 riflette da un lato la flessione generale del livello degli interessi e dall'altro un'ulteriore ampliamento dell'attività.

L'utile da provvigione è caratterizzato nel 2004 e nel 2005 soprattutto da un adeguamento dei diritti per la distribuzione di fondi d'investimento ed assicurazioni vita. Inoltre si registra l'effetto dell'integrazione della rete di distribuzione della

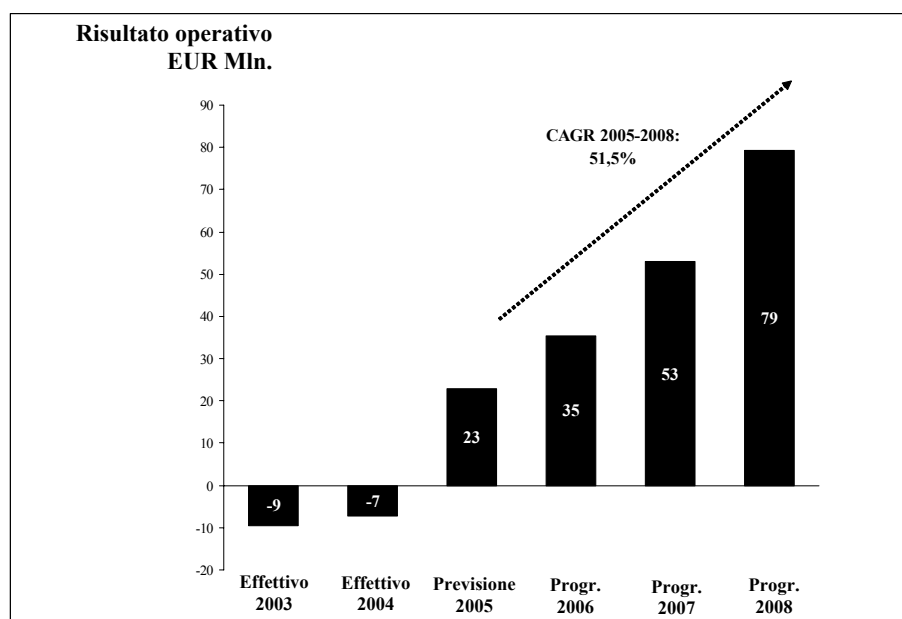
Banca BNL Investimenti S.p.A. e della Commerzbank Asset Management Italia S.p.A. In futuro un maggior utile da provvigione dovrebbe risultare tra l'altro dalla crescita del volume di transazioni e l'eliminazione di costi di provvigione dovuti all'integrazione.

Risultato operativo e risultato dell'attività ordinaria

L'impegnata delle spese di gestione nel 2004 è da ricondursi agli investimenti, intesi a supportare la prevista crescita. Nella previsione si presumono spese di gestione ad un livello costante.

Per il 2005 già si suppone un migliore indice tra spese di gestione e ricavi operativi (cost-income-ratio). Si prevede che il cost-income-ratio scenderà da circa l' 80 % nel 2006 a circa il 63 % nel 2008. Questo risultato è dovuto soprattutto all'aumento dell'utile da provvigione negli anni di previsione.

Le spese restanti per gli anni 2003 e 2004 si riferivano in particolar modo alle spese d'integrazione della Commerzbank Asset Management Italia S.p.A. e della BNL Investimenti S.p.A.



Utile d'esercizio

L'utile d'esercizio crescerà prevedibilmente nel periodo di previsione in modo corrispondente ai miglioramenti del risultato operativo.

e) Asset Management

Nel settore Asset Management la RAS Asset Management Sgr S.p.A. gestisce un'ampia gamma d'offerta settore dei fondi comuni, fondi di fondi, gestioni patrimoniali personalizzate e istituzionali e fondi di private equity a livello globale, regionale e

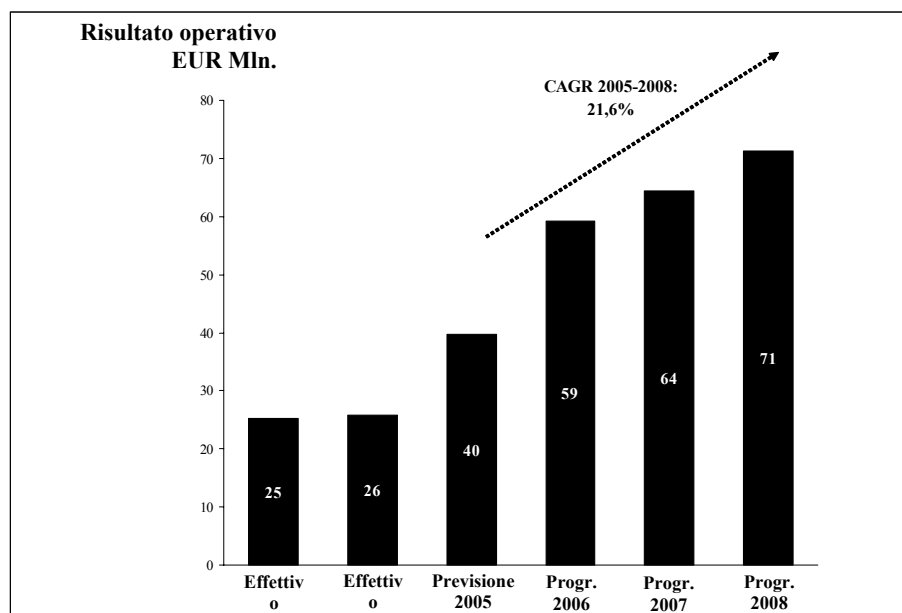
specifico di settore. La Investitori Sgr S.p.A. offre a clienti privati un'individuale amministrazione del risparmio.

I conti economici della previsione del ramo Asset Management per gli esercizi dal 2006 al 2008 raffrontati a quelli degli esercizi dal 2003 al 2005 vengono rappresentati come segue:

<i>Asset Management</i>	Effettivo 2003 EUR Mln.	Effettivo 2004 EUR Mln.	Previsione 2005 EUR Mln.	Progr. 2006 EUR Mln.	Progr. 2007 EUR Mln.	Progr. 2008 EUR Mln.
Ricavi operativi	72	63	94	116	124	133
Oneri operativi	-47	-38	-55	-57	-59	-62
Risultato operativo	25	26	40	59	64	71
Ammortamento dell'avviamento	1	0	0	0	0	0
Risultato dell'attività ordinaria	26	26	40	59	64	71
Imposte	-10	-10	-16	-21	-23	-25
Quote dell'utile di pertinenza terzi	0	0	0	-4	-4	-4
Utile d'esercizio	16	16	23	34	37	41

L'utile da provvigione nel 2004 e nel 2005 è caratterizzato soprattutto dalla forte impennata dei ricavi risultanti dall'amministrazione di fondi d'investimento dovuti fondamentalmente dall'incremento del loro volume. In futuro si presume un'ulteriore crescita grazie all'aumento del risparmio amministrato.

Il cost-income-ratio è migliorato grazie all'aumento del volume negli anni dal 2003 al 2005 di 7 punti percentuali. Questo andamento positivo continuerà presumibilmente anche nel periodo di previsione.



Utile d'esercizio

Si prevede che l'utile d'esercizio aumenterà in modo continuo anche nel periodo di previsione grazie all'aumento del volume amministrato.

f) Gruppo RAS

Fase dettagliata di pianificazione

La pianificazione valida per il gruppo Allianz risulta dal consolidamento delle singole previsioni. I risultati della previsione possono essere quindi ricavati come segue:

RAS	2006	2007	2008
	EUR Mln.	EUR Mln.	EUR Mln.
Assicurazione Danni/Infortuni	833	917	992
Assicurazione Vita/Malattia	343	353	366
Banking	35	53	79
Asset Management	59	64	71
Risultato operativo gruppo	1.271	1.387	1.508
Utili da realizzazioni e ammortamenti netti su capitale investito (compreso risultato su capitale investito, banking e risultato commerciale Danni/Infortuni)	116	39	42
Distribuzione dividendi e trasferimenti utili infragruppo	13	0	0
Altri ricavi/ammortamento non operativi (netto)	-9	-9	-10
Risultato dell'attività ordinaria	1.391	1.417	1.541
Imposte	-383	-405	-437
Quote dell'utile di pertinenza terzi	-184	-163	-175
Utile d'esercizio gruppo	824	848	929

Il risultato operativo del gruppo risulta, come sopra citato, dal consolidamento dei risultati operativi di settore. Gli oneri ed i ricavi non operativi sono stati raffigurati come consolidati a livello di gruppo.

I consolidamenti consistono, fino al 2005 compreso, sostanzialmente dell'annullamento della distribuzione dei dividendi infragruppo e della neutralizzazione degli utili derivanti da operazioni infragruppo. A partire dal 2006 gli utili derivanti dai dividendi infragruppo verranno rettificati presso la società beneficiaria dei dividendi.

L' utile d'esercizio consolidato viene calcolato tenendo in considerazione la partecipazione di terzi all'utile e l'onere fiscale consolidato.

Rendita perpetua

Le ipotesi della rendita perpetua si basano in linea di principio sulla situazione del reddito del gruppo previsto per il 2008. I risultati della previsione della rendita perpetua a partire dal 2009 sono stati estrapolati utilizzando un tasso di crescita perpetua del 1,5 %.

Al fine di finanziare una crescita perpetua la società si autofinanzia accantonando un ammontare di utili pari al tasso di crescita misurato in base al patrimonio netto (Net Asset Value) alla fine del periodo di previsione dettagliata.

Per quanto riguarda oneri e ricavi pianificati per l'esercizio 2008 è stato necessario provvedere a degli allineamenti, qualora costi e ricavi non si fossero verificati in misura altrettanto duratura come messo a pianificazione per il 2008.

In particolare è stato considerato un allineamento del combined ratio ed una normalizzazione degli utili da capitale investito.

I singoli allineamenti per il risultato duraturo vengono illustrati come segue:

Combined Ratio

Il combined ratio è diminuito negli esercizi a partire dal 2003 e continuerà a diminuire anche nel periodo di previsione. In seguito ad avvenimenti imponderabili nella pianificazione, in particolare in riferimento a sinistri straordinari, è stata considerata rendita perpetua un allineamento del combined ratio pari al 2,0 % .

Utili netti di realizzazione e ammortamenti netti su capitale investito

(a) Risultato normalizzato del capitale investito

I ricavi da investimenti di capitali previsti nella fase I derivano sostanzialmente dagli interessi attivi, dai proventi di dividendi e dalle plusvalenze realizzate dagli investimenti. I parametri presi in considerazione, in riferimento alle rendite previste dei diversi investimenti, si discostano dai parametri che erano stati presi in considerazione per la determinazione del tasso di interesse della capitalizzazione. Ai fini della valutazione devono essere applicate tuttavia delle impostazioni equivalenti per il calcolo degli interessi degli investimenti e per la determinazione del tasso di interesse della capitalizzazione

Tenendo conto di tali premesse il risultato degli investimenti e gli interessi passivi sono stati normalizzati conformemente ad una rendita esente da rischi pari al 4,0% annuo e ad una rendita del mercato dei capitali al lordo dell'imposta sui redditi pari al 8,5% annuo. Considerando i ricavi del capitale investito imputati al periodo dettagliato di previsione, questa normalizzazione ha determinato una rettifica dell'utile al lordo delle imposte e delle quote di minoranza di pertinenza terzi pari a 359 milioni di euro nel ramo Danni/Infortuni e pari a 89 milioni di euro nel ramo Vita/Malattia.

(b) Strumenti di remunerazione in forma di stock-option

RAS ha concesso ai propri dipendenti nel 2005 strumenti di remunerazione in forma di stock-option. La diluizione risultante è stata determinata con il ricorso di metodi

riconosciuti di matematica finanziaria (cfr.. Hull, Options, Futures and Other Derivatives, 5th ed., Prentice Hall, 2002). Questa circostanza è stata tenuta in considerazione nella valutazione operando una riduzione del risultato del capitale nella rendita perpetua pari a 0,3 milioni di euro a livello di gruppo.

Il risultato di RAS per la rendita perpetua a partire dall'esercizio 2009 è calcolato come segue:

RAS	duraturo 2009 e segg. EUR Mln.
Assicurazione Danni/Infortuni	844
Assicurazione Vita/Malattia	371
Banking	80
Asset Management	72
Risultato operativo gruppo	1.368
Utili di realizzazione e ammortamenti netti su capitale investito (compreso risultato commerciale Danni/Infortuni)	451
Altri ricavi/oneri non operativi (netto)	-10
Risultato dell'attività ordinaria	1.809
Imposte	-492
Quote dell'utile di pertinenza terzi	-222
Utile d'esercizio gruppo	1.094

g) *Calcolo del valore reddituale*

Il valore reddituale di RAS risulta dalla somma dei valori di cassa dei risultati da capitalizzare. I risultati da capitalizzare sono stati calcolati con valutazione tecnica al giorno di riferimento fissato al 1° gennaio 2006. Successivamente ha avuto luogo una capitalizzazione di questi valori al tasso di capitalizzazione con giorno di riferimento per la valutazione fissato al 3 febbraio 2006.

La tabella successiva mostra la determinazione del valore reddituale della società al giorno di riferimento per la valutazione:

RAS	Progr. 2006 EUR Mln.	Progr. 2007 EUR Mln.	Progr. 2008 EUR Mln.	duraturo 2009 e segg. EUR Mln.
Utile d'esercizio gruppo	824	848	929	1.094
Fondi non distribuiti	173	133	142	106
Valore da fondi non distribuiti	0	0	0	523
Valore da distribuzione	651	716	787	465
Imposta tipizzata su distribuzione	-114	-125	-138	-81
Flussi netti	537	591	650	907
Fattore di cassa	0,935	0,873	0,816	14,842
Valore di cassa	502	516	530	13.457
Valore reddituale al 1 gennaio 2006	15.005			
Fattore di capitalizzazione	1,006			
Valore della società al 3 febbraio 2006	15.100			

Per gli anni dal 2006 al 2008 è stato prevista una distribuzione dei dividendi dell'utile pari ai dividendi previsti per l'esercizio. Partendo dal presupposto dei dividendi

previsti per l'esercizio 2005 è stato estrapolato, al fine della previsione dei dividendi, un aumento annuo del 10 %. I fondi tesaurizzati verranno reinvestiti nel periodo compreso fra il 2006 e il 2008, conformemente alla previsione, nella crescita delle attività operative nell'intento di incrementare i ricavi del gruppo.

Nella fase della rendita perpetua è necessario impostare un utilizzo degli utili d'esercizio realizzati da entrambe le compagnie a partire dall'esercizio 2009 e seguenti.

Come nel caso di Allianz anche per RAS si assume, nella rendita perpetua, una distribuzione dei dividendi pari a circa il 47% degli utili d'esercizio (vedi capitolo VII).

Poiché è possibile rappresentare un reinvestimento al tasso di capitalizzazione al lordo delle imposte aziendali anche a parità di valore ricorrendo all'attribuzione diretta fittizia agli azionisti degli utili non distribuiti, per motivi di semplificazione a partire dal 2009 gli utili non distribuiti sono stati imputati agli azionisti come valore risultante dagli utili non distribuiti.

La distribuzione dei dividendi viene tassata con un'imposta sul reddito tipizzata pari al 17,5 % (si tratta di imposizione agevolata del 50% sui redditi da dividendi in Germania).

I flussi netti risultanti dalla somma degli utili non distribuiti e della distribuzione dei dividendi, quest'ultima al netto dell'imposta sul reddito tipizzata, vengono scontati al tasso di capitalizzazione.

Al 3 febbraio 2006 RAS presenta un valore reddituale pari a 15.100 milioni di euro.

h) Valore non strumentale

Come valore non strumentale è stato considerato il patrimonio non strumentale per l'esercizio. Il valore del patrimonio non strumentale per l'esercizio non può essere rappresentato nel quadro della determinazione del valore reddituale ed è stato quindi valutato separatamente.

Come valore aggiunto risultate al patrimonio non strumentale per l'esercizio sono stati quantificati 5 milioni di euro. Si tratta prevalentemente dei valori di mercato di oggetti artistici determinati o stimati in base ai costi d'acquisto.

i) Valore della società e valore per azione

Il valore della società RAS al 3 febbraio 2006 si calcola in base al valore reddituale compreso il valore non strumentale:

Determinazione del valore della società RAS	EUR Mln.
Valore reddituale al 3 febbraio 2006	15.100
Valori non strumentali	<u>5</u>
Valore della società al 3 febbraio 2006	<u>15.105</u>

Il valore della società RAS ammonta pertanto al 3 febbraio 2006 a EUR 15.105 milioni di euro.

Il numero delle azioni ordinarie e di risparmio di RAS in circolazione al 3 febbraio 2006 ammonta a 672.227.004 unità. Di conseguenza si determina un valore per ogni azione ordinaria e/o di risparmio di circa 22,47 euro.

5. Rapporto di cambio

Sulla base delle valutazioni delle società sopra esposte per Allianz AG e per RAS S.p.A. alla data di riferimento per la valutazione risulta il seguente rapporto di cambio:

	Allianz AG	RAS S.p.A
Valore della società (in Mln. euro)	57.708	15.105
Numero di azioni (unità)	405.615.965	672.227.004
Valore per azione (euro)	142,27	22,47
Rapporto matematico di cambio	0,1579	1

Sulla base delle valutazioni svolte delle società e dei rapporti di valore risultanti da calcoli matematici delle azioni è stato accertato il seguente valore di cambio: per 19 azioni ordinarie e di risparmio gli azionisti di RAS ottengono 3 azioni di Allianz. Ciò corrisponde ad un rapporto di cambio arrotondato di 1 a 0,1579.

6. Considerazioni conclusive

RAS intende trasferire il proprio patrimonio in toto, in conformità alle norme della direttiva SE in unione alle norme della legge tedesca sulle trasformazioni, ad Allianz (fusione mediante incorporazione). Azionisti esterni di RAS ricevono come contropartita per le proprie azioni RAS un numero adeguato di azioni di Allianz SE. Allianz AG assume al momento dell'entrata in vigore della fusione la configurazione di una Società Europea. Le valutazioni hanno lo scopo di accertare, nel quadro della fusione, l'equo rapporto di cambio.

Per la determinazione del valore di Allianz e di RAS sono stati applicati i „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“² (IDW S 1, versione al 18 Oktober 2005) dell' Institut der Wirtschaftsprüfer³ in Germania ed è stato applicato il metodo del valore reddituale.

La data di riferimento per la valutazione è il 3 febbraio 2006, giorno dell'assemblea dei soci della società incorporanda , di RAS, che dovrà deliberare in merito alla prevista fusione.

² Principi per la valutazione aziendale

³ Istituto di Revisione

Ai fini d'accertamento dei risultati da capitalizzare si è ricorso a calcoli di pianificazione di entrambe le società per gli esercizi dal 2006 al 2008.

A partire dall'esercizio 2009 e segg. è stato stimato un risultato ripartibile con una media durata estrapolando l'importo allineato per l'ultimo anno della pianificazione. Gli allineamenti riguardano fondamentalmente l'impostazione di un fattore di crescita dell'1,5%, la normalizzazione dei risultati del capitale investito ed il combined ratio.

Alla base dell'accertamento del tasso di capitalizzazione è stato posto un rendimento del mercato di capitale, prevedibile anche in futuro e di lungo termine, per titoli a basso rischio emessi da società di ottima bontà, pari al 4,0 % al lordo d'imposta ed al 2,6 % al netto d'imposta.

Il supplemento di rischio al risparmio è stato calcolato sulla base del CAPM (Capital Asset Pricing Model) e precisamente tenendo in considerazione gli effetti impositivi sul reddito in Germania sulla base del Tax-CAPM per Allianz con 7,15 punti percentuali e per RAS con 4,40 punti percentuali. Per lo sconto dei risultati di gestione previsti dagli esercizi dal 2006 al 2008 è risultato un tasso di capitalizzazione per Allianz pari al 9,75 % e per RAS pari al 7,00 %. Per gli anni a partire dal 2009 si è presupposto, che l'impresa sarà in grado di aumentare annualmente i propri utili ad un tasso di crescita pari all' 1,5 % (decurtato dell'interesse di capitalizzazione sulla crescita).

Sulla base di tali premesse sono risultati al 3 febbraio 2006 i seguenti valori delle società:

Allianz: EURO 57.708 Mln.

RAS: EURO 15.105 Mln.

Il valore per ogni singola azione ammonta quindi a

Allianz: EURO 142,27

RAS: EURO 22,47 per ogni azione ordinaria e/o di risparmio

*Il rapporto risultante del calcolo matematico dei valori delle società RAS ed Allianz è pari a: **0,2617 : 1**, ed il rapporto di cambio è pari a **19 azioni ordinarie e/o di risparmio di RAS per 3 azioni ordinarie e/o di risparmio**.*

Firme della relazione illustrativa
della Fusione
di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni
in Allianz Aktiengesellschaft
per la costituzione di Allianz SE

Monaco, 21 dicembre 2005

Michael Diekmann

Paul Achleitner

Detlev Bremkamp

Jan R. Carendi

Joachim Faber

Reiner Hagemann

Helmut Perlet

Gerhard Rupprecht

Herbert Walter

Werner Zedelius

Indicatori chiave dello stato patrimoniale e del conto economico del Gruppo Allianz e del Gruppo RAS per gli esercizi 2004 e 2003 e per i nove mesi terminati il 30 settembre 2005 in considerazione dei principi contabili modificati

Si riportano di seguito a scopo informativo gli effetti delle modifiche – illustrate nel capitolo II.1c) (gg)(2) della relazione informativa – dei criteri di redazione del bilancio e di valutazione per l'esercizio 2005 sulla rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale. I dati calcolati sulla base dei principi IFRS nuovi e modificati relativi a questi esercizi sono contrassegnati con la dicitura "IFRS 2005" nelle tabelle che seguono.

I. Allianz AG

1. Effetti sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Allianz

La tabella seguente illustra lo stato patrimoniale consolidato di Allianz redatto secondo i principi "IFRS 2005" al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2004, nonché alla chiusura del trimestre terminato il 30 settembre 2005. Ai fini di un confronto con le cifre del 2005, per i dati relativi agli esercizi 2003 e 2004 sono state applicati in maniera retroattiva i principi contabili IFRS rivisti (essenzialmente IAS 39 e IFRS 2, adottati dal 1° gennaio 2005). Per questo motivo tali dati non coincidono con le cifre riportate nelle relazioni di bilancio relative agli stessi esercizi.

Allegato 1

Attivo	31 Dic 2003	31 Dic 2004	30 Sett 2005
	Milioni di EURO		
Immobilizzazioni immateriali	16.262	15.147	15.465
Partecipazioni in imprese controllate e joint ventures	6.285	5.757	3.470
Investimenti	231.397	248.327	276.177
Crediti presso banche	169.360	181.543	150.048
Crediti verso clienti	208.935	195.680	193.179
Attività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	182.242	240.574	235.097
Disponibilità liquide e altre liquidità	25.528	15.628	24.093
Quote dei riassicuratori nelle riserve per polizze assicurative e contratti di investimento	25.061	22.310	23.533
Imposte differite attive	14.739	14.139	15.242
Altre attività	53.404	51.213	52.894
Totale Attivo	933.213	990.318	989.198
Passivo e patrimonio netto	31 Dic 2003	31 Dic 2004	30 Sett 2005
	Milioni di EURO		
Patrimonio netto	35.259	37.691	48.588
Certificati di partecipazione e passività subordinate	12.230	13.230	14.547
Riserve per polizze assicurative e contratti di investimento	309.460	326.380	356.489
Debiti verso banche	178.309	191.347	147.998
Debiti verso clienti	154.597	157.137	159.907
Debiti garantiti	63.320	57.752	58.645
Passività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	118.238	145.137	141.085
Fondi per rischi e oneri	14.419	13.984	13.797
Altre passività	31.321	31.271	29.154
Imposte differite passive	13.627	14.350	15.544
Utile differito	2.433	2.039	3.444
Totale Passivo e patrimonio netto	933.213	990.318	989.198

2. Effetti sulla descrizione della situazione reddituale del Gruppo Allianz

La seguente tabella mostra il conto economico consolidato di Allianz dopo l'adozione degli "IFRS 2005" per gli esercizi 2003 e 2004, nonché una stima dei risultati per il 2005.

Le cifre relative agli esercizi 2003 e 2004 comprendono i costi passati incorsi a causa dell'applicazione retroattiva dei principi contabili IFRS (nello specifico IAS 39 e IFRS 2, utilizzati dal 1° gennaio 2005) ai fini di un confronto con le cifre del 2005. Per questo motivo tali dati non coincidono con le cifre riportate nelle relazioni di bilancio relative agli stessi esercizi.

	Effettivo 2003 Milioni di EURO	Effettivo 2004 Milioni di EURO	Effettivo 2005 Milioni di EURO
Premi di competenza netti	55.978	56.789	56.580
Interessi attivi e ricavi assimilabili	22.510	20.956	20.845
Ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate e joint venture	3.014	777	1.008
Altri ricavi da investimenti	10.490	5.179	4.720
Ricavi (netti) da attività e passività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	519	1.658	1.016
Ricavi da provvigioni e servizi	6.060	6.823	6.760
Altri ricavi	3.803	2.533	1.688
Totale ricavi	102.374	94.715	92.617
Costi netti per sinistri e benefici agli assicurati e per contratti di investimento	-52.240	-52.255	-52.641
Interessi passivi e costi assimilabili	-6.871	-5.703	-5.393
Altri costi per investimenti	-7.452	-2.672	-1.489
Fondo svalutazione crediti	-1.027	-354	50
Costi di acquisizione e di gestione (netti)	-22.917	-23.380	-22.617
Ammortamento dell'avviamento	-1.413	-1.164	0
Altri costi	-6.588	-4.091	-2.824
Totale costi	-98.508	-89.619	-84.915
Risultato dell'attività ordinaria	3.866	5.096	7.702
Imposte	-249	-1.662	-2.090
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-926	-1.168	-1.273
Utile netto d'esercizio	2.691	2.266	4.340

II. RAS

Le seguenti tabelle comprendono una descrizione degli effetti dei cambiamenti dei principi contabili e di redazione nell'esercizio 2005 e la presentazione dei rapporti patrimoniali e finanziari e della situazione reddituale del Gruppo RAS.

1. Rapporti patrimoniali e finanziari del Gruppo RAS

Le seguenti cifre consolidate del Gruppo RAS sono state riportate allo scopo di descrivere un bilancio consolidato infrannuale in conformità con i principi contabili IFRS. Sono presi in considerazione anche i principi di redazione e valutazione del bilancio IFRS nuovi e rivisti, adottati da Allianz nell'esercizio 2005. Per questo motivo le cifre relative ai periodi di riferimento iniziati prima del 1° gennaio 2005 non coincidono con quelle riportate nei bilanci d'esercizio e infrannuali del Gruppo RAS pubblicati fino al 2004 compreso.

Attivo	31.12.2003 Milioni di EURO	31.12.2004 Milioni di EURO	30.09.2005 Milioni di EURO
Immobilizzazioni immateriali	415	489	460
Partecipazioni in imprese controllate e joint venture	510	587	613
Investimenti finanziari	33.970	36.197	38.444
Crediti verso banche	1.280	1.858	1.821
Crediti verso clienti	3.733	4.100	4.048
Attività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	13.130	17.396	20.587
Liquidità e altre disponibilità liquide	1.228	1.035	651
Quota nelle riserve tecniche a carico dei riassicuratori	1.710	1.695	1.666
Imposte differite attive	542	445	415
Altre attività	6.522	7.274	6.838
Totale Attivo	63.040	71.076	75.543

Passivo e patrimonio netto	31.12.2003 Milioni di EURO	31.12.2004 Milioni di EURO	30.09.2005 Milioni di EURO
Patrimonio netto	7.030	7.581	7.895
Certificati di partecipazione e passività subordinate	45	45	45
Riserve tecniche	35.578	38.297	39.642
Debiti verso banche	43	157	61
Debiti verso clienti	1.308	1.832	1.759
Debiti garantiti	472	558	623
Passività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	12.999	16.635	19.799
Fondi per rischi e oneri	867	867	851
Altri debiti	3.570	4.001	3.723
Imposte differite passive	1.071	1.060	1.102
Altre passività	57	43	43
Totale Passivo e Patrimonio netto	63.040	71.076	75.543

2. Situazione reddituale del Gruppo RAS

La seguente tabella mostra il conto economico consolidato di RAS in conformità con gli IFRS per gli esercizi 2003 e 2004, nonché una previsione del risultato del 2005. Le seguenti cifre consolidate del Gruppo RAS sono state riportate allo scopo di descrivere un bilancio consolidato infrannuale in conformità con i principi contabili IFRS. Sono presi in considerazione anche i principi di redazione e valutazione del bilancio IFRS nuovi e rivisti, adottati da Allianz nell'esercizio 2005. Per questo motivo le cifre relative ai periodi di riferimento iniziati prima del 1° gennaio 2005 non coincidono con quelle riportate nei bilanci d'esercizio e infrannuali del Gruppo RAS pubblicati fino al 2004 compreso.

	Effettivo 2003 Milioni di EURO	Effettivo 2004 Milioni di EURO	Effettivo 2005 Milioni di EURO
Premi di competenza netti	7.406	7.483	7.784
Interessi attivi e ricavi assimilabili	1.712	1.674	1.741
Ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate e joint venture			
Altri ricavi da investimenti	108	161	130
Ricavi (netti) da attività e passività finanziarie al <i>fair value</i> rilevato a conto economico	684	478	327
Ricavi netti da provvigioni e servizi	-141	37	46
Altri ricavi	323	391	724
	458	372	345
Totale ricavi	10.550	10.596	11.097
Costi netti per sinistri e benefici agli assicurati e per contratti di investimento	-6.551	-6.555	-6.663
Interessi passivi e costi assimilabili	-69	-58	-70
Altri costi per investimenti	-420	-193	-84
Fondo svalutazione crediti	-6	-6	0
Costi di acquisizione e di gestione (netti)	-2.089	-2.178	-2.600
Ammortamento dell'avviamento	-46	-49	0
Altri costi	-452	-444	-335
Totale costi	-9.633	-9.483	-9.753
Risultato dell'attività ordinaria	917	1.113	1.345
Imposte	-339	-293	-360
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-84	-144	-150
Utile netto d'esercizio	494	676	835

Parte C

Relazione degli esperti nominati da Allianz per la fusione

**Relazione della società di revisione
sulla fusione per incorporazione di**

**Riunione Adriatica di Sicurtà
Società per Azioni, Milano (Italia)**

in

**Allianz Aktiengesellschaft
Monaco di Baviera**

**Relazione della Società di revisione
sulla della fusione per
incorporazione di**

**Riunione Adriatica di Sicurtà
Società per Azioni, Milano (Italia)**

in

**Allianz Aktiengesellschaft
Monaco di Baviera**

Indice	Pagina	
1	INCARICO E SVOLGIMENTO DELL'INCARICO	1
2	TIPOLOGIA ED ENTITÀ DELLA REVISIONE DELLA FUSIONE	4
3	PRINCIPI GIURIDICI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE	5
3.1	Allianz	5
3.2	RAS	6
4	DETERMINAZIONE DEI MARGINI INDICATIVI DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO ALLA VIGILIA DELLE TRATTATIVE DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	7
5	COMPLETEZZA E CORRETTEZZA DEL PROGETTO DI FUSIONE	8
6	Idoneità del metodo di valutazione	10
6.1	Metodo del valore reddituale	10
6.2	Metodi di valutazione alternativi	12
6.2.1	Valore di liquidazione	12
6.2.2	Valore intrinseco	12
6.2.3	Valore di Borsa	12
6.3	Determinazione del rapporto di concambio	13
6.4	Risultato	14
7	RISULTANZE DI DETTAGLIO DELLA REVISIONE	15
7.1	Oggetto della valutazione	15
7.2	Analisi del passato e analisi dei calcoli previsionali	15
7.3	Determinazione dei risultati del Gruppo	16
7.4	Determinazione dei risultati da attualizzare	17
7.5	Valori particolari	18
7.6	Tasso di attualizzazione	18
7.7	Particolari difficoltà nella valutazione	20
8	IDONEITÀ DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO	21
8.1	Valore aziendale di Allianz	21
8.2	Valore aziendale di RAS	22
8.3	Determinazione del rapporto di concambio	23
9	DICHIARAZIONE CONCLUSIVA SULL'IDONEITÀ DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO	24

Allegato

0 CONDIZIONI GENERALI PER REVISORI DEI CONTI E SOCIETÀ DI REVISIONE

Indice delle abbreviazioni

AktG	<i>Aktiengesetz</i> , legge tedesca sulle società per azioni
AKU	<i>Arbeitskreis Unternehmensbewertung</i> , Comitato di valutazione aziendale dell'IWD
Allianz	Allianz Aktiengesellschaft, Monaco di Baviera
BaFin	<i>Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht</i> , Ente federale di vigilanza sui servizi finanziari
BayObLG	<i>Bayerisches Oberstes Landesgericht</i> , Tribunale di Monaco di Baviera
BVerfG	<i>Bundesverfassungsgericht</i> , Corte costituzionale federale
CAPM	Capital Asset Pricing Model
Procedura DCF	Procedura Discounted Cash Flow
Ernst & Young	Società di revisione Ernst & Young AG, Stoccarda
EStG	<i>Einkommensteuergesetz</i> , legge tedesca sull'imposta sul reddito
EUR	Euro
GuV	<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i> , conto economico
HFA	<i>Hauptfachausschuss</i> , Comitato tecnico principale
HGB	<i>Handelsgesetzbuch</i> , Codice commerciale tedesco
IDW	<i>Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.</i> , Düsseldorf
IDW S 1	IDW Standard: Principi per l'esecuzione delle valutazioni aziendali (IDW S 1) (Stato: 18. ottobre 2005)
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
i.V.m.	<i>in Verbindung mit</i> , in connessione a
KPMG	Società di revisione KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG, Monaco di Baviera
Mazars	Mazars & Guerard SPA
mln.	milioni
mld.	miliardi
OLG	<i>Oberlandesgericht</i> , Corte d'appello
RAS	Riunione Adriatica di Sicurtà Società per Azioni, Milano (Italia)
SE	Società Europea (Societas Europaea)
Regolamento SE	Regolamento (CE) N. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001 sullo statuto della Società Europea
sog	<i>sogenannt</i> , cosiddetto
S.p.A.	(Società per Azioni)
UmwG	<i>Umwandlungsgesetz</i> , legge tedesca sulle trasformazioni
zzg.	<i>zuzüglich</i> , al lordo di, addizionato a

1 INCARICO E SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

Sulla base del progetto di fusione si prevede la fusione per incorporazione di

Riunione Adriatica di Sicurtà Società per Azioni, Milano (Italia)
(di seguito denominata "RAS")

in

Allianz Aktiengesellschaft, Monaco di Baviera
(di seguito denominata "Allianz")

Tramite la fusione Allianz assumerà la forma giuridica di una Società Europea (SE). La fusione avverrà per incorporazione senza liquidazione ai sensi dell'Art. 17 comma 2 a) del Regolamento (CE) N. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001 sullo statuto della Società Europea. Il Tribunale di Monaco I ci ha nominati, con delibera del 14.10.2005 (5 HK O 19862/05), autorità preposta al controllo della fusione per Allianz. Per RAS l'incarico di redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio è stato attribuito in data 10 ottobre 2005 dal Tribunale di Milano ("Foro di Milano") a Mazars & Guerard SPA, Milano, Italia.

Oggetto della revisione è stato il progetto di fusione (Art. 20 del Regolamento SE) del 16 dicembre 2005, in particolare la valutazione di congruità del rapporto di concambio concordato, come illustrato e motivato dal punto di vista giuridico ed economico nella documentazione relativa alla fusione delle società (Art. 18 del Regolamento SE in connessione al § 8 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG)).

Il progetto di fusione deve essere approvato dalle assemblee straordinarie degli azionisti ordinari e di risparmio di RAS del 3 febbraio 2006 e degli azionisti di Allianz dell'8 febbraio 2006.

Ai fini della nostra revisione abbiamo tenuto conto dei principi emanati in materia dall'Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, ed in particolare i seguenti:

HFA 6/1988 Sulla revisione della fusione ai sensi del § 340b comma 4 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG) (lo stesso dicasi per la revisione in base al combinato disposto dell'Art. 18 del Regolamento SE e del 1 § 9 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG))

IDW S 1 IDW Standard: Principi di esecuzione delle valutazioni aziendali (versione del: 18.10.05).

Abbiamo eseguito la nostra revisione dal 24 ottobre al 22 dicembre 2005 presso gli uffici di Allianz in Monaco di Baviera, gli uffici di RAS in Milano, gli uffici di Deloitte & Touche S.p.A. in Milano, nonché presso il nostro ufficio in Monaco di Baviera.

Per la nostra revisione abbiamo ottenuto in particolare la seguente documentazione:

Relativamente alla fusione

- Progetto di fusione del 16 dicembre 2005
- Documentazione relativa alla fusione di Allianz e di RAS in Allianz SE del 21 dicembre 2005
- Perizia di valutazione di Allianz e RAS da parte di Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft AG, Stoccarda, del 16 dicembre 2005

Relativamente ad Allianz ed alle principali società del Gruppo:

- Bilanci di esercizio e relazioni di revisione di Allianz e delle principali società del Gruppo per gli esercizi 2003 e 2004;
- Le relazioni emesse da KPMG in merito alla revisione del bilancio consolidato e della relazione sulla gestione di Allianz per gli esercizi 2003 e 2004;
- Relazioni sulla gestione di Allianz per gli anni 2003 e 2004;
- Documentazione relativa alla Allianz Group Analysts' Conference del marzo 2005;
- Relazioni interinali per il terzo trimestre 2005 e per i primi nove mesi del 2005 del Gruppo Allianz;
- Previsioni del risultato per Allianz e per le principali società del Gruppo per l'esercizio 2005;
- SEC-Filing Form 20-F per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004;
- SEC-Filing Form F-4 del 12 dicembre 2005;
- SEC-Filing Form 6-K del 12 dicembre 2005;
- Tender Offer di Allianz per azioni ordinarie e di risparmio RAS del 19 ottobre 2005.
- "Strategic Dialogues" e "Planning Dialogues" per gli anni 2004 e 2005 per le principali unità operative del Gruppo Allianz;
- Stime previsionali del Gruppo Allianz per gli anni dal 2006 al 2008, derivanti dal consolidamento delle previsioni delle unità operative del Gruppo Allianz;
- Studi di mercato per i principali mercati assicurativi (se non inclusi nella suddetta documentazione).

Inoltre, relativamente a RAS e alle rispettive società del Gruppo:

- Relazione semestrale 2005 dell'11 settembre 2005
- Terza relazione trimestrale 2005;

Con il management di Allianz, di RAS e delle principali controllate dei relativi Gruppi sono state esaminate le rispettive situazioni economiche, i piani e le azioni previste per la realizzazione dei suddetti piani.

Ai fini della determinazione dei valori aziendali e del calcolo del rapporto di concambio, il Consiglio di gestione di Allianz si è avvalso del supporto e della consulenza di esperti della società di revisione Ernst & Young AG. Nell'ambito della nostra attività di revisione abbiamo preso visione dei documenti di valutazione di Ernst & Young.

Tutte le informazioni e le evidenze da noi richieste ci sono state prontamente trasmesse. Allianz e RAS ci hanno rispettivamente fornito una dichiarazione di completezza attestante che tutte le informazioni e tutti i documenti rilevanti ai fini della perizia sono stati messi a nostra disposizione.

La tipologia e la natura delle attività di revisione svolte sono state da noi specificate nei nostri documenti di lavoro.

Richiamiamo l'attenzione sul fatto che la nostra attività di revisione non si è estesa a contabilità, bilanci di esercizio, relazioni sulla gestione o direzione aziendale di Allianz e di RAS, né delle rispettive controllate e partecipazioni. Detta verifica non è oggetto della presente attività di revisione della operazione di fusione.

Inoltre, precisiamo che i dati riportati nella presente relazione derivano da calcoli effettuati tenendo conto di un maggior numero di decimali rispetto a quelli riportati nella relazione; per tale ragione, in alcuni casi, in tabelle che riportano sub totali e totali possono emergere differenze dovute ad arrotondamenti.

Qualora, nel periodo compreso tra la conclusione della nostra revisione in data 22 dicembre 2005 e l'assemblea generale di Allianz dell'8 febbraio 2006, subentrino sostanziali variazioni nella situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale delle aziende, tali variazioni dovranno essere successivamente prese in considerazione nel calcolo del rapporto di concambio.

Ai fini dello svolgimento dell'incarico e della definizione delle nostre competenze e responsabilità, si applicano, anche nel rapporto con terzi, le "Condizioni generali di incarico per revisori dei conti e società di revisione", accluse alla presente perizia come Allegato, nella versione del 1 gennaio 2002. Per la nostra responsabilità nei confronti delle società partecipanti alla fusione e i rispettivi azionisti, si applica il combinato disposto dell'Art. 18 del Regolamento SE in e del § 11 comma 2 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG) e al § 323 del Codice commerciale tedesco.

2 TIPOLOGIA ED ENTITÀ DELLA REVISIONE DELLA FUSIONE

Oggetto dell'attività di revisione dell'operazione di fusione è, in base al combinato disposto dell'Art. 18 del Regolamento SE e del § 9 comma 1 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), il progetto di fusione. Detto progetto di fusione, deve essere sottoposto a revisione al fine di verificarne la completezza e correttezza dei dati ivi contenuti rispetto all'Art. 20 del Regolamento SE. L'aspetto essenziale dell'attività di revisione dell'operazione di fusione è la valutazione del rapporto di concambio. L'autorità preposta al controllo della fusione deve in proposito verificare se i metodi adottati dagli organi amministrativi delle società partecipanti per la determinazione del rapporto di concambio siano adeguati. In particolare è necessario verificare se le valutazioni aziendali eseguite ai fini della determinazione del rapporto di concambio corrispondano ai principi generalmente riconosciuti per l'effettuazione delle valutazioni aziendali, se i dati sui quali tali valutazioni si basano siano correttamente ottenuti e se le previsioni future sono ragionevoli.

Il Consiglio di gestione di Allianz e il Consiglio di amministrazione di RAS devono redigere una propria relazione sull'operazione (cosiddetta documentazione sulla fusione). Il Consiglio di gestione di Allianz, in base al combinato disposto dell'Art. 18 del Regolamento SE e del § 8 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), deve illustrare e giustificare dal punto di vista giuridico ed economico la fusione, il progetto di fusione dettagliato e in particolare il rapporto di concambio delle azioni, nonché l'ammontare di un'eventuale liquidazione in contanti da offrirsi. Le società non si sono avvalse della facoltà di redigere un unico rapporto comune. Esula dalla portata del nostro incarico la verifica di completezza e correttezza di tali rapporti, nonché la valutazione dell'opportunità della fusione.

In base al combinato disposto dell'Art. 18 del Regolamento SE e del § 12 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), in quanto autorità preposta al controllo della fusione, siamo tenuti ad emettere una relazione sulla revisione svolta. La relazione di revisione deve concludersi con una dichiarazione se il rapporto di concambio delle azioni proposto, eventualmente l'ammontare del pagamento supplementare in contanti o l'appartenenza all'entità incorporante, possano considerarsi ragionevoli come valore corrispettivo. A tale proposito, è necessario indicare:

1. i metodi in base ai quali è stato determinato il rapporto di concambio proposto,
2. i motivi per cui l'adozione di tali metodi è giudicata idonea,
3. il rapporto di concambio o il valore equivalente; qualora siano stati utilizzati diversi metodi, occorre indicare il valore risultante dall'applicazione di ciascuno di essi; occorre altresì indicare la rilevanza attribuita ai diversi metodi nella determinazione del rapporto di concambio proposto o del valore equivalente, i valori sulla base dei quali le valutazioni sono state effettuate; e le eventuali difficoltà riscontrate nella valutazione delle società partecipanti.

3 PRINCIPI GIURIDICI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Per ciascuna società partecipante alla fusione, Allianz in qualità di entità incorporante e RAS in qualità di entità incorporanda, i principi giuridici sono descritti nella documentazione di fusione.

3.1 Allianz

Allianz è una società costituita ai sensi del diritto tedesco con sede a Monaco di Baviera, Germania, e iscritta nel Registro delle imprese presso il Tribunale locale (*Amtsgericht*) di Monaco, al n. HRB 7158.

Il capitale sociale di Allianz ammonta a 1.039.462.400 euro ed è ripartito in 406.040.000 azioni nominative vincolate, completamente versate, prive di valore nominale.

Ai sensi del § 2 comma 3 dello statuto di Allianz nella versione del novembre 2005, il Consiglio di gestione di Allianz è autorizzato ad aumentare una o più volte il capitale sociale della società entro il 4 maggio 2009 con il consenso del Consiglio di sorveglianza, tramite l'emissione di nuove azioni nominative senza menzione del valore nominale a fronte di conferimenti in denaro e/o corrispettivi in natura fino all'importo complessivo di 424.100.864 euro (capitale autorizzato 2004/I). Ai sensi del § 2 comma 4 dello statuto di Allianz, il Consiglio di gestione è autorizzato ad aumentare una o più volte il capitale sociale della società entro il 4 maggio 2009 con l'approvazione del Consiglio di sorveglianza, tramite emissione di nuove azioni nominative senza menzione del valore nominale a fronte di conferimenti in denaro fino all'importo massimo complessivo di 4.356.736 euro (capitale autorizzato 2004/II).

Ai sensi del § 2 comma 5 dello statuto di Allianz, il capitale sociale viene aumentato condizionatamente fino a un importo di 250.000.000 euro tramite emissione fino a 97.656.250 di nuove azioni nominative senza menzione del valore nominale con diritto di partecipazione agli utili a partire dall'inizio dell'esercizio della loro emissione (capitale condizionato 2004). L'aumento condizionato del capitale viene eseguito solo nella misura in cui i titolari di diritti di conversione o di warrants emessi contro corrispettivi in denaro da Allianz SE o Allianz AG o dalle rispettive controllate, in base alla delibera di autorizzazione dell'assemblea generale del [5 maggio 2004], esercitino i propri diritti di conversione o di opzione o adempiano agli obblighi di conversione derivanti da tali obbligazioni e non vengano applicate altre forme di adempimento a disposizione. Si è fatto parzialmente uso di tale autorizzazione tramite l'emissione di warrants dell'importo nominale di 1,4 miliardi di euro con esclusione del diritto di opzione, che autorizza l'acquisto complessivo fino a 11,2 milioni di azioni. In base agli esercizi di diritti di opzione finora effettuati sono state emesse in totale 9,0 milioni di azioni dal capitale condizionato.

Al 15 dicembre 2005 Allianz detiene 424.035 azioni proprie.

Per la determinazione del rapporto di concambio aritmetico sono state considerate pertanto 405.615.965 azioni senza menzione del valore nominale.

3.2 RAS

RAS è una società per azioni di diritto italiano, iscritta nel Registro delle Imprese di Milano, Italia, con numero 00218610327, con sede legale in Milano, Italia.

Il capitale sociale di RAS è completamente versato. Esso ammonta a 403.336.202,40 euro ed è ripartito in 670.886.994 di azioni ordinarie e 1.340.010 di azioni di risparmio del valore nominale di 0,60 euro.

Il Consiglio di amministrazione di RAS, in base alla delibera dell'assemblea generale del 29 aprile 2005, è autorizzato ad aumentare una o più volte il capitale sociale, entro il 30 aprile 2010 previa approvazione del Consiglio di sorveglianza, a fronte di conferimenti in denaro o tramite conversione di riserve nel capitale sociale, per l'importo di 113.119.797,60 euro fino all'importo massimo di 516.456.000 euro.

In seno alla medesima assemblea, il Consiglio di amministrazione è stato inoltre autorizzato a emettere una o più volte, entro il 30 aprile 2010, obbligazioni con diritto di conversione fino a un importo di 1,2 miliardi di euro a fronte di conferimenti in denaro.

RAS non detiene azioni proprie.

Al 15 dicembre 2005 Allianz detiene 512.158.245 azioni ordinarie e 954.788 azioni di risparmio di RAS.

Ai fini della determinazione del rapporto di concambio aritmetico, sono state considerate 670.886.994 azioni ordinarie e 1.340.010 azioni di risparmio, per un totale di 672.227.004 azioni.

4 ALTRI METODI DI VALUTAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DI UN POSSIBILE “RANGE” DI RAPPORTI DI CONCAMBIO ALLA VIGILIA DELLE TRATTATIVE DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Come descritto nella documentazione di fusione di RAS, il Consiglio di amministrazione di RAS, alla vigilia delle trattative, ha stimato i margini del rapporto di concambio in base a vari metodi di valutazione, quali il metodo dei multipli di mercato, il metodo della somma delle parti, il metodo della regressione, il metodo delle quotazioni di Borsa e stime degli analisti finanziari.

I valori di mercato delle azioni Allianz sono staticamente confrontati, in vari periodi di valutazione, con i valori di mercato delle azioni ordinarie RAS (metodo delle quotazioni di Borsa). Nel cosiddetto metodo della somma delle parti, i settori operativi sono stati valutati in base agli utili previsionali per il 2005 mediante l'utilizzo di multipli di settore. Mediante il calcolo dei multipli di mercato sono stati determinati i rapporti tra capitalizzazione di Borsa ed alcune poste patrimoniali e reddituali di società comparabili; i multipli così ottenuti sono stati utilizzati per determinare i valori di Allianz e Ras. Nell'analisi di regressione, è stato determinato il grado di regressione dalla capitalizzazione di Borsa al NAV e al ROE, quindi si è ricavato il valore aziendale in base al ROE di società comparabili. Inoltre si è tenuto conto delle stime degli analisti finanziari circa i valori in oggetto. Per ulteriori dettagli relativi ai sopra descritti metodi si consulti la documentazione relativa alla fusione di RAS che fornisce una descrizione dettagliata.

In base alla suddetta procedura adottata dal Consiglio di amministrazione di RAS alla vigilia delle trattative, sono emerse le seguenti indicazioni circa i margini del rapporto di concambio:

Metodo	Rapporto di cambio*	Rapporto di cambio modificato*
Metodo delle quotazioni di Borsa - 9 settembre 2005	0,162	0,157
Medie aritmetiche	0,158	0,153
- 1 mese	0,161	0,155
- 3 mesi	0,169	0,163
- 6 mesi	0,175	0,170
- 12 mesi		
Metodo somma delle parti	0,140-0,144	0,135-0,138
Metodo dei multipli di mercato	0,155-0,160	0,149-0,154
Metodo della regressione	0,181-0,190	0,176-0,185
Stime degli analisti	0,135-0,158	0,129-0,154

* Il rapporto di cambio modificato tiene conto del fatto che i dividendi per l'esercizio 2005 spettano ai rispettivi gruppi di azionisti (per informazioni dettagliate cfr. documentazione di fusione di RAS).

Sulla base di tali calcoli, il Consiglio di amministrazione di RAS, in data 11 settembre 2005, ha accettato un'indicazione per il rapporto di cambio tra 0,153 e 0,161 azioni Allianz per un'azione ordinaria RAS o un'azione di risparmio RAS.

In ogni caso il metodo di valutazione principale per la determinazione finale del rapporto di cambio come descritto nel progetto di fusione è applicato in conformità ai principi tedeschi per l'esecuzione delle valutazioni aziendali previsti da IDW S1.

5 COMPLETEZZA E CORRETTEZZA DEL PROGETTO DI FUSIONE

Abbiamo esaminato il progetto di fusione del 16 dicembre 2005 ai fini della completezza e della correttezza dei requisiti previsti dall'Art. 20 comma 1 punti da a) fino a i) del Regolamento SE. Tali aspetti sono disciplinati come segue nel progetto di fusione:

- **Ragione sociale e sede legale delle società partecipanti alla fusione e ragione sociale e sede legale previste per la SE (Art. 20 comma 1 a) del Regolamento SE):**

La ragione sociale e la sede legale delle società partecipanti alla fusione sono indicate nel progetto di fusione e corrispondono agli statuti di RAS e di Allianz, nonché alle iscrizioni nei registri delle imprese delle società. In preparazione alla fusione, RAS, prima dell'entrata in vigore della fusione, conferirà il proprio complesso aziendale a una propria controllata al 100%, RAS Italia S.p.A., con sede a Milano, Italia. La ragione sociale della SE sarà Allianz SE, la sede legale sarà Monaco (§ 3 del progetto di fusione).

- **Rapporto di concambio delle azioni ed eventuale importo dei pagamenti compensativi (Art. 20 comma 1 b) del Regolamento SE):**

Ai sensi del § 1 del progetto di fusione, la fusione di RAS in Allianz avverrà per incorporazione senza liquidazione ai sensi dell'Art. 17 comma 2 a) del Regolamento SE. Il corrispettivo per il trasferimento del complesso aziendale di RAS è disciplinato dal § 6 del progetto di fusione ed è esaurientemente illustrato e giustificato dal punto di vista giuridico ed economico nelle documentazioni di fusione degli organi amministrativi (combinato disposto dall'Art. 18 del Regolamento SE e del § 8 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG)). Successivamente Allianz SE, con l'entrata in vigore della fusione, concederà agli azionisti di RAS quale corrispettivo per il trasferimento del complesso aziendale di RAS

- ogni diciannove azioni ordinarie di RAS tre azioni nominative senza menzione del valore nominale di Allianz SE e
- ogni diciannove azioni di risparmio di RAS tre azioni nominative senza menzione del valore nominale di Allianz SE.

- **Dettagli relativi al trasferimento delle azioni** (Art. 20 comma 1 c) del Regolamento SE):
Ai sensi del § 8 del progetto di fusione, i dettagli del trasferimento delle azioni di Allianz SE sono disciplinati nel seguente modo: RAS ha designato, quale intermediario incaricato al deposito delle azioni Allianz e alla consegna delle stesse agli azionisti di RAS, Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Francoforte sul Meno, Germania, che si avvale a sua volta dell'assistenza di Deutsche Bank S.p.A., Milano (Italia) in relazione al concambio azionario. Successivamente alla registrazione dell'aumento di capitale ai sensi del § 7 del progetto di fusione e prima della presentazione della documentazione di fusione presso la sede di RAS, Allianz trasferirà mediante certificati globali le nuove azioni Allianz all'intermediario incaricato e darà mandato a quest'ultimo di procurarle, successivamente all'iscrizione della fusione nel Registro delle imprese in cui è iscritta Allianz e dopo il concambio delle azioni di Allianz in rapporto 1:1 in azioni di Allianz SE, agli azionisti di RAS a fronte della trasmissione del portafoglio di azioni RAS in loro possesso.
- **Data di riferimento della fusione** (Art. 20 comma 1 e) del Regolamento SE):
Ai sensi del § 2.2 del progetto di fusione, ai fini dei rapporti interni alla società, il trasferimento del complesso aziendale di RAS ad Allianz avverrà il 1 gennaio dell'anno in cui la fusione acquisterà efficacia tramite l'iscrizione nel Registro delle imprese della sede di Allianz AG, data a decorrere dalla quale qualsiasi operazione effettuata da RAS e Allianz AG sarà considerata, ai fini contabili, come eseguita per conto di Allianz SE ("data di riferimento della fusione").
- **Autorizzazione della partecipazione agli utili** (Art. 20 comma 1 d) del Regolamento SE):
Ai sensi del § 6.2, le azioni Allianz concesse agli azionisti RAS avranno diritto alla partecipazione agli utili di Allianz a decorrere dalla data di riferimento della fusione. I dividendi per l'esercizio che precede l'entrata in vigore della fusione devono essere corrisposti prima dell'iscrizione della fusione nel registro delle imprese (§ 2.2).
- **Diritti speciali** (Art. 20 comma 1 f) del Regolamento SE):
Nel § 9 del progetto di fusione sono disciplinati i diritti per i titolari di azioni con diritti speciali e i portatori di titoli diversi dalle azioni. Ai sensi del combinato disposto del § 9.1e del § 6.1 del progetto di fusione, il corrispettivo per il trasferimento delle azioni di risparmio RAS è anch'esso disciplinato da un rapporto di concambio. Quest'ultimo è identico al rapporto di concambio per le azioni ordinarie RAS. Inoltre, il § 9.2 del progetto di fusione disciplina i diritti dei titolari di opzioni su azioni. A prescindere da quanto sopra indicato, ai sensi dell'Art. 20 comma 1f), SE-VO della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG), non vengono concessi diritti per i singoli azionisti o titolari di diritti particolari. Ai sensi di tale disposizione non sono altresì previsti provvedimenti particolari per dette persone.
- **Vantaggi speciali per revisori che verificano il progetto di fusione o per i membri degli organi di amministrazione, gestione, sorveglianza o controllo** (Art. 20 comma 1 g) del Regolamento SE):

Ai sensi del § 10.2, all'Amministratore delegato di RAS, Sig. Paolo Vagnone, e agli altri dirigenti operanti in Italia del Gruppo RAS che non siano membri del Consiglio di amministrazione di RAS, è concesso l'esercizio anticipato delle proprie opzioni sulle azioni del 2004. Inoltre, ai membri degli organi di amministrazione, direzione, sorveglianza e controllo di RAS e di Allianz, nonché ai revisori dei conti, alle autorità preposte al controllo della fusione o ad altri periti di entrambe le società, non vengono concessi vantaggi particolari ai sensi dell'Art. 20 Abs. 1 g) del Regolamento SE.

- **Statuto della SE** (Art. 20 comma 1 h) del Regolamento SE):
Con l'iscrizione nel Registro delle imprese della località in cui ha sede di Allianz AG, Allianz AG ai sensi dell'Art. 17 comma 2 punto 2 e dell'Art. 29 comma 1 d) del Regolamento SE assumerà *ipso jure* la forma giuridica di una SE.

Il progetto di fusione contiene lo statuto della SE.

- **Dati relativi alla procedura da adottarsi in conformità all'accordo sul coinvolgimento dei lavoratori ai sensi della Direttiva 2001/86/CE** (Art. 20 comma 1 i) del Regolamento SE):
I dati relativi alla procedura di coinvolgimento dei lavoratori, nonché sui provvedimenti previsti in materia, sono descritti al § 12 del progetto di fusione. Si rimanda a tale paragrafo.

In base alla nostra revisione siamo in grado di affermare che il progetto di fusione contiene in modo corretto e completo i dati prescritti dalla legge e pertanto è conforme alle disposizioni di legge.

6 Idoneità dei metodi di valutazione

6.1 Metodo del valore reddituale

In giurisprudenza, nella letteratura tecnica e nei comunicati tecnici dell'IDW, sia il metodo del valore reddituale che il metodo del Discounted-Cashflow sono giudicati idonei ai fini della determinazione del valore aziendale. Sulla base delle stesse ipotesi valutative unitarie, entrambi i metodi indicano gli stessi valori aziendali. Nel presente caso, la determinazione del rapporto di concambio si è basata sul valore reddituale. Ernst & Young ha redatto al riguardo una perizia dei valori aziendali di Allianz e RAS in conformità ai principi ISW S1.

Il valore di un'azienda è determinato pertanto, a fini esclusivamente finanziari, dal valore attuale dei flussi netti per gli azionisti derivanti dal loro rapporto partecipativo. Tale valore reddituale futuro si ottiene fondamentalmente in base agli utili liberamente disponibili, che, in caso di continuazione dell'azienda, possono essere realizzati in futuro nel presupposto della continuazione della sua attuale situazione con, la forza innovativa, la configurazione dei prodotti e la posizione di mercato presenti al momento della valutazione, nonché con l'organizzazione interna e il management a disposizione. A ciò si aggiunge eventualmente il valore di liquidazione degli asset non operativi. Per ricavare il valore attuale di tali utili si utilizza un tasso di attualizzazione, che rappresenta il rendimento di un investimento alternativo con caratteristiche similari.

Nelle valutazioni aziendali, in base alle disposizioni di legge, vengono calcolati i cosiddetti “valori aziendali oggettivi”. Il valore aziendale oggettivo rappresenta il valore attuale, determinato in base a metodologie standardizzate, di una partecipazione non rilevante detenuta nel patrimonio privato di un azionista residente in Germania, soggetto a tassazione ordinaria, (azionista standardizzato).

La valutazione di entrambe le società, secondo la tesi dominante in giurisprudenza, deve essere eseguita su base “stand-alone”, ossia senza includere nella valutazione gli effetti positivi e negativi, che deriveranno dalla fusione prevista. Nell’ambito della determinazione del valore aziendale oggettivo devono essere presi in considerazione solo i cosiddetti effetti spuri della sinergia che possono realizzarsi, senza considerare gli effetti delle circostanze della valutazione, o che sono conseguibili con l’intervento di altri partner, purché i provvedimenti per la loro realizzazione siano già stati adottati o siano documentati nel business plan.

Nella determinazione del valore aziendale oggettivo si presuppone la distribuzione degli utili a disposizione, tenuto conto dei vincoli normativi e del business plan in essere alla data di riferimento della valutazione. Nel periodo di previsione dettagliato dal 2006 al 2008 vengono definite le distribuzioni degli utili d’esercizio, e di riserve di utili in base al business plan, alla dotazione di mezzi propri richiesta dalla legge. Nell’ambito della seconda fase di pianificazione (rendita perpetua), il comportamento di distribuzione delle aziende da valutare deve essere ricavato in modo standardizzato dal comportamento di distribuzione dell’investimento alternativo. Il reinvestimento degli importi capitalizzati avviene in modo neutrale per il valore del capitale.

I flussi netti per gli azionisti standardizzati vengono calcolati al netto delle imposte sul reddito dell’azienda e delle imposte sul reddito delle persone fisiche degli azionisti. Dato che l’incidenza fiscale dei singoli azionisti non è nota, si ipotizza che i singoli azionisti abbiano un’incidenza fiscale del 35%. Il ricorso ad aliquote standard rende il “valore oggettivo” indipendente dall’incidenza fiscale dei singoli azionisti. Nella determinazione degli utili, si è applicato, in conformità alla procedura dei redditi dimezzati sugli utili distribuiti, un onere fiscale diretto standardizzato pari al 17,5% ($\frac{1}{2}$ di 35%).

Per giungere a valutazioni confrontabili di RAS e di Allianz, tenendo conto dei rapporti di partecipazione, i flussi netti sono stati determinati dal punto di vista di un azionista standardizzato della Capogruppo.

Gli utili stimati devono essere attualizzati ad un tasso di attualizzazione che rappresenti un investimento alternativo. A tal fine i proventi dell’investimento oggetto della valutazione e dell’investimento alternativo sono devono essere omogenei in termini di durata, rischio e tassazione. Come grandezza iniziale per il calcolo del tasso di capitalizzazione si utilizza la rendita di un portafoglio azionario.

Il net present value riflette solo le cosiddette attività operative. Attività e passività che possono essere alienate singolarmente senza compromettere la prosecuzione dell'attività dell'azienda e il cui valore di alienazione superi il valore attuale degli utili in caso di permanenza nell'azienda (attività non operative) o i fattori che nell'ambito della determinazione del net present value non possono essere modellati o possono essere modellati solo in modo incompleto devono essere valutati separatamente e aggiunti al valore reddituale.

Nel presente caso, i principi sopra descritti per la determinazione del valore reddituale e aziendale sono stati applicati correttamente.

6.2 Metodi di valutazione alternativi

6.2.1 Valore di liquidazione

I valori di liquidazione non sono stati determinati, in quanto si è ritenuto che i valori reddituali delle società oggetto della valutazione siano superiori ai corrispondenti valori di liquidazione e che entrambe le società continuino la propria attività a tempo indeterminato. A nostro avviso, non sussistono ragioni per contestare tale modo di procedere.

6.2.2 Net asset value

Un net asset value, ad esempio sotto forma di un valore temporale di parziale ricostruzione, non ha alcuna funzione propria nell'ambito dei principi di corretta valutazione aziendale. Come tale, non può costituire parte integrante del valore aziendale e non è pertanto menzionato nelle perizie di valutazione.

6.2.3 Valore di Borsa

Secondo la decisione della Corte costituzionale federale del 27 aprile 1999, il prezzo di Borsa rappresenta il limite minimo per la determinazione dei corrispettivi monetari. Un valore superiore è ineccepibile dal punto di vista costituzionale. Anche in caso di corrispettivo rappresentato da azioni, in base alla suddetta decisione, il valore di Borsa della relativa società rappresenta fundamentalmente il limite minimo di valutazione. Non è invece consentito dal punto di vista costituzionale applicare il valore di Borsa della società controllante come valore massimo di valutazione di tale società. Alla società controllante può essere peraltro attribuito un valore superiore al valore di Borsa. Il prezzo di Borsa ha pertanto la funzione di limite minimo.

Diversamente da quanto avviene nei casi di pagamento di corrispettivi, nelle fusioni devono essere presi in considerazione gli interessi salvaguardabili di due gruppi di azionisti, precisamente quelli degli azionisti della società incorporanda e quelli degli azionisti della società incorporante. Per questo motivo, nella valutazione di fusioni, vanno applicati gli stessi metodi di valutazione per entrambe le aziende.

Non sussistono obiezioni di carattere costituzionale rispetto a una valutazione in base al metodo reddituale. I futuri utili incorporano tutti i fattori di ricavo che influenzano il valore e pertanto costituiscono un corretto metodo di valutazione.

Il prezzo medio di Borsa su 3 mesi non ponderato e calcolato in termini di volume delle azioni ordinarie e di risparmio di Allianz e di RAS, prima che fosse reso noto il progetto di fusione, era inferiore al valore determinato in base ai futuri ricavi. Il prezzo di mercato non può pertanto essere nemmeno adottato come limite inferiore.

6.3 Determinazione del rapporto di concambio

Il rapporto di concambio viene ricavato dai valori aziendali di Allianz e di RAS in considerazione del rispettivo numero di azioni. Il rapporto di concambio rappresenta il rapporto tra le azioni di RAS conferite e le azioni garantite come contropartita dalla società incorporante Allianz. Le azioni proprie di Allianz sono state correttamente prese in considerazione nel calcolo del valore per azione, riducendo il numero di azioni emesse.

Le azioni di risparmio di RAS sono dotate di un diritto ai dividendi superiore del 2,0%-10,0% rispetto alle azioni ordinarie (Art. 34 N. 4 statuto di RAS). Per contro, le azioni di risparmio non concedono alcun diritto di partecipazione e di voto in seno alle assemblee degli azionisti di RAS.

Non è stata effettuata una differenziazione del rapporto di concambio delle azioni di risparmio e delle azioni ordinarie di RAS. Una valutazione della priorità nella distribuzione dividendi e del mancato diritto di voto si baserebbe sul presupposto della possibilità di attribuire un valore specifico alle suddette caratteristiche delle azioni di risparmio. L'eventuale valore maggiore o minore che le azioni di risparmio potrebbero presentare non può essere determinato con sufficiente sicurezza né empiricamente né teoricamente e non può pertanto essere calcolato nell'ambito del metodo reddituale. Si può pertanto ritenere che il valore intrinseco dell'azione di risparmio corrisponda al valore intrinseco dell'azione ordinaria, ossia il diritto di priorità a maggiori dividendi e la mancanza del diritto di voto si compensano tra loro in termini di valore. È pertanto opportuno, a nostro avviso, trattare le azioni di risparmio e le azioni ordinarie allo stesso modo ai fini della determinazione del rapporto di concambio.

Il rapporto di concambio equo deve considerare i rapporti della società al momento della delibera sul progetto di fusione. Secondo l'opinione dominante, si è considerato come data di riferimento della valutazione il 3 febbraio 2006, data dell'assemblea degli azionisti straordinaria della società incorporanda RAS chiamata a deliberare in merito alla fusione, come da relativo progetto. La determinazione degli utili futuri alla data di riferimento della valutazione tecnica, e l'attualizzazione al 3 febbraio 2006 sono appropriati e portano allo stesso risultato di un'attualizzazione diretta alla data di riferimento della valutazione.

Le valutazioni di Allianz e di RAS sono state eseguite univocamente secondo il metodo reddituale ai sensi dello standard di valutazione IDW S 1. I calcoli previsionali di entrambe le società sono stati inseriti in un modello di valutazione unitario di Ernst & Young, al fine di garantire l'applicazione uniforme della tecnica di valutazione. Fattispecie simili sono state trattate al medesimo modo.

Allianz detiene il 76,3% delle azioni ordinarie ed il 71,3% delle azioni di risparmio di RAS. Nella valutazione di RAS sono state considerate le stesse serie di pagamenti pianificate per Allianz. Nei casi in cui Allianz e RAS hanno partecipazioni nelle stesse società, per dette società gli stessi risultati sono stati presi in considerazione proporzionalmente all'entità della partecipazione detenuta.

Il tasso di attualizzazione è stato in ogni caso ricavato in base agli stessi dati e metodi. Le differenze nel fattore beta sono dovute alla diversa rilevanza relativa delle singole aree di business delle due società e al diverso grado di indebitamento e corrispondono per entrambe le società a beta osservabili.

6.4 Risultato

In conclusione, rileviamo quanto segue: I valori aziendali di Allianz e di RAS sono stati determinati in base a principi prudenti di di valutazione aziendali (IDW S 1) attualmente applicati nella teoria aziendalistica, in giurisprudenza e nella prassi di valutazione aziendale. Il metodo reddituale usato dai periti incaricati per valutare la società è conforme al combinato disposto dell'Art. 18 del Regolamento SE e del § 12 comma 2 della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG).

7 RISULTANZE DI DETTAGLIO DELLA REVISIONE

7.1 Oggetto della valutazione

Il rapporto di concambio da valutarsi nell'ambito della nostra revisione riguarda il concambio di azioni ordinarie e di risparmio RAS con azioni Allianz. Di conseguenza, sono oggetto della valutazione il Gruppo Allianz ed il Gruppo RAS. Dato che il risultato del Gruppo RAS rappresenta una parte del risultato del Gruppo Allianz, per RAS è stato possibile avvalersi delle stesse previsioni di Allianz.

I dati di partenza per la stima dei valori reddituali attualizzati futuri di entrambe le società sono le previsioni delle unità operative (cosiddetti "Planning Dialogues"). Tali previsioni vengono predisposte per le divisioni aziendali Danni, Vita/Malattia, Attività bancaria e Asset Management, nonché per le attività di holding. Gli effetti sul risultato di rapporti di fornitura e di servizio interni al Gruppo sono stati elisi. Le valutazioni si basano su previsioni consolidate del Gruppo Allianz e del Gruppo RAS. Questo cosiddetto approccio valutazione globale corrisponde alla base di valutazione adottata per le Business Unit

Le previsioni di Allianz e di RAS sono redatte in base ai criteri IFRS. I metodi di redazione del bilancio previsti dal Codice commerciale tedesco e dai criteri IFRS sono equipollenti e forniscono pertanto i relativi dati di base per una valutazione aziendale (OLG Amburgo, delibera del 29.9.2004 - 11 W 78/04). Inoltre, nell'ambito del lavoro di revisione si è verificata, in base al Codice Commerciale tedesco, la possibilità di effettiva distribuzione dei dividendi programmati. La valutazione in base ai dati IFRS è pertanto congrua.

Inoltre, eventuali effetti sul valore, derivanti ad esempio da obblighi pensionistici, effetti diluitivi derivanti da opzioni concesse ai dipendenti, opzioni azionarie e obbligazioni convertibili, nonché perdite fiscali di periodi precedenti, sono stati analizzati separatamente, i loro effetti finanziari sono stati convertiti in annualità e rilevati nel valore reddituale attualizzato.

7.2 Analisi del passato e analisi dei calcoli previsionali

Per la previsione dei futuri andamenti e per lo sviluppo di considerazioni circa la loro plausibilità, l'analisi del passato costituisce il punto di riferimento iniziale. Al fine di identificare i fattori che in passato hanno influenzato i valori reddituali, i dati provenienti dall'esperienza storica devono essere depurati di fattori straordinari. L'analisi del passato di entrambe le aziende è stata eseguita per gli anni dal 2003 e 2004 assieme ad una previsione per il 2005. A tale riguardo ci siamo avvalsi della perizia di valutazione di Ernst & Young, che è riportata dal punto di vista contenutistico nella documentazione di fusione di Allianz.

La determinazione dei valori reddituali futuri è avvenuta in base al metodo delle fasi. Per la fase di previsione dettagliata I dal 2006 al 2008, erano complessivamente a disposizione dati previsionali dettagliati per le singole società del Gruppo e per il Gruppo nel suo complesso. Nella fase II dal 2009

in poi, si è fatto riferimento ad un risultato da considerarsi duraturo, determinato sulla base del risultato 2008 depurato delle componenti straordinarie.

Per la redazione dei Planning Dialogues le società operative, sulla base di ipotesi comuni differenziate per mercati, hanno determinato univocamente il risultato da investimenti a livello di Gruppo. In tal modo si è assicurato che le stesse fattispecie venissero trattate allo stesso modo nei vari calcoli previsionali. Le unità aziendali estere che non hanno redatto le previsioni in euro sono state convertite in euro al corso medio dei primi tre trimestri del 2005.

Le imposte sugli utili aziendali sono state applicate conformemente alle normative fiscali attualmente in vigore. Esse includono le imposte estere sul reddito, nonché le imposte nazionali sulle attività produttive, le imposte sulle imprese e il contributo di solidarietà. Le quote di terzi sono state in ogni caso considerate ai rapporti attuali, laddove non sussistevano concrete intenzioni di acquisto.

Già prima del progetto di fusione, Allianz deteneva una partecipazione di maggioranza in RAS. RAS è parte del Gruppo Allianz. Inoltre, le previsioni di Allianz e di RAS non prevedono effetti derivanti da possibili ulteriori sinergie. Le società sono state valutate in ottica “stand alone” conformemente alle prescrizioni normative.

7.3 Determinazione dei risultati del Gruppo

Ai fini della rappresentazione dei risultati previsionali del Gruppo, ci siamo avvalsi delle spiegazioni di cui alla perizia di valutazione di Ernst & Young, descritta dal punto di vista contenutistico nella documentazione di fusione di Allianz.

Rispetto ai ricavi e alle spese previsti per l'esercizio 2008, oltre all'ipotesi di crescita dell'1,5% all'anno, sono stati effettuati, per il risultato costante a partire dal 2009, i seguenti adattamenti:

- I risparmi sui costi previsti dalla prevista riorganizzazione di Allianz migliorano il risultato operativo nel ramo Danni.
- il Combined Ratio dei rami Danni di RAS è aumentato di 2 punti percentuali. Ciò corrisponde a quanto effettuato nelle stime per Allianz, nelle quali il Combined Ratio è stato incrementato di 2 punti percentuali per tener conto di imponderabilità previsionali.
- Il risultato degli investimenti è stato adattato per entrambe le società all'ipotesi alla base del tasso di attualizzazione. Il tasso di interesse dei titoli a reddito fisso è parametrato al risk free rate, il rendimento delle azioni al rendimento di un portafoglio ampiamente diversificato (risk free rate più premio di rischio di mercato).
- Gli effetti della diluizione derivante da opzioni e da strumenti finanziari con componenti azionarie sono stati valutati per RAS e Allianz in modo uniforme facendo ricorso al modello Black-Scholes e rilevati nel risultato.
- I costi (ad esempio derivanti da obblighi pensionistici) sono stati inclusi in base ai loro flussi di cassa

- Le perdite fiscali riportate ed i crediti per imposte del Gruppo RAS e Allianz, che non sono completamente utilizzati entro la fine della fase previsionale I, sono stati estrapolati fino al loro utilizzo completo, convertite in una annualità e considerate negli oneri fiscali continuativi della fase previsionale II.

Abbiamo verificato le previsioni presentate, nonché le informazioni e i documenti giustificativi trasmesse. Le nostre indagini hanno dimostrato che le previsioni sono state tratte in modo condivisibile dagli obiettivi strategici, sono adeguatamente supportate e non sono in contrasto con le previsioni di mercato. Gli adattamenti dei risultati duraturi della fase previsionale II sono pertanto ricavati in modo equo e condivisibile.

7.4 Determinazione dei risultati da attualizzare

Per la determinazione del valore reddituale le future distribuzioni devono essere attualizzate. Esse devono essere determinate nel presupposto della continuità aziendale e tenendo in considerazione il contesto operativo e regolamentare sulla base del risultato consolidato dopo le imposte e delle quote dell'utile di pertinenza di terzi.

Nella fase previsionale dettagliata I (dal 2006 al 2008) sono state utilizzate le distribuzioni pianificate da entrambe le società. Conformemente alla politica aziendale resa nota, i dividendi per azione devono crescere del 10% all'anno.

Nella fase previsionale II si è anzitutto considerato che, in caso di crescita aziendale costante, per il mantenimento della quota di capitale e dei solvency ratios necessari dal punto di vista della normativa prudenziale è necessaria una capitalizzazione continua. Tale capitalizzazione è stata determinata dai Net Asset Values estrapolati alla fine della fase previsionale I e dal tasso di crescita nella fase previsionale II. Per il rimanente risultato è stata effettuata una capitalizzazione pari alle quote medie di capitalizzazione delle aziende italiane e tedesche, quotate incluse rispettivamente nel MIB 30 e nel DAX. Per tali importi è stato impiegato un investimento neutrale ai fini del valore del capitale, ossia gli utili trattenuti sono investiti in investimenti che rendono il tasso di interesse di capitalizzazione (al lordo delle imposte).

La procedura scelta per la definizione delle capitalizzazioni nelle fasi previsionali I e II è conforme alle raccomandazioni dell'AKU.

Gli importi rimanenti dopo la capitalizzazione vengono distribuiti agli azionisti. Nella determinazione dei flussi di pagamento rilevanti ai fini del valore, l'onere fiscale per imposte sul reddito delle persone fisiche pari al 17,5% (si veda il punto 0) è stato dedotto dai pagamenti dei dividendi. Le entrate nette, ossia le distribuzioni al netto delle imposte dirette, costituiscono la base di calcolo per i valori reddituali attualizzati.

7.5 Valori particolari

Le opere d'arte, considerate attivi non operativi, sono state valutate separatamente presso Allianz e RAS dato che il loro valore non trova applicazione nella determinazione del valore reddituale attualizzato. Per la valutazione è stata considerata la capitalizzazione neutrale ai fini del capitale dei proventi da alienazione stimati.

Non abbiamo rilevato altri attivi non operativi.

Anche se si volessero qualificare ulteriori valori patrimoniali, ad esempio negli investimenti, quali attivi non operativi, in conformità alla giurisprudenza (OLG Düsseldorf, delibera del 14.1.2004), riserve occulte sono completamente comprese tramite una maturazione dei valori del mercato attuali dei investimenti del capitale.

7.6 Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione rappresenta la rendita da un investimento equivalente a quello in Allianz o RAS in termini di durata, rischio e tassazione. Come grandezza di riferimento ai fini della determinazione dei rendimenti alternativi viene utilizzato il rendimento di un portafoglio azionario. Quest'ultimo si compone di un tasso risk free e di un premio di rischio, che richiederebbe un azionista standardizzato per accettare il rischio specifico della società.

Nella definizione del tasso risk free si deve considerare che il tasso risk free deve essere di durata coerente con l'investimento nella società da valutare. Dato che per la valutazione di Allianz e di RAS è stata considerata una durata di vita a tempo indeterminato, si dovrebbe ricavare come tasso risk free il rendimento osservabile alla data di riferimento della valutazione di un prestito, anch'esso a decorrenza illimitata, di un ente pubblico. Dato che tali prestiti non esistono in Germania, per la determinazione del tasso risk free in conformità alla raccomandazione dell'AKU ci si è rifatti all'attuale curva della struttura dei tassi.

Come base di calcolo sono stati utilizzati i dati di Deutsche Bundesbank, che forniscono la base per una struttura dei tassi per periodi di decorrenza fino a dieci anni. Tali parametri sono stati estrapolati per il periodo successivo tramite la funzione Nelson-Siegel-Svenson. Per livellare eventuali errori di stima nella determinazione dei rendimenti a lungo termine, si è utilizzata la media dei dati sulla struttura dei tassi pubblicati da Bundesbank negli ultimi tre mesi: I singoli tassi di periodo sono stati convertiti in un tasso di interesse unitario equivalente al valore di cassa e arrotondati a $\frac{1}{4}\%$. Ne deriva un tasso risk free del 4,0%. In applicazione dell'aliquota di imposta sul reddito delle persone fisiche del 35%, il tasso risk free al netto delle imposte risulta pari al 2,6%. La procedura scelta è conforme alle attuali raccomandazioni dell'AKU.

I premi di rischio possono essere ricavati empiricamente dai corsi azionari tramite modelli di formazione del prezzo sul mercato dei capitali. Tramite il cosiddetto Tax-CAPM, che prende in

considerazione la diversa tassazione di redditi di interessi, dividendi e plusvalenze, sono stati ricavati i premi di rischio per un portafoglio azionario al netto delle imposte dirette dal 5% al 6%. Alla base della valutazione di Allianz e RAS è stato adottato il valore medio di tale valore indicativo. Tale valore è conforme alle raccomandazioni dell'AKU.

I premi di rischio di mercato sono stati trasformati, tramite il fattore beta delle singole aziende come grandezza di rischio in premi di rischio delle singole aziende. Il fattore beta delle singole aziende si ottiene come covarianza tra i rendimenti azionari di Allianz o di RAS e il rendimento di un indice azionario, diviso per la varianza dell'indice azionario in questione. Dato che le azioni di Allianz e di RAS vengono trattate quotidianamente in Borsa e non sono riconoscibili sintomi di distorsioni o manipolazioni dei corsi, è a nostro avviso corretto ricavare il fattore beta direttamente dalle quotazioni di Borsa di Allianz o di RAS. Come grandezza di riferimento sono stati considerati per Allianz il CDAX e per RAS il SPMIB, un indice azionario tedesco o italiano di ampia estensione. Come periodo di riferimento si è scelto un periodo di 7 anni (1999 – 2005), dato che in tale arco temporale sono contenute oscillazioni verso l'alto e verso il basso. I diversi fattori beta di Allianz pari a 1,3 e di RAS pari a 0,8 sono stati plausibilizzati dal punto di vista quantitativo da Ernst & Young sulla base della situazione di rischiosità dei segmenti di business e del grado di indebitamento. Riteniamo che il metodo di determinazione impiegato nella relazione illustrativa della fusione e i fattori beta definiti siano congrui anche in vista della futura situazione di rischio.

Le previsioni aziendali si basano su grandezze nominali e illustrano pertanto anche la crescita dipendente dall'inflazione. Nella fase II (terminal value) non viene più esplicitamente considerata una crescita degli utili. Di tale aspetto si è tenuto conto tramite una correzione del tasso di attualizzazione dell'1,5%. Tale fattore di correzione rientra nello spettro di dati utilizzati di consueto nella prassi ed in giurisprudenza. Ai fini del mantenimento del capitale dal punto di vista della normativa prudenziale è stata considerata una capitalizzazione riferita ai Net Asset Value estrapolati pari al tasso di crescita applicato. Riteniamo che sia il tasso di crescita che la capitalizzazione per la tutela della quota di capitale proprio siano congrui.

Il tasso di attualizzazione si compone dal tasso risk free, decurtato delle imposte sul reddito delle persone fisiche standardizzate, e dal premio di rischio di mercato al netto delle imposte, determinato in base al Tax-CAPM, ponderato con il fattore beta. Si è tenuto conto dei crescenti utili nella seconda fase tramite una modifica del tasso di attualizzazione. Sono stati ottenuti i seguenti tassi di interesse di capitalizzazione:

	Allianz	RAS
Tasso risk free	4,00	4,00
Imposte 35%	-1,40	-1,40
Tasso risk free al netto delle imposte	2,60	2,60
Premio di rischio di mercato	5,50	5,50
Fattore beta	1,30	0,80
Premio di rischio	7,15	4,40
Tasso di attualizzazione fase I	9,75	7,00
Fattore di crescita	-1,50	-1,50
Tasso di attualizzazione fase II	8,25	5,50

In base alle nostre verifiche, il calcolo dei tassi di attualizzazione per Allianz e RAS è stato eseguito correttamente.

7.7 Particolari difficoltà nella valutazione

La procedura adottata per la determinazione dei valori aziendali oggettivi è corretta e idonea all'oggetto della valutazione.

In base alla nostra conoscenza della documentazione relativa alla fusione, alle informazioni ricevute, nonché in base alle verifiche dei calcoli previsionali mediante i quali sono stati determinati i valori reddituali futuri, dei modelli di valutazione e degli altri documenti, affermiamo che non sono state riscontrate difficoltà particolari nella valutazione di Allianz e RAS in base al combinato disposto dell'Art. 18 del Regolamento SE, e del § 12 comma 2 N. 3 ultima parte, della legge tedesca sulle trasformazioni (UmwG).

8 IDONEITÀ DEL RAPPORTO DI CONCAMBIO

8.1 Valore aziendale di Allianz

Il valore reddituale attualizzato di Allianz risulta come segue:

Valore reddituale Allianz	2006 (mln. EUR)	2007 (mln. EUR)	2008 (mln. EUR)	dal 2009 in poi (mln. EUR)
Utile d'esercizio del Gruppo	4.919	5.366	5.911	7.192
Capitalizzazione per il finanziamento della crescita nella fase previsionale II	0	0	0	-635
Subtotale	4.919	5.366	5.911	6.557
Capitalizzazione	-4.027	-4.384	-4.831	-3.471
Distribuzione dei dividendi	892	982	1.080	3.086
Imposte sul reddito delle persone	-156	-172	-189	-540
Ulteriore creazione di valore da capitalizzazione nella fase previsionale II				3.471
Risultato da capitalizzare	736	810	891	6.017
Fattore di attualizzazione 01.01.2006	0,91116	0,83022	0,75646	9,16922
Valori attualizzati	671	672	674	55.172
Valore reddituale 01.01.2006	57.189			
Valore reddituale, capitalizzato, al 3 febbraio 2006	57.687			

Il valore aziendale di Allianz si ottiene dal valore reddituale attualizzato, sommato alle attività non operative.

Valore aziendale Allianz		
Valore reddituale al 3 febbraio 2006	(mln. EUR)	57.687
Attività non operative	(mln. EUR)	21
Valore aziendale al 3 febbraio 2006	(mln. EUR)	57.708
Azioni emesse	(numero)	406.040.000
Dedotte le azioni proprie	(numero)	-424.035
Azioni di riferimento per la determinazione del rapporto di concambio	(numero)	405.615.965
Valore aziendale per azione		142,27

8.2 Valore aziendale di RAS

Il valore reddituale di RAS risulta come segue:

Valore reddituale RAS	2006 (mln. EUR)	2007 (mln. EUR)	2008 (mln. EUR)	dal 2009 in poi (mln. EUR)
Utile d'esercizio del Gruppo	824	848	929	1.094
Capitalizzazione per il finanziamento nella fase previsionale II				-106
Subtotale	824	848	929	988
Capitalizzazione	-173	-132	-141	-525
Distribuzione dei dividendi	651	716	788	463
Imposte sul reddito delle persone	-114	-125	-138	-81
Ulteriore creazione di valore da capitalizzazione nella fase previsionale II				525
Risultato da capitalizzare	537	591	650	907
Fattore di attualizzazione	0,93458	0,87344	0,81630	14,84178
Valore attualizzato 01.01.2006	502	516	530	13.457
Valore reddituale 01.01.2006	15.005			
Valore reddituale, capitalizzato al 3 febbraio 2006	15.100			

Il valore aziendale di RAS si ottiene dal valore reddituale, addizionato alle attività non operative.

Valore aziendale RAS		
Valore reddituale al 3 febbraio 2006	(mln. EUR)	15.100
Attività non operative	(mln. EUR)	5
Valore aziendale al 3 febbraio 2006	(mln. EUR)	15.105
Azioni ordinarie	(numero)	670.886.994
Azioni di risparmio	(numero)	1.340.010
Azioni fondamentali per la determinazione del rapporto di concambio	(numero)	672.227.004
Valore aziendale per azione		22,47

8.3 Determinazione del rapporto di concambio

Dai valori aziendali per azione si ricava un rapporto di 1 a 0,1579, ossia 19 azioni RAS vengono concambiate con 3 azioni Allianz.

	Allianz	RAS
Valore aziendale per azione (in euro)	142,27	22,47
Rapporto di concambio		
Aritmetico	0,1579	1,0
Calcolato in importi interi (concambio azionario)	3,0	19,0

Riconciliazione dei risultati operativi di settore al risultato del Gruppo

Gruppo Allianz

	Assicura- zione Danni/ Infortuni	Assicurazione Vita/Malattia	Attività bancaria	Asset Management	Rettifiche di consolidamento	Gruppo Allianz
Piano 2008 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	4.988	2.271	1.713	1.390	0	10.362
Risultato dell'attività ordinaria	5.138	2.579	1.670	1.117	-120	10.385
Imposte	-1.607	-781	-545	-452	0	-3.386
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-605	-348	-98	-53	16	-1.088
Utile d'esercizio	2.926	1.450	1.027	612	-105	5.911
Piano 2007 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	4.454	2.102	1.473	1.209	0	9.239
Risultato dell'attività ordinaria	4.656	2.364	1.434	788	3	9.245
Imposte	-1.356	-715	-460	-322	0	-2.854
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-574	-327	-92	-48	15	-1.025
Utile d'esercizio	2.726	1.322	882	418	18	5.366
Piano 2006 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	4.267	1.728	1.285	1.079	0	8.359
Risultato dell'attività ordinaria	4.879	2.163	1.253	577	-373	8.499
Imposte	-1.334	-626	-392	-219	0	-2.571
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-600	-315	-88	-45	38	-1.009
Utile d'esercizio	2.945	1.221	773	314	-335	4.919
Previsione 2005 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	4.146	1.521	871	1.056	0	7.594
Risultato dell'attività ordinaria	5.632	2.163	1.422	367	-1.882	7.702
Imposte	-1.269	-387	-344	-96	7	-2.090
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-898	-449	-92	-47	213	-1.273
Utile d'esercizio	3.465	1.327	987	224	-1.662	4.340
Effettivo 2004 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	3.979	1.418	586	856	0	6.840
Risultato dell'attività ordinaria	6.137	1.704	-67	-275	-2.403	5.096
Imposte	-1.520	-469	294	52	-19	-1.662
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-1.151	-368	-101	-52	504	-1.168
Utile d'esercizio	3.466	867	126	-275	-1.918	2.266
Effettivo 2003 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	2.397	1.265	-396	716	0	3.982
Risultato dell'attività ordinaria	6.418	1.244	-1.936	-385	-1.475	3.866
Imposte	-756	-639	1.025	80	41	-249
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-451	-386	-104	-92	107	-926
Utile d'esercizio	5.211	219	-1.015	-397	-1.327	2.691

Gruppo RAS

	Assicura- zione Danni/ Infortuni	Assicurazione Vita/Malattia	Attività bancaria	Asset Management	Rettifiche di consolidamento	Gruppo Allianz
Piano 2008 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	992	366	79	71	0	1.588
Risultato dell'attività ordinaria	1.017	383	69	71	0	1.541
Imposte	-287	-97	-28	-25	0	-437
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-91	-79	0	-4	0	-175
Utile d'esercizio	639	207	42	41	0	929
Piano 2007 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	917	353	53	64	0	1.388
Risultato dell'attività ordinaria	940	369	44	64	0	1.417
Imposte	-267	-97	-19	-23	0	-405
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-84	-76	0	-4	0	-164
Utile d'esercizio	590	196	25	37	0	848
Piano 2006 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	833	343	35	59	0	1.271
Risultato dell'attività ordinaria	947	358	27	59	0	1.391
Imposte	-253	-97	-13	-21	0	-384
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-107	-73	0	-4	0	-184
Utile d'esercizio	586	189	15	34	0	824
Previsione 2005 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	791	321	23	40	0	1.174
Risultato dell'attività ordinaria	952	489	15	40	-150	1.345
Imposte	-235	-101	-8	-16	0	-360
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-116	-54	0	0	21	-149
Utile d'esercizio	601	334	6	23	-129	835
Effettivo 2004 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	662	315	-7	26	0	995
Risultato dell'attività ordinaria	800	398	-13	26	-98	1.113
Imposte	-207	-86	10	-10	0	-293
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-98	-47	0	0	1	-144
Utile d'esercizio	495	265	-3	16	-97	676
Effettivo 2003 (in mln. EUR)						
Risultato operativo	558	229	-9	25	0	803
Risultato dell'attività ordinaria	637	313	-22	26	-37	918
Imposte	-258	-85	14	-10	0	-339
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-41	-43	0	0	0	-84
Utile d'esercizio	338	185	-8	16	-37	495