

**Fusione di**

**Allianz Aktiengesellschaft**

**e**

**RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ  
Società per Azioni**

**per la costituzione di Allianz SE**

**– Documenti relativa alla fusione  
RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ  
Società per Azioni –**



# SOMMARIO

## **PARTE A**

**Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione di  
RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ S.p.A.**

**Pagina 2**

## **PARTE B**

**Relazione degli esperti nominati da  
RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ S.p.A.  
per la fusione**

**Pagina 81**

## **PARTE A**

**Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione di RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ S.p.A.**



**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DEL 16 DICEMBRE 2005 <sup>1</sup>**

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI  
redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile  
e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento approvato con deliberazione  
Consob N. 11971 del 14 maggio 1999**

---

<sup>1</sup> La presente relazione aggiorna alla data di approvazione del Progetto di Fusione la precedente relazione approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 11 settembre 2005, come rivista e integrata con le informazioni diffuse al pubblico successivamente all'11 settembre 2005, a valle della pubblicazione degli avvisi di convocazione delle assemblee straordinaria e speciale degli azionisti ordinari e di risparmio RAS, pubblicati in data 27 settembre 2005, e dell'approvazione del comunicato dell'emittente con deliberazione del 14 ottobre 2005.

## INDICE

<b>I</b>	<b>PREMESSA.....</b>	<b>6</b>
<b>II</b>	<b>ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO .....</b>	<b>7</b>
2.1	Descrizione delle società partecipanti: RAS.....	7
2.1.1	Denominazione:.....	7
2.1.2	Sede legale:.....	7
2.1.3	Elementi identificativi: .....	7
2.1.4	Capitale sociale:.....	8
2.1.5	Oggetto Sociale:.....	8
2.1.6	Organi sociali:.....	9
2.1.7	Azioni di RAS possedute direttamente o indirettamente dai membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di RAS.....	13
2.2	Descrizione delle società partecipanti: Allianz.....	14
2.2.1	Denominazione:.....	14
2.2.2	Sede legale:.....	14
2.2.3	Elementi identificativi: .....	15
2.2.4	Capitale sociale:.....	15
2.2.5	Oggetto Sociale:.....	16
2.2.6	Organi sociali:.....	16
2.2.7	Azioni di Allianz possedute dai membri del consiglio di gestione o del consiglio di sorveglianza:.....	20
2.3	Descrizione delle attività delle società partecipanti: RAS.....	21
2.3.1	Descrizione dell'attività del Gruppo RAS.....	21
2.3.2	Il Gruppo RAS nel ramo Danni.....	23
2.3.3	Il Gruppo RAS nel ramo Vita.....	24
2.3.4	Il Gruppo RAS nei servizi finanziari.....	25
2.4	Descrizione delle attività delle società partecipanti: Allianz.....	26
2.4.1	Descrizione delle attività del Gruppo Allianz.....	26
2.4.2	Mercati principali.....	26
2.4.3	Entrate per divisione.....	27
2.4.4	Attività assicurativa.....	27
2.4.5	Attività bancaria.....	28
2.4.6	Asset management.....	30
2.5	Realizzazione dell'Operazione attraverso la creazione di una Società Europea: Motivazioni strategiche e industriali.....	31
2.6	Profili giuridici e principali passaggi dell'Operazione.....	34
2.6.1	L'Operazione.....	34
2.6.2	La Società Europea.....	36
2.6.3	I principali passaggi dell'Operazione.....	40
<b>III</b>	<b>L'OFFERTA .....</b>	<b>42</b>
<b>IV</b>	<b>IL CONFERIMENTO .....</b>	<b>43</b>
<b>V</b>	<b>LA FUSIONE .....</b>	<b>45</b>
5.1	Indicazione del rapporto di cambio e sintetica descrizione delle metodologie valutative seguite per la definizione del suddetto rapporto di cambio.....	46
5.2	Modalità di assegnazione delle azioni della Società Risultante dalla Fusione e data di godimento delle stesse.....	58
5.3	Data di efficacia della Fusione.....	59

5.4	Data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla Fusione sono imputate, anche a fini fiscali, al bilancio della società risultante dalla Fusione .....	59
5.5	Piani di <i>stock option</i> di RAS .....	60
5.6	Vantaggi particolari.....	60
5.7	Riflessi tributari italiani dell'Operazione.....	62
5.7.1	Neutralità fiscale.....	62
5.7.2	Differenze di Fusione .....	63
5.7.3	Regime fiscale per i soci.....	63
5.7.4	Imposta di Registro.....	63
5.8	Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della società risultante dalla Fusione a seguito dell'Operazione.....	64
5.9	Trattamento giuridico delle azioni di risparmio.....	64
<b>VI</b>	<b>IL DIRITTO DI RECESSO .....</b>	<b>65</b>
<b>VII</b>	<b>EVENTI SUCCESSIVI ALL'APPROVAZIONE DELL'OPERAZIONE DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI RAS DELL'11 SETTEMBRE 2005 ....</b>	<b>68</b>
7.1	Aggiornamento relativo all'Offerta .....	68
7.2	Aggiornamento relativo al Conferimento .....	69
7.3.	Aggiornamento relativo ai piani di stock option di RAS.....	71
7.4	Informazioni circa le procedure secondo cui le modalità di coinvolgimento dei lavoratori sono determinate .....	72

## I PREMESSA

Il Consiglio di Gestione (*Vorstand*) di Allianz AG (di seguito “**Allianz**”) ed il Consiglio di Amministrazione di RAS S.p.A. (di seguito anche “**RAS**” o la “**Società**”) sono chiamati ad approvare il progetto di fusione per incorporazione di RAS in Allianz, con contestuale assunzione da parte di quest’ultima della veste giuridica di Società Europea, ai sensi e per gli effetti di cui al Regolamento CE n. 2157/2001 (di seguito la “**Fusione**”), previo conferimento dell’intero complesso aziendale avente ad oggetto l’attività assicurativa della Società a favore di società controllata (di seguito il “**Conferimento**” e, unitamente alla Fusione, l’”**Operazione**”).

Il Consiglio di Amministrazione di RAS, a valle delle deliberazioni assunte in data 11 settembre e 14 ottobre 2005 e dell’approvazione, in tali sedi, **(i)** dei termini dell’Operazione ed in particolar modo del “*range*” del rapporto di cambio relativo alla Fusione, **(ii)** della conseguente comunicazione al mercato, al fine di consentirne una tempestiva e corretta informativa, **(iii)** dei termini generali dell’offerta pubblica di acquisto volontaria lanciata da Allianz sulla totalità delle azioni ordinarie e di risparmio di RAS (di seguito l’ “**Offerta**”), e **(iv)** del conferimento dei poteri per procedere alla convocazione delle ulteriori sedute consiliari ed assembleari per il perfezionamento di tutte le deliberazioni necessarie ai fini del perfezionamento dell’Operazione, è ora chiamato ad esaminare ed approvare il progetto di fusione, con fissazione del rapporto di cambio definitivo relativo alla Fusione.

La presente relazione che sottoponiamo alla Vostra attenzione illustra il progetto di Fusione, sotto il profilo giuridico ed economico, in conformità con quanto disposto dall’art. 2501-*quinquies* del codice civile e dall’art. 70, comma 2, del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

Il progetto di Fusione contiene le informazioni, che verranno ampiamente descritte nei successivi paragrafi della presente relazione, relative: (i) alla data di efficacia civilistica e di imputazione contabile e fiscale della Fusione; (ii) alle caratteristiche e allo statuto della Società Europea (come definita di seguito) risultante dalla Fusione; (iii) al Conferimento; (iv) ai presupposti e alle modalità di esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di RAS a ciò legittimati; (v) al Rapporto di Cambio (come definito di seguito); (vi) alla sorte dei piani di stock option di RAS; (vii) al trattamento riservato agli azionisti di risparmio di RAS nel contesto della Fusione; (viii) alle modalità di assegnazione delle

azioni della società incorporante e alla data a decorrere dalla quale tali azioni danno diritto alla partecipazione agli utili; (ix) ai vantaggi particolari in capo ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo delle società che si fondono; (x) alla descrizione delle modalità di tutela garantite ai creditori di RAS dalla normativa italiana nel contesto della Fusione; nonché anche ulteriori informazioni riguardanti la procedura di coinvolgimento dei lavoratori nella Società Europea.

Le società partecipanti alla Fusione hanno anche adempiuto agli obblighi di pubblicazione di alcune informazioni rilevanti concernenti la Fusione, stabiliti dall'art. 21 del Regolamento CE n. 2157/2001, inserendo le predette indicazioni nell'allegato II al progetto di Fusione.

## **II ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO**

### **2.1 Descrizione delle società partecipanti: RAS**

#### *2.1.1 Denominazione:*

Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.

#### *2.1.2 Sede legale:*

Milano, Corso Italia n. 23.

#### *2.1.3 Elementi identificativi:*

RAS è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 00218610327.

#### 2.1.4 Capitale sociale:

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di RAS è di Euro 403.336.202,40, suddiviso in n. 670.886.994 azioni ordinarie e n. 1.340.010 azioni di risparmio. Sia le azioni ordinarie, sia le azioni di risparmio hanno un valore nominale di Euro 0,60 ciascuna.

L'assemblea straordinaria del 29 aprile 2005 ha attribuito al consiglio di amministrazione, ai sensi degli artt. 2443 e 2420 ter del codice civile, per il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione: (i) la facoltà di aumentare il capitale, in una o più volte, anche in via gratuita sino ad un massimo di nominali Euro 516.456.000 destinando eventualmente l'aumento al servizio dell'esercizio di warrant, options o strumenti simili, emessi anche da terzi, e con facoltà di riservare le emittende azioni a favore di dipendenti della società e/o di sue controllate, il tutto nel rispetto dell'art. 2441, comma 1, 2, 3 ed 8 del codice civile e, per l'aumento gratuito, dell'art. 2442 del codice civile; (ii) la facoltà di emettere, in una o più volte, obbligazioni convertibili in azioni RAS di nuova emissione, ai sensi dell'art. 2420 ter del codice civile, sino ad un ammontare massimo complessivo di Euro 1.200.000.000, nel rispetto di volta in volta dei limiti stabiliti dalla disciplina pro tempore vigente. Il consiglio di amministrazione avrà la facoltà di riservare emittende obbligazioni convertibili a favore di dipendenti RAS e/o di sue controllate, nel rispetto dell'art. 2441, comma 8, del codice civile.

#### 2.1.5 Oggetto Sociale:

RAS ha per oggetto l'esercizio in qualsiasi paese – sia in via diretta che in via di riassicurazione o di retrocessione – di qualunque ramo di assicurazione ammesso dalle leggi. La Società può inoltre fare operazioni di capitalizzazione e di risparmio, impegnandosi a corrispondere somme o a consegnare titoli emessi o garantiti da Stati, Province e Comuni oppure obbligazioni ipotecarie, anche verso pagamento a rate, ed assumere l'amministrazione di fondazioni e di patrimoni per conto di terzi nonché gestire fondi pensione anche aperti ai sensi delle vigenti normative. Essa potrà infine compiere ogni operazione connessa o inerente all'oggetto sociale, ivi compresa l'assunzione di interessenze e partecipazioni in Società o Enti aventi oggetto analogo, connesso o strumentale al proprio.

### 2.1.6 Organi sociali:

#### a) Il consiglio di amministrazione:

Il consiglio di amministrazione di RAS, nominato dall'assemblea ordinaria del 30 aprile 2003, per 3 esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2005, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Vita	Presidente
Michael Diekmann	Vice Presidente
Paolo Vagnone	Amm. Delegato
Paolo Biasi	Consigliere
Detlev Bremkamp (*)	Consigliere
Carlo Buora	Consigliere
Vittorio Colao	Consigliere
Nicola Costa	Consigliere
Rodolfo De Benedetti	Consigliere
Klaus Duehrkop (*)	Consigliere
Pietro Ferrero	Consigliere
Francesco Micheli	Consigliere
Salvatore Orlando	Consigliere
Helmut Perlet	Consigliere
Giampiero Pesenti	Consigliere
Andrea Pininfarina	Consigliere
Gianfelice Rocca	Consigliere
Carlo Salvatori	Consigliere
Aldo Androni	Segretario del Consiglio

(\*) Il Sig. Detlev Bremkamp ed il Sig. Klaus Duehrkop cesseranno dalla carica di Consiglieri a far tempo dal 31 dicembre 2005. Al loro posto il Consiglio di Amministrazione RAS ha cooptato alla carica di Consiglieri, con effetto dal 1° gennaio 2006, rispettivamente il Dott. Enrico Cucchiani, il quale sostituirà altresì il Consigliere uscente Detlev Bremkamp nelle cariche da esso ricoperte in seno al Comitato Esecutivo ed ai Comitati consultivi di Ras, ed il Sig. Joachim Faber.

Il Comitato Esecutivo è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Vita	Presidente
Michael Diekmann	Vice Presidente
Paolo Vagnone	Amm. Delegato
Detlev Bremkamp <sup>2</sup>	Consigliere
Pietro Ferrero	Consigliere
Gianfelice Rocca	Consigliere

b) Comitati consultivi del Consiglio di amministrazione:

Il consiglio ha costituito al proprio interno una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione. Il consiglio di amministrazione viene tempestivamente e dettagliatamente informato dell'attività svolta dai comitati consultivi, i quali – attraverso il presidente – trasmettono ad esso la documentazione relativa ai propri lavori e alle proprie deliberazioni.

I comitati consultivi sono eletti annualmente dal consiglio di amministrazione e sono i seguenti:

- *Comitato per le proposte di nomina degli amministratori:*

Il comitato per le proposte di nomina degli amministratori formula le sue proposte al consiglio di amministrazione nei casi in cui il consiglio stesso sia chiamato a sostituire uno o più amministratori venuti a mancare oppure nei casi in cui il consiglio sia richiesto di predisporre proposte di nomina degli amministratori all'assemblea dei soci. Il comitato presenta anche proposte al consiglio di amministrazione sulla nomina di amministratori a componenti degli altri comitati consultivi, qualora il consiglio non vi provveda direttamente. Il comitato è attualmente composto, in maggioranza, da amministratori non esecutivi e comprende un numero significativo di amministratori indipendenti, come segue:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Vita	Presidente
Michael Diekmann	Vice Presidente
Paolo Vagnone	Amm Delegato
Detlev Bremkamp <sup>3</sup>	Consigliere
Francesco Micheli	Consigliere
Carlo Salvatori	Consigliere

<sup>2</sup> Sino al 31 dicembre 2005.

<sup>3</sup> Sino al 31 dicembre 2005.

*- Comitato per la remunerazione degli amministratori e dei direttori generali:*

Il Comitato per la remunerazione degli amministratori e dei direttori generali formula proposte al consiglio di amministrazione per la remunerazione del presidente, dell'amministratore delegato e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche, nonché, su indicazione dell'amministratore delegato, per la remunerazione dei direttori generali della società. Il comitato formula proposte anche per gli eventuali piani di *stock option* o di assegnazione di azioni a favore dei soggetti sopra citati. Il comitato è attualmente composto esclusivamente da amministratori non esecutivi e la sua maggioranza è costituita da amministratori indipendenti. Esso si compone dei seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Vita	Presidente
Michael Diekmann	Vicepresidente
Detlev Bremkamp <sup>4</sup>	Consigliere
Rodolfo De Benedetti	Consigliere
Vittorio Colao	Consigliere
Gianfelice Rocca	Consigliere

*- Comitato per il controllo interno:*

Il comitato per il controllo interno ha, nei confronti del consiglio di amministrazione, funzioni consultive e propositive in materia di controllo interno. In particolare il comitato riceve le relazioni periodiche della Revisione interna di gruppo, e valuta il piano di lavoro preparato dalla stessa, nonché l'adeguatezza dei principi contabili utilizzati e la loro omogeneità ai fini della relazione del bilancio consolidato; valuta le proposte formulate dalla società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico; riferisce al consiglio sull'attività svolta dal comitato stesso e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno. Il comitato per il controllo interno è composto da amministratori non esecutivi, tutti indipendenti. I suoi membri, che devono possedere una significativa esperienza in materie economiche e/o finanziarie e/o di controllo interno, sono i seguenti:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Vita	Presidente
Pietro Ferrero	Consigliere
Gianfelice Rocca	Consigliere
Carlo Salvatori	Consigliere

<sup>4</sup> Sino al 31 dicembre 2005.

- *Comitato rischi:*

Il comitato rischi ha un ruolo consultivo per la definizione dei principi guida della politica di risk management relativamente ai rischi che comportano un significativo assorbimento di capitale nell'ambito del gruppo. Il comitato rischi è composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti. I suoi membri, che devono possedere una significativa esperienza in materie economiche e/o finanziarie e/o di risk management, sono i seguenti:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Vita	Presidente
Carlo Buora	Consigliere
Helmut Perlet	Consigliere
Carlo Salvatori	Consigliere

- *Comitato per la corporate governance:*

Il comitato per la *corporate governance* presenta proposte al consiglio di amministrazione per l'aggiornamento delle disposizioni del codice di corporate governance di RAS. Esso ha, nei confronti del consiglio di amministrazione, funzioni consultive e propositive in materia di corporate governance. Il comitato è composto in maggioranza da amministratori non esecutivi e comprende un numero significativo di amministratori indipendenti, come segue:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Vita	Presidente
Michael Diekmann	Vice Presidente
Paolo Vagnone	Amm. Delegato
Detlev Bremkamp <sup>5</sup>	Consigliere
Rodolfo De Benedetti	Consigliere
Carlo Salvatori	Consigliere

<sup>5</sup> Sino al 31 dicembre 2005

c) Il collegio sindacale:

Il collegio sindacale, nominato il 30 aprile 2003 dall'assemblea degli azionisti, resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2005, ed è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Pietro Manzonetto	Presidente
Paolo Pascot	Sindaco Effettivo
Giorgio Stroppiana	Sindaco Effettivo
Michele Carpaneda	Sindaco Supplente
Luigi Gaspari	Sindaco Supplente

Tutti i componenti del collegio sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede legale di RAS.

2.1.7 Azioni di RAS possedute direttamente o indirettamente dai membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di RAS.

La tabella che segue indica il numero di azioni di RAS possedute direttamente o indirettamente dai membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di RAS al 15 dicembre 2005.

<i>Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale</i>	<b>Numero azioni possedute al 31.12.2004</b>	<b>Categoria di azioni</b>	<b>Tipo di possesso</b>	<b>Modalità</b>	<b>Numero azioni acquistate</b>	<b>Numero azioni vendute</b>	<b>Numero azioni possedute al 15.12.2005</b>
Giuseppe Vita Presidente	-				-	-	-
Michael Diekmann Vice Presidente	-				-	-	-
Vagnone Paolo Amm. Delegato	192	Azioni ordinarie			74.000 <sup>6</sup>	74.000	192
Paolo Biasi Consigliere	-				-	-	-
Detlev Bremkamp Consigliere	-				-	-	-
Carlo Buora Consigliere	-				-	-	-
Vittorio Colao Consigliere	-				-	-	-
Nicola Costa Consigliere	-				-	-	-
Rodolfo De Benedetti Consigliere	10.000	Azioni ordinarie			-	-	10.000
Klaus Duehrkop	-				-	-	-

<sup>6</sup> Il quantitativo indicato si riferisce alle azioni negoziate in esercizio dei piani di stock option RAS

Consigliere							
Pietro Ferrero Consigliere	-				-	-	-
Francesco Micheli Consigliere	-				-	-	-
Salvatore Orlando Consigliere	-				-	-	-
Helmut Perlet Consigliere					-	-	-
Giampiero Pesenti Consigliere	-				-	-	-
Andrea Pininfarina Consigliere	-				-	-	-
Gianfelice Rocca Consigliere	-				-	-	-
Carlo Salvatori Consigliere	-				-	-	-
Pietro Manzonetto Presidente Collegio Sindacale	-				-	-	-
Paolo Pascot Sindaco effettivo	-				-	-	-
Giorgio Stroppiana Sindaco effettivo	-				-	-	-

In conformità ai criteri di Borsa Italiana S.p.A. in materia di Internal Dealing, nel prospetto non si tiene conto delle azioni immesse in gestioni su base individuale di portafogli di investimento senza facoltà, per gli interessati, di impartire istruzioni.

## 2.2 Descrizione delle società partecipanti: Allianz

### 2.2.1 Denominazione:

Allianz Aktiengesellschaft, società per azioni costituita ai sensi della legge tedesca sulle società per azioni (*Aktiengesetz*).

### 2.2.2 Sede legale:

Monaco, Königinstrasse 28, 80802 Repubblica Federale di Germania.

### 2.2.3 Elementi identificativi:

Allianz è iscritta al Registro delle Imprese di Monaco, Repubblica Federale di Germania, al n. HRB 7158.

### 2.2.4 Capitale sociale:

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Allianz è pari a € 1.039.462.400<sup>7</sup> ed è suddiviso in 406.040.000 azioni ordinarie, senza valore nominale emesse in forma nominativa. Le azioni ordinarie di Allianz hanno un valore di parità contabile (calcolato sulla base del rapporto tra il capitale sociale ed il numero delle azioni emesse) pari a € 2,56 per azione. Nel settembre 2005, nell'ambito del capitale autorizzato 2004/I, sono state emesse azioni per un valore nominale implicito complessivo pari ad Euro 25.899.136, con esclusione del diritto di opzione, che sono state collocate presso investitori istituzionali. Nel novembre 2005, nell'ambito del capitale autorizzato 2004/II, sono state offerte ai dipendenti azioni per un valore nominale implicito complessivo pari ad Euro 2.939.264. Con deliberazione dell'assemblea dei soci del 4 maggio 2005 il consiglio di gestione è stato autorizzato ad acquistare azioni proprie fino ad un massimo del 10% del capitale sociale, con effetto fino al 3 novembre 2006. Il consiglio di gestione di Allianz è autorizzato ad aumentare in una o più volte, con il consenso del consiglio di sorveglianza, il capitale sociale della società entro il 4 maggio 2009, mediante l'emissione di nuove azioni senza menzione del valore nominale, a servizio di conferimenti in denaro o in natura fino ad un massimo di Euro 424.100.864 (capitale autorizzato 2004/I). Il consiglio di gestione è autorizzato, a seguito del consenso del consiglio di sorveglianza, ad escludere il diritto di opzione dei soci. Si prevede che l'8 febbraio 2006 l'assemblea dei soci di Allianz rinnovi il capitale autorizzato per un ammontare di Euro 450.000.000, previa cancellazione del già esistente capitale autorizzato 2004/I, estendendo il termine al 7 febbraio 2011. Inoltre, al fine di emettere azioni in offerta ai dipendenti, il consiglio di gestione di Allianz è autorizzato ad aumentare in una o più volte, con il consenso del consiglio di sorveglianza, il capitale sociale della società entro il 4 maggio 2009, mediante l'emissione di nuove azioni senza menzione del valore nominale, a servizio di conferimenti in denaro fino ad un massimo di Euro 4.356.736 (capitale autorizzato 2004/II). Si prevede che l'8 febbraio 2006 l'assemblea dei soci di Allianz rinnovi il capitale autorizzato per un ammontare di Euro 15.000.000, previa cancellazione del

già esistente capitale autorizzato 2004/II, estendendo il termine al 7 febbraio 2011. Con deliberazione dell'assemblea dei soci del 4 maggio 2005 il consiglio di gestione è stato autorizzato, a seguito del consenso del consiglio di sorveglianza, ad emettere obbligazioni convertibili ed opzioni, in una o più volte, fino ad un massimo di Euro 10.000.000.000, entro il 4 maggio 2009. Gli obbligazionisti potranno convertire o esercitare il proprio diritto di opzione per l'acquisto di azioni della società rappresentanti una frazione massima del capitale sociale pari ad Euro 250.000.000. A servizio della suddetta conversione è previsto un aumento del capitale condizionale per un ammontare massimo pari ad Euro 250.000.000. Nel corso del 2005, a fronte dell'esercizio di *warrants* emessi a servizio della conversione, il capitale sociale è stato aumentato per un ammontare complessivo di Euro 23.040.000.

#### 2.2.5 Oggetto Sociale:

Allianz ha come oggetto sociale la direzione e il coordinamento di un gruppo societario di dimensioni internazionali, le cui società sono attive nel campo assicurativo, bancario, di gestione del risparmio e degli investimenti e negli settori finanziari, di consulenza *et similia*. Allianz detiene partecipazioni in società assicurative, bancarie, industriali, di investimento e in altre società che si occupano di attività similari. In qualità di impresa di riassicurazione Allianz, primariamente, si occupa della riassicurazione dei rischi inerenti le attività assicurative svolte dalle compagnie facenti parte del proprio gruppo e dalle altre compagnie in cui Allianz detiene, direttamente o indirettamente, una partecipazione. Allianz può effettuare ogni attività od operazione che possa sembrare appropriata al fine del raggiungimento dello scopo sociale. Può costituire e acquisire società, acquisire partecipazioni in società nonché gestire società, o, altrimenti, limitarsi a gestire le proprie partecipazioni. Nei limiti del proprio oggetto sociale, Allianz può ricevere finanziamenti ed emettere prestiti obbligazionari.

#### 2.2.6 Organi sociali:

##### a) Il Consiglio di gestione:

Il consiglio di gestione (*Vorstand*) di Allianz è composto da dieci membri. Ai sensi dello statuto di Allianz, il consiglio di sorveglianza determina il numero e nomina i componenti del consiglio di gestione che deve avere un minimo di due membri.

---

<sup>7</sup> Dato inclusivo dell'aumento di capitale di Euro 23.040.000 a servizio della sottoscrizione di warrants emessi con

Alla data della presente relazione il consiglio di gestione è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>	<i>Anni</i> <sup>8</sup>
Michael Diekmann	Presidente	50
Dr. Paul Achleitner	Consigliere	49
Detlev Bremkamp	Consigliere	61
Jan R. Carendi	Consigliere	60
Dr. Joachim Faber	Consigliere	55
Dr. Reiner Hagemann	Consigliere	58
Dr. Helmut Perlet	Consigliere	58
Dr. Gerhard Rupprecht	Consigliere	57
Dr. Herbert Walter	Consigliere	52
Dr. Werner Zedelius	Consigliere	48

Il sig. Detlev Bremkamp e il Dr. Reiner Hagemann rassegneranno le proprie dimissioni dal consiglio di gestione con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2005. Il consiglio di sorveglianza, con effetto dal 1° gennaio 2006, ha nominato i seguenti nuovi componenti del consiglio di gestione: (i) Enrico Cucchiani; (ii) Jean-Philippe Thierry, e (iii) Clement Booth.

b) Il Consiglio di sorveglianza:

Il consiglio di sorveglianza di Allianz è attualmente composto da venti membri, dei quali, dieci sono eletti dagli azionisti (i rappresentanti degli azionisti) e dieci dai dipendenti delle società tedesche del Gruppo Allianz (i rappresentanti dei dipendenti). Tre dei rappresentanti dei dipendenti sono rappresentanti dei sindacati presenti nel Gruppo Allianz in Germania. L'assemblea generale degli azionisti può revocare qualsiasi membro del consiglio di sorveglianza da essa eletto con la maggioranza semplice dei voti espressi. I rappresentanti dei dipendenti possono essere revocati dai dipendenti che li hanno eletti con una maggioranza dei tre quarti dei voti espressi. Le funzioni principali del consiglio di sorveglianza sono: (i) il controllo sulla gestione di Allianz; (ii) la nomina dei membri del consiglio di gestione; e (iii) l'approvazione di decisioni in settori che il diritto tedesco o il consiglio di sorveglianza abbia reso, generalmente o in singoli casi, soggetti alla propria approvazione. Il consiglio di sorveglianza di Allianz è composto dai seguenti membri:

---

l'aumento di capitale condizionato del 2004.

<sup>8</sup> Al 31 dicembre 2004.

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>	<i>Anni</i>
Dr. Henning Schulte-Noelle	Presidente; Rappresentante degli azionisti	63
Norbert Blix	Presidente; Rappresentante dei lavoratori	56
Dr. Wulf H. Bernotat	Rappresentante degli azionisti	57
Dr. Diethart Breipohl	Rappresentante degli azionisti	66
Dr. Gerhard Cromme	Rappresentante degli azionisti	62
Claudia Eggert-Lehmann	Rappresentante dei lavoratori	38
Hinrich Feddersen	Rappresentante dei lavoratori	61
Franz Fehrenbach	Rappresentante degli azionisti	56
Peter Haimerl	Rappresentante dei lavoratori	56
Prof. Dr. Rudolf Nickel	Rappresentante dei lavoratori	63
Dr. Franz B. Humer	Rappresentante degli azionisti	59
Prof. Dr. Renate Köcher	Rappresentante degli azionisti	53
Igor Landau	Rappresentante degli azionisti	61
Dr. Max Link	Rappresentante dei lavoratori	50
Iris Mischlau-Meyrahn	Rappresentante dei lavoratori	47
Karl Neumeier	Rappresentante dei lavoratori	58
Sultan Salam	Rappresentante dei lavoratori	64
Dr. Manfred Schneider	Rappresentante degli azionisti	66
Margit Schoffer	Rappresentante dei lavoratori	49
Prof. Dr. Dennis Snower	Rappresentante degli azionisti	55

c) Comitati consultivi:

Il consiglio di sorveglianza di Allianz ha istituito un Comitato Permanente, un Comitato di Revisione Contabile, un Comitato del Personale ed un Comitato di Mediazione.

*- Comitato Permanente.*

Il Comitato Permanente, composto dal presidente del consiglio di sorveglianza, un suo vice e tre membri aggiuntivi eletti dal consiglio di sorveglianza, può approvare o bocciare talune operazioni di Allianz nella misura in cui tali operazioni non ricadano nella competenza di alcun altro comitato o debbano essere decise dall'assemblea plenaria del consiglio di sorveglianza. Il Comitato Permanente analizza la *corporate governance* di Allianz, redige la dichiarazione di conformità e verifica l'efficacia dell'attività del consiglio di sorveglianza. Inoltre, autorizza la presenza come ospiti di soggetti non membri del consiglio di sorveglianza che chiedano di partecipare alle sue riunioni, nonché le modifiche formali allo statuto. I membri del Comitato Permanente sono:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Dr. Henning Schulte-Noelle	Presidente
Norbert Blix	Membro
Dr. Gerhard Cromme	Membro
Peter Haimerl	Membro
Dr. Manfred Schneider	Membro

*- Comitato di Revisione Contabile.*

Istituito nel settembre del 2002, il Comitato di Revisione Contabile è composto da cinque membri eletti dal consiglio di sorveglianza. Il Comitato di Revisione Contabile prepara le decisioni del consiglio di sorveglianza relative ai bilanci d'esercizio del Gruppo Allianz i bilanci consolidati e la nomina dei revisori di cui accerta l'indipendenza. Inoltre, il Comitato di Revisione assegna il mandato ai revisori, determina le priorità nella revisione e stabilisce il compenso dei revisori. Esamina altresì le relazioni trimestrali. Al termine dell'esercizio sociale, il Comitato di Revisione esamina il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato del Gruppo Allianz, il sistema di monitoraggio del rischio e discute la relazione di revisione con i revisori. I membri del Comitato di revisione sono:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Dr. Manfred Schneider	Presidente
Dr. Gerhard Cromme	Membro
Claudia Eggert-Lehmann	Membro
Prof. Dr. Rudolf Hickel	Membro
Dr. Henning Schulte-Noelle	Membro

*- Comitato del Personale.*

Il Comitato del Personale è composto dal presidente del consiglio di sorveglianza e da due membri eletti dal consiglio di sorveglianza. Il Comitato del Personale prepara la nomina dei membri del consiglio di gestione. Inoltre, si occupa di questioni interne dei membri del consiglio di gestione, incluse la partecipazione ai consigli di altre società, i compensi ricevuti e la struttura degli incentivi azionari del gruppo. I membri del Comitato del Personale sono:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Dr. Henning Schulte-Noelle	Presidente
Norbert Blix	Membro
Dr. Gerhard Cromme	Membro

*- Comitato di Mediazione.*

Il Comitato di Mediazione è composto dal presidente del consiglio di sorveglianza e dal suo delegato eletto ai sensi delle disposizioni della legge tedesca sulla co-gestione del 1976, da un membro eletto dai dipendenti e da un membro eletto dagli azionisti. Ai sensi del § 27 (3) della legge tedesca sulla co-gestione, il Comitato di Mediazione è incaricato della soluzione dei conflitti relativi alla nomina dei membri del consiglio di gestione. Se il consiglio di sorveglianza non raggiunge le maggioranze richieste per la nomina o revoca di un membro del consiglio di gestione, il Comitato di Mediazione, deve presentare una proposta al consiglio di sorveglianza. I membri del Comitato di Mediazione sono:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Dr. Henning Schulte-Noelle,	Presidente
Dr. Wulf H. Bernotat	Membro
Norbert Blix	Membro
Hinrich Feddersen	Membro

*2.2.7 Azioni di Allianz possedute dai membri del consiglio di gestione o del consiglio di sorveglianza:*

All'11 aprile 2005, i membri del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza detenevano in aggregato meno dell'1% del capitale ordinario. Alla stessa data, sulla base del libro soci di Allianz, i membri del consiglio di gestione e

del consiglio di sorveglianza detenevano in aggregato circa 2.970 azioni ordinarie di Allianz.

## **2.3 Descrizione delle attività delle società partecipanti: RAS**

### *2.3.1 Descrizione dell'attività del Gruppo RAS*

Con oltre cinque milioni di clienti in Italia, RAS controlla un Gruppo leader nelle assicurazioni Vita, Danni e nel settore finanziario che offre una gamma completa e integrata di servizi, dalla protezione dai rischi alla previdenza integrativa, dagli investimenti ai finanziamenti, dal risparmio gestito e amministrato all'operatività tipicamente bancaria. L'ammontare dei ricavi totali consolidati è stato pari a Euro 15,292 miliardi nell'esercizio 2004 e a Euro 11,779 miliardi al terzo trimestre 2005.

Il Gruppo RAS utilizza una molteplicità di canali di vendita, da quelli tradizionali (agenti, broker, promotori finanziari) a quelli di più recente affermazione (sportelli bancari, telefono e internet). In particolare, al 30 giugno 2005 la rete commerciale del Gruppo in Italia comprendeva circa 1.450 agenti assicurativi, circa 2.800 promotori finanziari professionisti e private banker e, grazie ad accordi di bancassurance, circa 3.200 sportelli di banche partner. Per quanto concerne i canali di vendita più innovativi, la compagnia diretta del Gruppo, GeniaLloyd, è leader nella raccolta dei premi assicurativi via internet.

Il Gruppo RAS vanta una significativa presenza anche sui mercati assicurativi di Svizzera, Austria, Spagna e Portogallo. Al 30 settembre 2005, RAS controllava 59 società, di cui 32 con sede all'estero, per un totale di più di 14.000 persone di cui più di 5.500 residenti in Italia.

RAS S.p.A. è quotata alla Borsa Valori di Milano. All'esito dell'Offerta, il 76,3% del capitale sociale è detenuto dalla tedesca Allianz, che controlla uno dei maggiori gruppi assicurativi e finanziari a livello mondiale.

- **DATI DI BILANCIO 2004 CON ADDENDA AL 30 SETTEMBRE 2005**  
- Dati sintetici del Gruppo RAS

La seguente tavola indica certi dati finanziari selezionati del Gruppo RAS come contenuti nei bilanci DEL gruppo al 31 dicembre 2004. Dopo

l'adozione degli IFRS da parte di RAS con effetto dal 1° gennaio 2005, i dati finanziari dei primi 9 mesi sono stati predisposti sulla base degli IFRS (cfr. trimestrale al 30 settembre 2005, mentre per gli anni precedenti i dati sono stati preparati sulla base dei principi contabili italiani).

		IIIQ 2005	2004	2003	2002	2001
<b>Totale premi</b>	Raccolta lorda (milioni €)	8.540	16.124	16.569	15.039	12.805
	- di cui in Italia (milioni €)	4.351	10.932 <sup>1</sup>	11.440 <sup>1</sup>	10.117	8.370
<b>Danni</b>	Raccolta premi lorda (milioni €)	5.611	7.290	7.017	6.696	6.174
	- di cui in Italia (milioni €)	2.715	3.948	3.794	3.640	3.373
	Riserve tecniche lorde (milioni €)	12.116	11.650	11.389	11.285	9.990
	Reserve ratio netto (%)	n.s.	162,3	162,1	165,7	155,8
	Risultato tecnico (milioni €)	n.s.	55	-68	-283	-268
	Combined ratio netto (%)	98,3%	99,2	101,1	104,7	105,6
<b>Vita</b>	Raccolta premi lorda (milioni €)	2.929	8.834	9.552	8.343	6.631
	- di cui in Italia (milioni €)	1.636	6.984 <sup>1</sup>	7.646 <sup>1</sup>	6.477	4.997
	Riserve tecniche lorde tradizionali (milioni €)	32.348	28.108	26.591	26.429	21.217
	Riserve tecniche unit-linked e fondi pensione (milioni €)	18.686	17.255	13.112	8.309	5.462
	Risultato tecnico (milioni €)	n.s.	258	107	118	105
	Valore nuova produzione (milioni €)	n.s.	182	162	119	90
<b>Servizi finanziari</b>	Valore portafoglio Vita (milioni €)	n.s.	1.575	1.530	1.383	1.285
	Patrimonio gestito (milioni €)	15.768	14.663	10.838	9.502	10.525
	Patrimonio amministrato (milioni €)	3.046	2.835	2.182	1.208	877
	Raccolta netta risparmio gestito e amministrato (milioni €)	262	730	1.097	936	786
	Valore nuova produzione (milioni €)	n.s.	28	16	13	21
	Valore portafoglio risparmio gestito (milioni €)	n.s.	294	214	224	302
Risultato ordinario (milioni €)		n.s.	1.078	937	137	634
Utile netto (milioni €)		637	691	554	911	402
Patrimonio netto comprensivo di utile (milioni €)		6.275	4.705	4.391	4.974	4.352
R.O.E. (%)		n.s.	15,2	12,9	19,5	9,4
Investimenti (milioni €)		69.217	43.485	40.694	39.041	32.502
Plusvalenze non realizzate su titoli quotati (milioni €)		n.s.	2.510	2.096	1.806	1.774

<sup>1</sup> inclusi i premi di Dartá Saving, società irlandese i cui prodotti sono distribuiti in Italia tramite i promotori finanziari RASBank

Al 30 settembre 2005, nel settore Danni il Gruppo RAS occupava il terzo posto sul mercato italiano per raccolta premi, con una quota dell'11%. Nel settore Vita si trovava in seconda posizione, con una quota del mercato italiano del 10,2%; nel campo dei servizi finanziari, invece, si collocava al terzo posto fra le reti di promotori per patrimonio in gestione (risparmio gestito, amministrato e riserve Vita), con una quota dell'11,4%.

Le due principali attività del Gruppo sono svolte sotto il marchio RAS per le assicurazioni e RASBank per i servizi bancari/finanziari. Più in dettaglio, RAS controlla in Italia undici società assicurative, diversificate per canale di vendita o

per specializzazione, una banca-rete di promotori (RASBank), tre società di gestione del risparmio, una fiduciaria e una società di intermediazione finanziaria principalmente attiva nella finanza corporate.

Fanno parte del Gruppo italiano anche due società di servizi (IT e liquidazione danni) ancillari rispetto ai *core business*. Il Gruppo italiano comprende inoltre una società di servizi amministrativo-contabili ai fondi pensione e una società immobiliare. RAS, come diversificazione dei propri investimenti, ha anche una piccola ma qualificata presenza nel settore agricolo e turistico.

Il Gruppo RAS opera all'estero prevalentemente nel comparto assicurativo, sui mercati svizzero (a fine settembre 2005, quarto posto nel ramo Danni con una quota di mercato pari al 7% del totale, sesto posto nel ramo Vita con una quota di mercato pari al 5%), austriaco (tra i primi operatori nel ramo Danni con una quota di mercato del 12%, e una quota di mercato del 9% nel ramo Vita, spagnolo (secondo nel ramo Danni con il 7%, ottavo nel ramo Vita con il 3,5%) e portoghese.

Come meglio evidenziato al successivo paragrafo 2.4.2, i dati contabili riguardanti RAS che Allianz riporta nel proprio documento illustrativo della Fusione sono stati predisposti sulla base dei principi contabili IFRS adottati da Allianz e dunque possono differire dai medesimi dati pubblicati da RAS a causa dei diversi principi di valutazione contabile utilizzati.

### 2.3.2 Il Gruppo RAS nel ramo Danni

Nei primi 9 mesi del 2005 la raccolta premi nel settore Danni a livello consolidato è stata pari a 5.611 milioni di euro. In Italia, dove il Gruppo è il terzo operatore nel mercato Danni con una quota stimata pari al 10,6 per cento, i premi hanno raggiunto al 30 settembre 2005 i 2.715 milioni di euro. Il combined ratio complessivo netto ha raggiunto il 97,6 per cento.

In particolare, nei rami Auto (RC Auto e Corpi di Veicoli Terrestri) i premi hanno raggiunto circa 1.680 milioni di euro.

Nel comparto della RC Generale, i risultati sono differenziati a seconda dei diversi segmenti di clientela:

- nel segmento Persone la raccolta premi a fine 2004 risulta pari a 2.130 milioni;
- nel segmento Piccole e Medie Imprese i premi a fine anno ammontano a 129 milioni di euro;

- nel segmento Imprese, Grandi Clienti ed Enti Pubblici, la raccolta si è attestata a 440 milioni di euro.

In Austria, dove il Gruppo RAS è presente con Allianz Elementar ed è leader di mercato con una quota del 12%, la raccolta premi è arrivata a 763 milioni di euro. Il combined ratio totale ha raggiunto il 100,2 per cento al 30 settembre 2005.

In Svizzera, il Gruppo RAS è presente con Allianz Suisse, che si colloca al quarto posto del mercato Danni con una quota stimata intorno al 8,4% al 30 settembre 2005. Il totale dei premi contabilizzati nei primi 9 mesi del 2005 si è attestato a 1.195 milioni di euro. Il combined ratio si è attestato al 105,5 per cento per l'appesantimento della sinistralità dovuto alle recenti alluvioni

In Spagna il Gruppo RAS, attraverso la compagnia AGF-RAS Holding (partecipata in modo paritetico con AGF), è il secondo maggior player sul mercato Danni con una quota stimata pari al 6% circa al 30 settembre 2005. I premi si sono attestati a 705 milioni di euro alla fine dei primi 9 mesi del 2005. Il combined ratio è del 91 per cento al 30 settembre 2005.

### 2.3.3 Il Gruppo RAS nel ramo Vita

Nel settore Vita nei primi 9 mesi del 2005 il Gruppo RAS ha raccolto premi per 2.929 milioni di euro.

I premi relativi a polizze distribuite in Italia, dove il Gruppo è il secondo operatore con una quota di mercato pari al 11,5% (calcolata sui premi raccolti in Italia), si sono attestati a 1.636 milioni di euro. Il calo rispetto all'anno precedente è dovuto alle nuove regole di contabilizzazione dei contratti assicurativi introdotte dai nuovi principi contabili internazionali che obbliga a classificare tra i contratti d'investimento i contratti assicurativi a prevalente rischio finanziario.

La rete di vendita è formata da 841 agenzie, gestite da 1.413 agenti e 11.760 fonti acquisitive hanno fatto registrare premi per 1.082 milioni di euro. Per quanto riguarda le polizze individuali, il settore a più alto valore, i premi di nuova produzione sono stati pari a 455 milioni di euro.

La rete RasBank (inclusi i private banker) che conta 2.799 promotori finanziari professionisti, di cui 678 attivi all'interno delle agenzie assicurative del Gruppo Ras, ha realizzato 474 milioni di euro. I premi di nuova produzione per le polizze individuali hanno raggiunto i 298 milioni di euro.

La bancassurance, principalmente rappresentata dagli sportelli del Gruppo UniCredito, ha totalizzato 3.712 milioni di premi e contratti d'investimento. In particolare, i premi e contratti d'investimento di nuova produzione hanno raggiunto 3.410 milioni di euro.

In Austria, dove il Gruppo RAS è il settimo operatore del mercato Vita, con una quota stimata del 6% circa, i premi hanno raggiunto al 30 settembre 2005 i 209 milioni di euro. L'attività è di tipo tradizionale con riferimento sia all'offerta che ai canali distributivi.

In Svizzera, dove la controllata Allianz Suisse Leben è il sesto operatore del mercato Vita con una quota stimata attorno al 5%, i premi hanno raggiunto al 30 settembre 2005 869 milioni di euro.

In Spagna il Gruppo RAS, tramite la compagnia AGF-RAS Holding, partecipata in modo paritetico con AGF, si colloca all'ottavo posto nel mercato Vita con una quota di mercato stimata del 3,5%. I premi hanno raggiunto i 160 milioni di euro al 30 settembre 2005.

#### *2.3.4 Il Gruppo RAS nei servizi finanziari*

La rete RasBank (inclusi i private banker) conta 2.799 promotori finanziari professionisti, di cui 678 attivi all'interno delle agenzie assicurative del Gruppo Ras. Con masse sotto gestione per 22,4 miliardi a settembre 2005, RASBank si posiziona al terzo posto in Italia fra le reti di promotori finanziari con una quota di mercato pari all'10,6%.

In termini di raccolta netta, RASBank ha registrato volumi per 740 milioni di euro, includendo la nuova produzione Vita.

Nel risparmio gestito la raccolta totale (al netto di duplicazioni) si è attestata a 222 milioni di euro.

Il flusso netto del risparmio amministrato è ammontato a 220 milioni di euro. A settembre 2005, i conti correnti erano circa 145 mila. A settembre 2005, il totale dei clienti RASBank ha superato quota 481 mila.

Nell'ambito dei servizi di private banking, RAS è presente con Investitori sgr. La società conta oggi undici private banker e al 30 settembre 2005 ha registrato una raccolta complessiva di 171 milioni di euro.

A settembre 2005 gli asset under management (risparmio gestito, amministrato e riserve Vita) per la sola clientela retail ammontavano a 22.356 milioni di euro.

## **2.4 Descrizione delle attività delle società partecipanti: Allianz**

### *2.4.1 Descrizione delle attività del Gruppo Allianz*

Il Gruppo Allianz conta, al 30 settembre 2005, n. 178.462 dipendenti ed è uno dei maggiori fornitori di servizi finanziari nel mondo, attivo nell'offerta di prodotti e servizi assicurativi, bancari e di gestione patrimoniale. L'ammontare dei ricavi totali consolidati per l'esercizio finanziario 2004 è stato pari ad Euro 96,875 miliardi ed Euro 75,733 miliardi<sup>9</sup> per il terzo trimestre dell'esercizio finanziario 2005.

Il Gruppo Allianz, con sede a Monaco, opera in oltre 70 paesi ed è organizzato in quattro divisioni principali:

- (i) assicurazioni proprietà-danni;
- (ii) assicurazioni vita/malattia;
- (iii) servizi bancari;
- (iv) servizi di *asset management*.

### *2.4.2 Mercati principali*

In Germania, a partire dal 1° Gennaio 2006, le attività di assicurazione danni/infortuni e assicurazione vita/malattia, saranno consolidate in una nuova holding – Allianz Deutschland AG – che sarà interamente partecipata da Allianz AG (e, quindi, all'efficacia della Fusione, da Allianz SE). Al di fuori della Germania, i principali mercati per il settore assicurativo del Gruppo Allianz sono la Francia, l'Italia, la Gran Bretagna, la Svizzera, la Spagna e gli Stati Uniti. La divisione servizi bancari opera attraverso le 969 filiali tedesche e non tedesche di Dresdner Bank. Il mercato più importante per tale settore è la Germania, ma si

---

<sup>9</sup> Nell'esercizio 2005 Allianz ha adottato le disposizioni dei principi contabili rivisti e nuovi in conformità all'International Financial reporting Standards (IFRS). Taluni dei suddetti principi rivisti e nuovi devono essere applicati con effetto retroattivo. In conseguenza di ciò, anche i dati relativi ad i periodi antecedenti al 1 gennaio 2005 devono essere adattati ai principi rivisti e nuovi così da includere gli effetti dei cambiamenti. Ove non diversamente indicato altrove, i dati di sintesi consolidati relativi agli esercizi 2002, 2003 e 2004, presentati nelle pagine seguenti tengono in considerazione gli IFRS con applicazione retroattiva. Per tale motivo, è possibile che i suddetti dati possano differire dai dati già pubblicati ufficialmente.

registrano operazioni di rilievo anche in Gran Bretagna, Stati Uniti e Asia. La divisione *asset management* opera a livello globale, con centri operativi strategici in Europa a Monaco, Francoforte, Milano, Londra, Parigi; in Asia a Singapore e Hong Kong, e negli Stati Uniti a Westport (Connecticut), San Francisco, San Diego e Newport Beach (California).

#### 2.4.3 Entrate per divisione

La tabella sottostante contiene le entrate consolidate del Gruppo Allianz, divise per diversi settori di attività, al 30 settembre 2005 e al 30 settembre 2004:

	<i>Primi 9 mesi del 2005 (fino al 30 settembre 2005)</i>	<i>Primi 9 mesi del 2004 (fino al 30 settembre 2005)</i>
	Ricavi <sup>10</sup> (€ mn)	Ricavi <sup>11</sup> (€ mn)
Proprietà-danni	34.439	34.646
Vita-malattia	34.942	31.946
Attività bancaria	4.611	4.948
Asset management	1.933	1.664

#### 2.4.4 Attività assicurativa

Il Gruppo Allianz fornisce prodotti e servizi assicurativi nei rami Danni e Vita su base individuale e collettiva in circa 70 paesi.

I principali prodotti e servizi del Gruppo Allianz includono:

- (i) Assicurazione Danni – il Gruppo Allianz fornisce, tra l'altro, prodotti per automobili, case, viaggi e altre assicurazioni per privati e inoltre fornisce anche assicurazioni commerciali e industriali ad aziende di tutte le dimensioni.
- (ii) Assicurazione Vita– Il ramo assicurazioni vita-malattia fornisce assicurazioni vita, rendite e strumenti a termine ed un'ampia gamma di assicurazioni malattia, infortuni e prodotti collegati a singoli nonché assicurazioni collettive vita e malattia e prodotti pensionistici per i datori di lavoro

<sup>10</sup> Al netto delle rettifiche di consolidamento.

<sup>11</sup> Al netto delle rettifiche di consolidamento.

In aggiunta ai tradizionali rami d'assicurazione gestiti su base locale, il Gruppo Allianz offre su scala mondiale rami di assicurazione specialistici come assicurazioni sul credito, riassicurazione dei rischi industriali (tramite Allianz Global Risks), assicurazioni sul trasporto marittimo e aeronautico assicurazioni e servizi di assistenza per viaggi.

Allianz, la capogruppo del Gruppo Allianz, agisce, inoltre, come riassicuratore del gruppo per quasi tutte le operazioni di assicurazione, eccetto che per la riassicurazione dei rischi industriali internazionali. Per le controllate tedesche del settore proprietà-danni (vedi sotto), Allianz è il riassicuratore principale ad eccezione della società controllata specializzata nell'assicurazione del credito, Euler Hermes, e la divisione di riassicurazione dei rischi industriali internazionali, Allianz Global Risks Re.

Come anticipato, dal 1° gennaio 2006 le attività assicurative svolte in Germania verranno consolidate in capo ad una holding di nuova costituzione. Questa nuova holding, Allianz Deutschland AG, è interamente partecipata da Allianz e dunque dalla futura Allianz SE. Allianz Versicherungs-AG, Allianz Lebensversicherungs-AG e Allianz Private Krankenversicherungs-AG sono dal Novembre 2005 società controllate da Allianz Deutschland AG.

Nei mercati diversi dalla Germania, il Gruppo Allianz è fra i più importanti assicuratori nel ramo danni, per esempio in Francia, Italia, Gran Bretagna, Svizzera e Spagna ed è un importante assicuratore nel ramo vita, per esempio negli Stati Uniti, in Italia e in Francia.

Nei mercati diversi dalla Germania, Allianz agisce come riassicuratore delle società del Gruppo Allianz. Ciascuna società del Gruppo Allianz può acquistare servizi di riassicurazione da riassicuratori diversi da Allianz, ma quest'ultima si pone come partner preferenziale rispetto alle cessioni in riassicurazione effettuate dalle proprie società a termini e condizioni ordinarie di mercato. Inoltre, Allianz fornisce consulenza centralizzata alle società del Gruppo Allianz in merito alla strutturazione dei loro programmi di riassicurazione compilando liste di riassicuratori autorizzati e monitorando l'esposizione per assicurazioni di catastrofi naturali ed altri eventi.

#### *2.4.5 Attività bancaria*

All'interno del Gruppo Allianz, la divisione bancaria è stata costituita nel 2001 a seguito dell'acquisizione di Dresdner Bank AG. Dresdner Bank AG è nata nel 1957

dalla riunione di tre banche indipendenti, fondate nel 1952 come società subentranti a Dresdner Bank, fondata nel 1872 a Dresdner.

Nel 2002, Dresdner Bank ha trasferito sostanzialmente tutte le sue attività controllate in Germania a Allianz Global Investors (in precedenza ADAM). Nel 2004, Dresdner Bank ha trasferito RCM Capital Management e alcune controllate estere ad Allianz Global Investors.

Nei primi nove mesi del 2005 il risultato operativo di Dresdner Bank ammontava a Euro 4.413 milioni comparati con gli Euro 4.776 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. Nel novembre del 2005, Dresdner Bank ha annunciato la riorganizzazione delle sue 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. E' altresì previsto il potenziamento del settore clienti privati e societari. A tal fine, i settori vendita e produzione per i clienti societari confluiranno in un'unica divisione denominata Clienti Privati & Societari.

La riorganizzazione è altresì finalizzata ad un aumento della cooperazione tra Dresdner Bank ed Allianz.

Inoltre, sempre nel novembre del 2005, il Gruppo Allianz ha perfezionato il trasferimento a Commerzbank AG del proprio 28,48% in Eurohypo AG. L'operazione si articola in due passaggi. Il 15 dicembre 2005 Commerzbank AG ha acquistato una quota pari al 7,35% di Eurohypo AG. L'acquisto della rimanente quota oggetto dell'accordo, pari al 21,13%, è subordinato all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni regolamentari da parte delle autorità antitrust e da parte dell'autorità tedesca di vigilanza sui mercati finanziari (Bafin).

Con circa 969 filiali di cui circa 58 al di fuori della Germania e circa 36.000 dipendenti, Dresdner Bank offre servizi bancari tradizionali di natura commerciale quali depositi, prestiti (inclusi mutui residenziali) e gestione di cassa, oltre a servizi di consulenza finanziaria alle società, servizi di consulenza su fusioni ed acquisizioni, servizi sui mercati valutari e dei capitali, sottoscrizione di titoli e commercio di titoli e operazioni su derivati. Nel primi nove mesi del 2005, Dresdner ha registrato un risultato operativo pari a € 4.413 milioni.

#### 2.4.6 Asset management

Nel settore dell'asset management, il Gruppo Allianz opera come fornitore globale di prodotti e servizi di asset management istituzionali e retail per investitori terzi. Inoltre, il Gruppo fornisce servizi di gestione finanziaria alle società di assicurazione del Gruppo. Come risulta dal totale degli asset in gestione alla data del 30 settembre 2005, il Gruppo Allianz è tra i primi cinque maggiori operatori nel settore al mondo. Al 30 settembre 2005 gli assets in gestione ammontano a circa 711 miliardi di Euro. Il Gruppo Allianz distribuisce i propri servizi di asset management tramite personale specializzato, tra cui consulenti di filiali bancarie, agenti a tempo pieno impiegati presso compagnie assicurative affiliate, internet, ed altri consulenti finanziari appartenenti al Gruppo Allianz.

Il Gruppo Allianz conduce la propria attività di asset management per conto terzi tramite società operanti in tutto il mondo e raggruppate sotto il marchio comune di "Allianz Global Investors". Il Gruppo Allianz opera sotto molteplici denominazioni nelle diverse aree geografiche del mondo.

Alla data del 30 settembre 2005, il patrimonio di terzi gestito ammontava, a livello mondiale, approssimativamente a Euro 711 miliardi, circa il 58% del patrimonio totale gestito dal Gruppo Allianz al 30 settembre 2005.

Allianz Global Investors è organizzata a livello mondiale in due divisioni operative: global equity e global fixed income, ciascuna diretta da un responsabile a livello globale che, insieme al direttore generale e all'amministratore delegato di Allianz Global Investors, fissano le regole e coordinano l'amministrazione e il controllo della società; ogni responsabile a livello globale è anche membro del comitato esecutivo di Allianz Global Investors, che è responsabile per lo sviluppo strategico e la performance finanziaria. Inoltre, le strutture nazionali, dirette dai manager locali, mettono a disposizione infrastrutture condivise e servizi. La struttura direttiva di Allianz Global Investors è stata concepita per gestire la complessità di attività commerciali multi-regionali, multi-prodotto e multi-canale.

Al 31 dicembre 2004 il Gruppo Allianz disponeva di 450 gestori di portafoglio e approssimativamente di 200 analisti nei maggiori mercati del mondo, in grado di fornire un'ampia gamma di prodotti e servizi di gestione dinamica nelle aree fixed-income ed equity.

## **2.5 Realizzazione dell’Operazione attraverso la creazione di una Società Europea: Motivazioni strategiche e industriali.**

L’Operazione mira alla costituzione di una Società Europea al fine di realizzare la piena integrazione della nostra Società con Allianz e persegue la realizzazione di un progetto industriale volto a creare le condizioni per la realizzazione in futuro di ulteriori sinergie ed efficienze dal punto di vista industriale e strategico, nonché al miglioramento del posizionamento competitivo del Gruppo Allianz e di ciascuna delle società che ne fanno parte in un mercato che diventa sempre più globale e in cui gli operatori hanno dimensioni multinazionali. L’integrazione fra RAS e Allianz e l’utilizzo della forma giuridica della Società Europea contribuirà dunque alla creazione di una piattaforma europea per lo sviluppo del Gruppo Allianz in Europa e in particolare per una europeizzazione delle attività industriali del Gruppo medesimo.

Gli effetti della globalizzazione, la pressione della concorrenza, la compressione dei margini, la necessità di una sempre più efficiente gestione degli attivi, i più ampi ruoli ed attività che sono svolti dalle compagnie di assicurazione sia nei campi tradizionali (assicurazione vita e danni), sia nella gestione del risparmio, sia nella previdenza integrativa – settori che stanno registrando gli effetti delle modificazioni strutturali della società e dell’ambiente – impongono alle compagnie di assicurazione di intraprendere iniziative dirette ad elevare i livelli di efficienza dell’attività svolta e ad incrementare la capacità di offerta alla clientela, anche nell’interesse dei collaboratori, delle reti, e della clientela.

Il processo di integrazione e consolidamento che sta di recente caratterizzando l’attività assicurativa e, più in generale, le attività di natura finanziaria, spingono verso un adeguamento dei modelli organizzativi e di *business*, al quale risulta appunto funzionale l’incorporazione di RAS in Allianz, con contestuale assunzione da parte della società incorporante della veste giuridica di Società Europea. La realizzazione di un modello organizzativo più semplice e trasparente è peraltro auspicato dai mercati finanziari in quanto consente da un lato di pervenire ad organigrammi e sistemi di corporate governance più efficaci e chiari e dall’altro porta ad un miglioramento della performance finanziaria.

L’Operazione è peraltro coerente con la strategia recentemente intrapresa da Allianz (cosiddetta “3+1”) focalizzata al rafforzamento della base patrimoniale del gruppo,

all'incremento della redditività operativa ed alla semplificazione della struttura del gruppo con l'obiettivo finale di incrementare la posizione competitiva ed aumentare il valore per gli azionisti.

D'altro canto l'Operazione permette anche agli azionisti di RAS che intendano aderire alla Fusione di beneficiare dall'ingresso nell'azionariato di Allianz SE, gruppo assicurativo a livello globale, con una forte diversificazione geografica e di *business*. L'ingresso nell'azionariato di Allianz permetterebbe anche agli azionisti di RAS di beneficiare, in conseguenza della natura di public company di Allianz, con un flottante pari pressoché all'intero capitale e con presenza del titolo in un significativo numero di indici internazionali, di una rilevante liquidità del titolo.

Nell'ambito dell'Operazione, ciò avverrà conservando e valorizzando nello stesso tempo la storia industriale delle due società, le tradizioni dei due marchi – ben radicati nell'immagine pubblica – ed il rapporto con gli assicurati. L'Operazione è infatti articolata in modo da contemperare le forti esigenze di integrazione industriale e di internazionalizzazione delle attività, con le altrettanto forti esigenze di mantenimento in Italia di una importante presenza operativa, in grado di proseguire senza soluzione di continuità le attuali attività di RAS e di svilupparle traendo beneficio anche dalle maggiori sinergie derivanti dalla riorganizzazione.

In questa prospettiva, il Conferimento del complesso aziendale di RAS in società interamente controllata mantiene inalterata l'identità marcatamente nazionale di RAS, al contempo offrendo i seguenti vantaggi:

- (i) una maggiore integrazione e coordinamento dei processi di business (la presenza di due differenti compagini azionarie, i cui interessi devono essere separatamente ponderati, sia a livello di scelte strategiche di investimento così come di politiche industriali, non sempre consente di realizzare appieno il suddetto obiettivo di integrazione e coordinamento);
- (ii) una maggiore valorizzazione degli elementi di complementarità dei servizi offerti, con la conseguente possibilità di offrire una più ampia gamma di servizi e prodotti sia sul mercato italiano che sul mercato internazionale;
- (iii) l'incremento delle iniziative di cross-selling, anche nel settore della bancassurance a livello internazionale;

- (iv) una semplificazione della struttura del gruppo in grado di assicurare per la società risultante dalla Fusione, anche grazie al nuovo status di Società Europea, di puntare ad un ampliamento e un rafforzamento del proprio network e delle proprie potenzialità industriali.

Per effetto della Fusione gli azionisti di RAS vedranno dunque concambiate le proprie partecipazioni – relative ad una società controllata di diritto da Allianz e pertanto non contendibile – con azioni **(i)** emesse da una vera public company non soggetta al controllo di alcun soggetto (e che per effetto ed all’esito della Fusione acquisirà lo status di Società Europea), **(ii)** dotate di un elevato grado di liquidità, e **(iii)** negoziate su diversi mercati regolamentati.

Nel contesto dell’Operazione, agli azionisti di RAS è stata peraltro riconosciuta anche la possibilità di monetizzare, immediatamente e a condizioni migliori del mercato, il proprio investimento. Allianz ha infatti promosso l’Offerta, avente caratteristiche di un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria da parte di Allianz e ad oggetto tutte le azioni ordinarie che non fossero dalla stessa direttamente o indirettamente detenute, ad un prezzo di Euro 19,00 per azione ordinaria, e tutte le azioni di risparmio RAS che non siano dalla stessa direttamente o indirettamente detenute, ad un prezzo di Euro 55,00 per azione di risparmio.

L’avvio dell’Offerta ha avuto inizio il 20 ottobre 2005 e il completamento della stessa si è verificato il 30 novembre 2005. In relazione all’Offerta, il Consiglio di Amministrazione della Società ha dato corso agli adempimenti prescritti ai sensi delle pertinenti disposizioni di legge e di regolamento.

Come detto, l’Offerta ha consentito agli azionisti di RAS che non intendevano partecipare all’Operazione di monetizzare immediatamente e a condizioni migliori del mercato al momento dell’annuncio dell’Operazione il proprio investimento. Il prezzo offerto da Allianz, infatti, non solo è superiore alla media delle quotazioni registrate dalle azioni ordinarie e di risparmio RAS nel corso degli ultimi 6 mesi antecedenti l’annuncio dell’Offerta, ma è anche più elevato rispetto al prezzo a cui gli azionisti di RAS potranno esercitare il proprio diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2437 e seguenti del codice civile, pari a Euro 16,72 per ogni azione ordinaria e a Euro 24,24 per ogni azione di risparmio (sul punto si veda quanto indicato nel successivo paragrafo VI).

L'Operazione è il risultato di approfondite analisi e valutazioni del management della capogruppo Allianz e della Società, con il supporto di advisors e consulenti di comprovata esperienza e professionalità.

Nel contesto dell'Operazione e condizionatamente al completamento della Fusione, Allianz ha dichiarato la sua intenzione di fare richiesta per l'ammissione alla quotazione delle proprie azioni presso Borsa Italiana S.p.A..

Allianz e RAS si sono avvalse del supporto di consulenti esterni di comprovata esperienza e professionalità. In particolare hanno operato quali advisors (i) la banca d'affari Goldman Sachs, Mediobanca e Dresdner Kleinwort Wasserstein, per Allianz e (ii) Merrill Lynch International, per RAS. UniCredit, Banca Mobiliare, MCC S.p.A. e Rasfin SIM S.p.A. hanno agito come advisor incaricato dell'Offerta per quanto riguarda il coordinamento della raccolta delle adesioni. In aggiunta, Allianz ha dato incarico ad Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ("**Ernst & Young**") di eseguire la valutazione di Allianz e di RAS al fine di determinare un Rapporto di Cambio sia per le azioni ordinarie, sia per le azioni di risparmio di RAS; e RAS ha dato incarico a PriceWaterhouse Coopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, con sede a Francoforte ("**PwC**"), di assistere il *Management* di RAS in qualità di consulente valutatore nella determinazione del Rapporto di Cambio della Fusione, come meglio descritto al successivo paragrafo 5.1.

## **2.6 Profili giuridici e principali passaggi dell'Operazione**

### *2.6.1 L'Operazione*

Nell'ambito dell'Operazione sono previste tre principali operazioni societarie e di mercato: **(i)** la Fusione, **(ii)** il Conferimento e **(iii)** l'Offerta.

La Fusione verrà effettuata ai sensi e per gli effetti di cui alle disposizioni del Regolamento CE n. 2157/2001 dell'8 ottobre 2001, entrato in vigore in Italia in data 8 ottobre 2004, così come integrate dalle disposizioni previste dal codice civile e dalla pertinente normativa in materia societaria vigente in Germania. La Fusione avrà quale effetto l'incorporazione di RAS in Allianz.

La Fusione – i cui termini sono ora approvati in via definitiva dal Consiglio di Gestione (Vorstand) di Allianz e dal Consiglio di Amministrazione di RAS – verrà sottoposta ai sensi dell'articolo 23 del Regolamento CE n. 2157 /2001 e della normativa italiana e tedesca applicabile, all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di RAS convocata per il 3 febbraio 2006 in prima convocazione e per il 4 febbraio 2006 in seconda convocazione, nonché dell'assemblea straordinaria degli azionisti di Allianz, che sarà convocata per l'8 febbraio 2006. L'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di RAS, convocata per il 3 e 4 febbraio 2006, rispettivamente in prima e seconda convocazione sarà chiamata ad approvare, ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b) del Testo Unico, la deliberazione dell'Assemblea straordinaria di RAS concernente la Fusione.

Nel successivo paragrafo V vengono forniti maggiori dettagli in ordine alla Fusione.

Per effetto della Fusione e delle deliberazioni connesse alla stessa (ad esempio, in materia di trasferimento della sede all'estero, di cambiamento dell'oggetto sociale, di modifica dei diritti di partecipazione) spetterà agli azionisti ordinari e di risparmio di RAS che non vi concorreranno il diritto di recesso previsto dagli articoli 2437 e seguenti del codice civile. Nel successivo paragrafo VI vengono forniti maggiori dettagli in ordine al diritto di recesso.

L'Offerta è stata, come detto, totalitaria. In considerazione delle dimensioni della Società e del suo flottante, la partecipazione rilevante per l'eventuale lancio dell'offerta residuale o per il ripristino del flottante sarebbe stata il 92,50% del capitale sociale ordinario di RAS, in considerazione dei principi fissati nella Comunicazione Consob n. DME/2078716 del 2 febbraio 2002. Nel documento d'offerta Allianz aveva indicato l'intenzione di procedere al ripristino del flottante nel caso in cui le adesioni fossero state comprese tra la predetta percentuale ed il 98% (percentuale prevista dall'articolo 111 del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (il "TUF"), ai fini dell'esercizio del c.d. "diritto di acquisto" o "*squeeze out*"), evento non verificatosi alla luce dei risultati dell'Offerta. Nel successivo paragrafo III vengono forniti maggiori dettagli in ordine all'Offerta.

Il Conferimento verrà effettuato ai sensi delle pertinenti disposizioni del codice civile e della normativa di settore in materia di "assicurazione diretta sulla vita" e di "assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita" (le norme di settore sono

state oggetto di un significativo riordino che entrerà in vigore nei prossimi mesi). Il Conferimento verrà effettuato in favore di società interamente controllata (la “**Società Conferitaria**”). Dalla data di effetto del Conferimento, RAS perderà le autorizzazioni possedute per lo svolgimento delle attività assicurative attualmente svolte, le quali – previo provvedimento favorevole dell’ISVAP – verranno attribuite alla Società Conferitaria. In relazione a quanto precede, all’assemblea che approverà la Fusione verrà altresì sottoposta la modifica dell’oggetto sociale di RAS e la modifica di alcune ulteriori clausole statutarie (su tali modifiche viene approvata una separata relazione). Nel successivo paragrafo IV vengono forniti maggiori dettagli con riguardo al Conferimento.

### 2.6.2 La Società Europea

In esito all’Operazione, Allianz AG assumerà veste giuridica di Società Europea (“**Allianz SE**”) e sarà retta (i) dalla disciplina del Regolamento CE n. 2157/2001 (recante, appunto, disposizioni in materia di Società Europea), (ii) dalle norme applicabili ad una SE con sede in Germania, ovverosia il *German SE Implementation Act* (SEAG) e il *German SE Employee Participation Act* (SEBG), nonché, per quanto non disciplinato in forza del richiamo contenuto nell’art. 9 del predetto Regolamento, dalle norme della legge azionaria tedesca (“**AktG**”), e (iii) dalle disposizioni dello statuto di Allianz SE.

La struttura organizzativa di Allianz SE si articolerà secondo il c.d. “modello dualistico” (recentemente introdotto anche nel codice civile italiano, in sede di riforma del diritto delle società di capitali, dal d.lgs. n. 6/2003).

In base a tale modello, l’organizzazione di Allianz SE sarà caratterizzata dall’esistenza: (aa) di una assemblea generale dei soci (“*Hauptversammlung*”); (bb) di un organo di vigilanza (“*Aufsichtsrat*”) e (cc) di un organo di gestione (“*Vorstand*”). Allianz in quanto SE intende ridurre il numero di membri del consiglio di sorveglianza dagli attuali 20 a 12 mantenendo nel contempo la struttura di co-gestione. Per effetto della Fusione, gli attuali membri del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza di Allianz, cesseranno dalla loro carica. Allo stesso modo, cesseranno dalla carica gli attuali membri del consiglio di amministrazione di RAS, dato che quest’ultima cesserà di esistere. Il primo consiglio di sorveglianza di Allianz SE sarà composto da rappresentanti degli azionisti designati in conformità a quanto previsto dallo statuto di Allianz SE (si veda al riguardo l’art. 40, secondo comma del Regolamento SE e l’art. 6, secondo comma, dello statuto di Allianz). I

rappresentanti dei lavoratori del primo consiglio di sorveglianza di Allianz SE sono designati dal tribunale una volta che la fusione sia effettiva.

Il primo consiglio di sorveglianza della futura Allianz SE nomina i membri del consiglio di gestione di Allianz SE già precedentemente all'efficacia della fusione (secondo quanto previsto dall'art. 39, secondo comma del Regolamento SE).

L'assemblea generale di Allianz SE delibererà, in linea di principio, a maggioranza semplice dei voti espressi (*Grundsatz der einfachen Stimmenmehrheit*), salvo che per le modificazioni statutarie per le quali sarà richiesto il voto favorevole di una maggioranza che rappresenti almeno i due terzi dei voti espressi e i tre quarti del capitale rappresentato in assemblea, a meno che la legge non richieda obbligatoriamente una maggioranza più elevata. In ogni caso, lo statuto di Allianz SE prevede che una maggioranza semplice, a condizione che almeno la metà del capitale sociale sia rappresentato, sia sufficiente).

L'assemblea generale di Allianz SE sarà chiamata a nominare (e avrà il potere di revocare) i membri del consiglio di sorveglianza rappresentanti degli azionisti (per quanto riguarda i rappresentanti dei lavoratori, l'assemblea generale sarà vincolata dalle designazioni indicate dai lavoratori o dai loro organi di rappresentanza e non avrà il potere di revocare detti membri dato che tale diritto spetterà ai lavoratori o ai loro organi di rappresentanza che li hanno nominati). I membri del consiglio di sorveglianza procederanno alla nomina dei (e potranno revocare i) membri del consiglio di gestione (laddove l'assemblea ordinaria di RAS nomina sia gli amministratori che i sindaci).

L'approvazione del bilancio sarà riservata al consiglio di sorveglianza. In caso di mancata approvazione del bilancio da parte del consiglio di sorveglianza o qualora deliberino in tal senso il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione, la competenza per l'approvazione del bilancio spetta all'assemblea generale di Allianz SE.

L'assemblea generale dei soci ha competenza in materia di destinazione dell'utile di esercizio. Tuttavia, in sede di approvazione del bilancio, il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione possono deliberare di imputare a riserve più della metà dell'utile di esercizio, fino a che tali riserve non abbiano raggiunto la metà del capitale sociale.

Le azioni di Allianz SE saranno prive dell'indicazione del valore nominale (c.d. *Stückaktien*) e ciascuna azione rappresenterà un valore implicito pari ad Euro 2,56 di capitale sociale. La misura dei diritti da questi esercitabili, dipenderà dunque dal rapporto tra il numero delle azioni di cui egli è titolare e il numero complessivo delle azioni in circolazione dalle quali risulta composto il capitale sociale di Allianz SE (c.d. "valore nominale implicito").

Come nel diritto italiano, anche per diritto tedesco ciascuna azione attribuisce il diritto a una parte proporzionale degli utili che siano distribuibili e di cui sia stata deliberata la distribuzione, secondo le disposizioni di legge o statutarie.

Gli azionisti di Allianz SE disporranno, in caso di aumento del capitale deliberato dall'assemblea generale o dal consiglio di gestione con il consenso del consiglio di sorveglianza in forza di delega assembleare, del diritto di opzione (*Bezugsrecht*) secondo regole sostanzialmente corrispondenti a quelle attualmente vigenti per gli azionisti di RAS.

Il diritto di opzione potrà essere escluso infatti solo per: (i) frazioni di azioni; (ii) l'aumento di capitale sia contenuto nei limiti del dieci per cento del capitale preesistente e il prezzo di emissione delle nuove azioni non sia sostanzialmente inferiore al prezzo di borsa; e (iii) qualora sia deliberato dall'assemblea o qualora il consiglio di gestione agisca su delega dell'assemblea dei soci o, in ogni caso, qualora tale esclusione sia supportata da motivi significativi (per esempio un aumento di capitale attraverso un conferimento in natura).

Ogni azione attribuisce al suo possessore il diritto di voto nell'assemblea generale (*Stimmrecht*). Ciascuna azione attribuisce un voto nell'assemblea generale di Allianz SE.

Ai fini dell'intervento in assemblea, e quindi dell'esercizio del diritto di voto, è necessario legittimarsi preventivamente. Il diritto d'intervento conferisce, tra l'altro, il diritto di prendere fisicamente parte all'adunanza, di prendere parola sui punti all'ordine del giorno, di formulare proposte alternative a quelle degli organi di amministrazione e il diritto di fare annotare sul verbale d'assemblea l'eventuale dissenso da determinate deliberazioni.

Gli azionisti hanno diritto di richiedere, nel corso dei lavori assembleari, informazioni sugli affari della società, ove esse siano necessarie per un'adeguata valutazione dei punti all'ordine del giorno, in particolar modo per valutare i rapporti intragruppo.

Il consiglio di gestione può rifiutarsi di fornire le informazioni richieste solo qualora la divulgazione delle stesse potrebbe cagionare un danno alla società, trattandosi di informazioni riservate e possano decidere di non divulgarle.

Gli azionisti intervenuti in assemblea saranno legittimati solo qualora abbiano espressamente fatto annotare nel verbale assembleare il loro dissenso dalla delibera (non sono pertanto legittimati gli azionisti "astenuti"). Gli azionisti "assenti" potranno impugnare la delibera solo qualora siano stati illegittimamente esclusi dai lavori assembleari o in caso di irregolare convocazione dell'assemblea o di carenze nell'indicazione delle materie all'ordine del giorno o qualora vi sia un supposto scopo di illegittimo vantaggio particolare in favore di un altro azionista.

L'azione di impugnazione potrà essere esercitata da ogni azionista di Allianz SE, senza limitazioni, per quanto riguarda le delibere nulle, a prescindere dall'avvenuta presenza nell'assemblea.

Gli azionisti di Allianz SE il cui possesso azionario superi determinate soglie potranno infine esercitare una serie di ulteriori prerogative. Si segnalano al proposito le seguenti:

- gli azionisti di Allianz SE che rappresentino l' 1% del capitale sociale o un ammontare pari ad Euro 100.000, avranno diritto a esercitare l'azione di responsabilità nei confronti dei membri del consiglio di gestione e dei membri del consiglio sorveglianza (§ 147 AktG), qualora siano stati azionisti al momento in cui gli asseriti comportamenti negligenti o dannosi siano divenuti pubblici e qualora, oltre all'esistenza di ulteriori requisiti, la società non abbia già proceduto in tal senso;
- gli azionisti di Allianz SE che dispongano almeno del 5% del capitale sociale, potranno richiedere la convocazione dell'assemblea generale, indicando le materie da trattare;
- gli azionisti di Allianz SE che dispongano almeno del 5% del capitale sociale o di un numero di azioni rappresentative di una frazione del capitale

sociale non inferiore a 500.000 Euro, potranno richiedere che l'ordine del giorno di una assemblea già convocata dal *Vorstand* sia integrato in uno o più punti da loro indicati.

### 2.6.3 I principali passaggi dell'Operazione

I principali passaggi dell'Operazione sono i seguenti:

- a valle delle deliberazioni assunte in data 11 settembre 2005, RAS ha presentato le istanze per la nomina (i) dell'esperto chiamato a stimare, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343 del codice civile, il valore del complesso aziendale di RAS oggetto del Conferimento e (ii) dell'esperto che dovrà redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio della Fusione, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-sexies del codice civile e dell'articolo 22 del Regolamento CE n. 2157/2001. Il Tribunale di Milano ha nominato in data 10 ottobre 2005 la società di revisione Mazars & Guérard S.p.A. quale esperto per RAS. Su istanza di Allianz, il Tribunale di Monaco di Baviera (Repubblica Federale di Germania) ha nominato in data 24 ottobre 2005 la società di revisione Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft quale esperto per Allianz.
- RAS ha avviato e completato la procedura di informazione e consultazione sindacale prevista dall'art. 47 della legge n.428/1990 e dall'art. 15 del Contratto Collettivo Nazionale applicato dalla Società in merito ai vari passaggi dell'Operazione (Conferimento e Fusione);
- l'avvio dell'Offerta in data 20 ottobre – sulla quale si è pronunciato il consiglio di amministrazione di RAS per l'approvazione del “comunicato dell'emittente” il 14 ottobre – con chiusura del periodo di Offerta e annuncio del risultato in data 29 novembre 2005;
- redazione ed approvazione in data odierna da parte dei competenti organi amministrativi di Allianz e di RAS del progetto di Fusione, ivi inclusa la determinazione del rapporto di cambio definitivo. Poiché la partecipazione di Allianz in RAS è detenuta mediante ACIF, prima della redazione da parte del Consiglio di Amministrazione di RAS del progetto di Fusione ACIF ha

proceduto alla vendita della propria partecipazione in RAS in favore di Allianz;

- entro la fine del mese di dicembre 2005, RAS e Allianz effettueranno gli adempimenti pubblicitari connessi alla Fusione, per quanto concerne RAS, in conformità con gli articoli 2501-ter e 2501-septies del codice civile, mentre ambedue le società osserveranno l'articolo 21, lettera b) del Regolamento CE n. 2157/2001;
- all'inizio di febbraio 2006 sono previste le riunioni delle assemblee delle società coinvolte per l'approvazione dell'Operazione (in particolare l'assemblea di RAS per l'approvazione della Fusione previo scorporo e per l'approvazione delle modifiche statutarie conseguenti al Conferimento).;
- successivamente al deposito del progetto di Fusione, gli organi amministrativi di Allianz e RAS procederanno all'avvio delle procedure di negoziazione per la determinazione delle modalità di coinvolgimento dei lavoratori nella Società Europea ai sensi delle disposizioni del Regolamento CE n. 2157/2001, così come integrate dalla Direttiva 2001/86/CE; nel pieno rispetto delle tempistiche previste dalle disposizioni applicabili nei rispettivi ordinamenti. La procedura in oggetto si articola nella costituzione della delegazione speciale di negoziazione che dura 10 settimane e nella negoziazione della stessa con l'organo competente di Allianz e RAS, che può durare fino ad un massimo di sei mesi;
- A gennaio 2006, è previsto il completamento del Conferimento, subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni.

Con tutte le dovute riserve per l'ipotesi di provvedimenti, richieste o tempistiche connesse ai processi autorizzativi e salvi fatti imprevedibili, il procedimento di Fusione, tenuto conto dei tempi massimi previsti per la procedura relativa al coinvolgimento dei lavoratori, dovrebbe concludersi al più tardi nell'autunno 2006. I numerosi passaggi societari e regolamentari in cui si articola la Fusione e, in particolare, quelli inerenti il coinvolgimento dei lavoratori delle società partecipanti e delle società alle medesime affiliate, necessari alla luce delle pertinenti disposizioni comunitarie e nazionali (in Italia e in Germania), potranno determinare

un prolungamento della durata della procedura di Fusione rispetto alla normale durata di una procedura di fusione tra società nazionali.

La tempistica sopra illustrata potrebbe essere soggetta a modificazioni in ragione di eventuali richieste o commenti da parte delle competenti autorità, in particolare della Consob, dell'ISVAP e di Borsa Italiana S.p.A., o per altre circostanze ora non prevedibili. In ogni caso, con successivi comunicati verranno puntualizzate le date degli adempimenti sopra indicati.

Nei paragrafi che seguono verranno di nuovo esaminate secondo un criterio cronologico le principali caratteristiche delle operazioni societarie in cui si articola l'intera Operazione.

### **III L'OFFERTA**

Quale parte integrante dell'Operazione, Allianz ha promosso, come detto, un'Offerta sulle azioni ordinarie e sulle azioni di risparmio della Società che non fossero dalla stessa direttamente o indirettamente detenute.

Come già evidenziato al precedente paragrafo II, l'Offerta ha avuto le caratteristiche di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente ad oggetto la totalità sia delle azioni ordinarie che delle azioni di risparmio di RAS, diverse da quelle già detenute dall'offerente. Il corrispettivo dell'Offerta (indicato al precedente paragrafo II) ha incorporato un premio rispetto alla media delle quotazioni di mercato equivalente al 14% della media semplice dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie tra il 10 marzo 2005 (sei mesi prima dell'annuncio dell'Offerta) ed il 9 settembre 2005 (l'ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Offerta) e al 138% della media semplice dei prezzi ufficiali delle azioni di risparmio RAS nei 6 mesi anteriori al 9 settembre 2005.

L'Offerta ha attribuito ai soci di minoranza di RAS che non intendevano partecipare alla Fusione la possibilità di monetizzare in un momento antecedente rispetto a quello della possibile liquidazione dei diritti di recesso, il proprio investimento ricevendo un corrispettivo superiore rispetto ai valori espressi dal mercato, prima dell'annuncio. Va inoltre evidenziato che il corrispettivo dell'Offerta si è attestato ad un livello superiore al prezzo a cui gli azionisti di RAS che non intendano concorrere all'approvazione dell'Operazione potranno esercitare il proprio diritto di recesso. Come già indicato, il

valore di liquidazione di ciascuna azione ordinaria di RAS sarà, infatti, pari a Euro 16,72 per ogni azione ordinaria e a Euro 24,24 per ogni azione di risparmio.

L'Offerta è stata lanciata non appena espletati gli adempimenti procedurali previsti dalla disciplina in vigore, con diffusione dell'apposita comunicazione preventiva ai sensi di legge.

La valutazione dei termini e delle condizioni dell'Offerta da parte del consiglio di amministrazione di RAS è stata effettuata successivamente alla comunicazione accompagnata dal relativo documento d'Offerta in data 14 ottobre 2005.

Il risultato finale dell'Offerta è stato tenuto in considerazione da parte dei consigli di amministrazione di Allianz e RAS, convocati in data odierna, ai fini della determinazione del rapporto di cambio fra le azioni di RAS e le azioni di Allianz.

Come già indicato nel precedente paragrafo II, Allianz aveva indicato nel documento d'Offerta l'intenzione di procedere al ripristino del flottante nel caso in cui le adesioni fossero state comprese tra il 92,5% ed il 98% del capitale ordinario di RAS e, nel caso in cui le adesioni avessero portato la stessa a detenere una percentuale superiore al 98% del capitale sociale ordinario di RAS, la propria intenzione di esercitare il "diritto di acquisto", ai sensi per gli effetti dell'articolo 111 del TUF. Tale eventualità non si è verificata, in quanto all'esito dell'Offerta, come meglio descritto al successivo paragrafo 7.1, Allianz è divenuta titolare di n. 512.158.245 azioni ordinarie RAS, rappresentanti il 76,340% del capitale ordinario e il 76,188% del capitale complessivo di RAS nonché di n. 954.788 azioni di risparmio rappresentanti il 71,252% del capitale di risparmio e lo 0,142% del capitale complessivo di RAS. Il pagamento del corrispettivo dell'Offerta è stato regolato in data 30 novembre 2005.

#### **IV IL CONFERIMENTO**

Il Conferimento è subordinato all'autorizzazione dell'ISVAP e della Covip, per gli aspetti di rispettiva competenza e produrrà in ogni caso i propri effetti antecedentemente alla Fusione. In presenza di tali autorizzazioni entro la fine del 2005, è previsto che il Conferimento produca i propri effetti contabili e fiscali il 1° gennaio 2006, termine coincidente con la data di efficacia contabile e fiscale prevista per la Fusione.

Oggetto del Conferimento sarà il complesso aziendale di RAS, con tutti i rapporti giuridici, i beni, i diritti, le attività e le passività ad esso inerenti (il “Complesso Aziendale”), con l’eccezione delle partecipazioni in (i) Ras International NV (“RINV”), holding delle partecipazioni estere di RAS; e (ii) nelle società minori Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A. e Koc Allianz Sigorta A.S. e Koc Allianz Hayat ve Emeklilik A.S. ubicate rispettivamente in Portogallo e Turchia e di quanto ulteriormente descritto al successivo paragrafo 7.2.

In conseguenza di ciò, all’esito del Conferimento, RAS assumerà la veste di una holding che svolgerà solo indirettamente l’attività assicurativa attraverso la gestione delle proprie partecipazioni e l’attività di direzione e coordinamento delle società dalla stessa partecipate in maniera rilevante.

A decorrere dalla data di efficacia del Conferimento la Società Conferitaria assumerà una denominazione sociale tale da mantenere l’attuale identità dell’impresa assicurativa di RAS. Come già evidenziato al precedente paragrafo II, dalla data di effetto del Conferimento, RAS perderà le autorizzazioni possedute per lo svolgimento delle attività assicurative attualmente svolte. Previo provvedimento favorevole dell’ISVAP, le autorizzazioni verranno acquisite dalla Società Conferitaria.

In relazione al Conferimento, sono state avviate e completate le procedure informative nei confronti delle competenti organizzazioni sindacali, in conformità con quanto previsto dalla legge e dal contratto collettivo applicabile.

Si è proceduto altresì, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2343 e 2440 del codice civile, alla presentazione dell’istanza per la nomina dell’esperto che ha effettuato la stima del complesso aziendale oggetto del Conferimento in favore della Società Conferitaria.

Sono state infine avviate tutte le procedure di legge, nei confronti delle competenti autorità di vigilanza e dei portatori delle quote dei Fondi Pensione della società.

L’assemblea straordinaria di RAS delibererà in merito all’approvazione delle modifiche statutarie connesse all’operazione di Conferimento contestualmente alla Fusione.

Come già evidenziato in precedenza e meglio specificato al successivo paragrafo VI, agli azionisti di RAS che non concorreranno alla relativa deliberazione spetterà il diritto di recesso previsto dagli articoli 2437 e seguenti del codice civile.

Per effetto del Conferimento, la Società Conferitaria risulterà integralmente partecipata da RAS fino alla data di efficacia della Fusione. All'esito della Fusione, la Società Conferitaria sarà controllata da Allianz. La Società Conferitaria assumerà, a decorrere dalla data di efficacia del Conferimento, una denominazione sociale tale da mantenere l'attuale identità dell'impresa assicurativa di RAS.

## **V LA FUSIONE**

Come evidenziato al precedente paragrafo II, all'esito e per effetto della Fusione Allianz assumerà la veste giuridica di Società Europea, ai sensi e per gli effetti delle disposizioni del Regolamento CE n. 2157/2001 dell'8 ottobre 2001, entrato in vigore in Italia in data 8 ottobre 2004.

Il progetto di Fusione viene oggi approvato a valle del completamento dell'Offerta. La Fusione avrà efficacia successivamente al perfezionamento del Conferimento.

In relazione alla Fusione, si procederà al coinvolgimento dei lavoratori delle società affiliate con sede nell'Unione Europea, in conformità con quanto previsto dalle disposizioni della Direttiva 2001/86/CE, così come recepita nell'ordinamento tedesco dal "Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft SE-Beteiligungsgesetz" – SEBG. Con riguardo all'ordinamento italiano, la nomina dei rappresentanti italiani facenti parte della delegazione speciale di negoziazione che negozierà in base ai principi dettati dalla legge tedesca (legge applicabile alla procedura di negoziazione per la determinazione delle modalità di coinvolgimento dei lavoratori nella Società Europea ai sensi dell'art. 6 della Direttiva 2001/86/CE), i meccanismi di partecipazione dei lavoratori alla costituenda Società Europea, verrà effettuata in conformità con quanto previsto dall'articolo 3 del D.lgs. 19 agosto 2005, n. 188, che ha recepito nell'ordinamento italiano la suddetta Direttiva 2001/86/CE. Maggiori informazioni riguardanti la procedura di coinvolgimento dei lavoratori sono contenute nel successivo paragrafo 7.4..

La Fusione comporterà il subentro di Allianz a RAS nei rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima, con esclusione di quelli compresi nel Complesso Aziendale oggetto di Conferimento.

Il progetto di Fusione è stato redatto in conformità con l'articolo 20 del Regolamento CE n. 2157/2001 e, per quanto riguarda RAS, con le disposizioni contenute nell'articolo 2501-*ter* del codice civile.

Quali situazioni contabili di riferimento sono state utilizzate ai fini della Fusione le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2005, di talché i depositi previsti dalla normativa applicabile dovranno avvenire, come termine massimo, entro la fine del mese di gennaio 2006. E' tuttavia previsto che gli stessi vengano completati entro il 31 dicembre 2005 e così in tempo utile (e cioè almeno 30 giorni prima della data prevista per l'assemblea di RAS avente ad oggetto l'approvazione dell'Operazione).

### **5.1 Indicazione del rapporto di cambio e sintetica descrizione delle metodologie valutative seguite per la definizione del suddetto rapporto di cambio**

A seguito dell'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Gestione e del Consiglio di Amministrazione rispettivamente di Allianz e RAS in data 11 settembre 2005, l'andamento dei prezzi delle azioni ordinarie e di risparmio di RAS è stato significativamente influenzato da una serie di fattori, tra cui l'annuncio del prezzo dell'Offerta e del range del Rapporto di Cambio per la successiva Fusione. Questo ha portato ad una scarsa significatività, alla data corrente, di una revisione delle risultanze derivanti dall'applicazione dei metodi valutativi utilizzati da Merrill Lynch International al momento dell'approvazione dell'Operazione, che pertanto rimangono validi per le finalità per cui sono stati utilizzati. Per questo la descrizione e le risultanze descritte nei paragrafi successivi, ripropongono il testo contenuto nel documento preparato ed approvato dal Consiglio di Amministrazione di RAS dell'11 settembre 2005.

Lo scopo della valutazione, effettuata in occasione dell'approvazione dell'Operazione, avendo come riferimento i prezzi di mercato al 9 settembre 2005, del *range* del Rapporto di Cambio tra azioni Allianz e azioni RAS è l'individuazione del *range* di detto rapporto che, in base ai dati in tal data disponibili e fatte salve le relazioni degli esperti sulla congruità del Rapporto di Cambio, come previste dalla normativa applicabile, rifletta la valorizzazione, a tale data, delle due società partecipanti alla Fusione, "on a stand-alone basis" (cioè, senza riconoscimento di "premi" a favore degli azionisti di una società sull'altra e senza considerare eventuali componenti di valore aggiuntive connesse all'integrazione sinergica delle due realtà aziendali), al fine di ottenere valori

raffrontabili per la determinazione dell'ambito nel quale si ritiene che il rapporto di cambio si debba collocare, rispetto alla specifica Operazione in esame.

I valori presi in esame (per i quali, in considerazione della natura transnazionale della Fusione, sono stati considerati anche i principi e le prassi valutative applicabili in Germania con riferimento alla determinazione del rapporto di cambio) sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e non possono essere considerati rappresentativi di una valutazione a sé stante delle due società partecipanti alla fusione, né messi a confronto con eventuali prezzi di acquisizione o cessione (che normalmente valorizzano eventuali premi di maggioranza e sconti di minoranza). Tali valori neppure riflettono sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dalla Fusione.

Dato l'obiettivo di esprimere valori raffrontabili per la determinazione del rapporto di cambio, sono state adottate metodologie e prassi valutative, che tenessero conto della natura delle due società e dello specifico settore di riferimento delle loro attività. Le valutazioni ai fini della determinazione del rapporto di cambio presuppongono infatti l'individuazione e l'applicazione di metodologie valutative di Allianz e RAS basate su criteri omogenei.

In particolare, sono stati utilizzati per la valutazione in relazione ad entrambe le società:

- Metodo delle **Quotazioni di Borsa**;
- Metodo della **Somma delle Parti**;
- Metodo dei **Multipli di Mercato**;
- Metodo della **Regressione**.

A supporto del processo valutativo, sono state altresì considerate le indicazioni degli **Analisti Finanziari** in merito ai prezzi obiettivo dei titoli Allianz e RAS.

Con riferimento alla valorizzazione delle azioni di risparmio di RAS, tenendo in considerazione in data 9 settembre 2005 che: (i) le azioni di risparmio rappresentano circa lo 0,2% del capitale totale di RAS; (ii) il volume di negoziazione ed il controvalore giornaliero degli scambi sulle azioni di risparmio, sulla base della media degli ultimi 6 mesi sono rispettivamente pari a 2,6 migliaia di azioni al giorno, e €0,06m, pari al 0,19% del loro valore di mercato, si è ritenuto scarsamente rappresentativo il prezzo di mercato delle stesse azioni. Pertanto, ai fini

valutativi, tali azioni sono state considerate alla stregua delle azioni ordinarie di RAS. In tutte le analisi di valutazione di RAS, si è dunque utilizzato il numero totale di azioni pari a 672.227.004.

Nei paragrafi che seguono si illustrano i metodi ed i principi adottati nella valutazione di Allianz e RAS sia dal punto di vista teorico sia in termini di principali risultati.

### **Metodo delle Quotazioni di Borsa**

Qualora le società interessate dall'operazione di fusione abbiano azioni quotate in mercati mobiliari regolamentati, dottrina e prassi professionale suggeriscono di tenere conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di Borsa delle rispettive azioni, mediate per periodi di tempo congrui. Nel caso di specie, si ritiene che le quotazioni di Borsa risultino particolarmente significative, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità di Allianz e RAS, dell'estesa copertura da parte della ricerca di primarie case d'investimento e della presenza di un diffuso azionariato tra gli investitori istituzionali internazionali. Il metodo delle Quotazioni di Borsa stima il valore del capitale in funzione delle quotazioni di Borsa rilevate in un periodo significativo, che si conclude in una data prossima a quella di elaborazione della stima. L'applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa si è basata sui prezzi di Allianz e RAS osservati su vari periodi temporali relativamente ampi (fino a 12 mesi) antecedenti il 9 settembre 2005 (ultimo giorno di borsa disponibile precedente l'approvazione dell'Operazione). Dall'analisi degli andamenti storici si sono identificate le medie a 1, 3, 6 e 12 mesi come quelle che, come illustrato nella tabella che segue, rientrano all'interno di un corridoio di valutazioni costanti. La scelta dei periodi di riferimento è finalizzata all'esigenza di neutralizzare fluttuazioni di breve periodo che si siano manifestate nel livello delle quotazioni e la necessità di dare rilievo adeguato ai prezzi negoziati più recentemente, per loro natura più idonei a riflettere l'insieme delle informazioni rese disponibili al mercato.

<b>Prezzi di Mercato (azioni ordinarie) (€)</b>			
<b>Medie</b>	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di cambio (X)*</b>
Valore Spot al 9 settembre 2005	109,1	17,7	0,162
Media Semplice 1 Mese	107,2	16,9	0,158
Media Semplice 3 Mesi	102,2	16,5	0,161
Media Semplice 6 Mesi	98,7	16,6	0,169
Media Semplice 12 Mesi	94,9	16,6	0,175

Fonte: FactSet

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

### **Metodo Somma delle Parti**

In base al metodo della Somma delle Parti, il valore di Allianz e di RAS viene determinato come somma dei valori delle singole attività di ciascuna società, considerate come entità economiche valorizzabili autonomamente. In merito alla valorizzazione delle singole attività, sono state utilizzate principalmente metodologie di valutazione basate su multipli di mercato, tenendo conto della redditività e della contribuzione relativa di ciascuna attività al gruppo.

Le attività di Allianz e RAS, cui sono state applicate le metodologie di cui sopra, possono essere sintetizzate di seguito:

- attività di assicurazione vita;
- attività di assicurazione danni;
- attività di asset management; e
- attività bancaria.

I valori economici e finanziari alla base di questa metodologia si basano su proiezioni delle grandezze patrimoniali e reddituali di Allianz e RAS disponibili in data 9 settembre 2005 per l'anno 2005. I multipli utilizzati di volta in volta per la valorizzazione di ciascuna attività sono coerenti con i rilevanti benchmark di mercato. La valorizzazione delle poste di consolidamento di Allianz e RAS è stata determinata utilizzando il multiplo implicito Prezzo/UN pre-consolidamento.

A supporto del processo valutativo, i multipli impliciti in tali valutazioni (basati su grandezze economiche, reddituali e di valore intrinseco) sono stati confrontati con i multipli di società quotate comparabili per ciascuna delle attività valutate.

La tabella successiva individua i valori minimi e massimi per azione di Allianz e RAS individuati con il metodo della somma delle parti.

<b>Valori per Azione (€)</b>			
	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di Cambio (X)*</b>
Valore per Azione	108,0-118,0	15,5-16,5	0,140-0,144

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

### **Metodo dei Multipli di Mercato**

Il criterio dei multipli di mercato consiste nell'analisi dei rapporti esistenti fra le capitalizzazioni di Borsa ed alcune rilevanti poste patrimoniali e reddituali per un campione di società di assicurazione quotate comparabili alle società oggetto di valutazione.

Nel caso specifico è stato ritenuto opportuno identificare due campioni distinti di società comparabili ad Allianz e RAS per dimensione, aree di attività e presenza geografica. Il campione identificato per Allianz include i principali gruppi assicurativi europei per capitalizzazione di mercato, con presenze significative sia nel ramo vita sia nel ramo danni ed un elevato grado di diversificazione dei ricavi: in particolare AXA, Generali, Aviva e ZFS sono considerate le società più rappresentative. Il campione identificato per RAS include i principali gruppi assicurativi italiani quotati ed alcuni gruppi assicurativi europei che presentano un profilo di diversificazione geografica e di prodotto comparabile (come AGF, AMB Generali e Mapfre). La scelta dei rapporti o multipli ritenuti maggiormente significativi è stata condotta sulla base delle caratteristiche proprie del settore assicurativo e della prassi di mercato, secondo la quale particolare rilevanza viene attribuita al rapporto prezzo/utile per azione, prezzo/embedded value earnings per azione e prezzo/embedded value per azione. Ai fini del calcolo del valore di Borsa delle società inserite nel campione sono stati utilizzati i prezzi di riferimento alla data del 9 settembre 2005.

I dati di riferimento per il calcolo dei multipli sono le stime di primarie case di investimento per gli utili attesi per gli anni 2005 e 2006, per gli embedded value earnings del 2005 e per l'embedded value del 2005 disponibili al 9 settembre 2005. Il rapporto calcolato su tale base è il seguente:

<b>Valori per Azione (€)</b>			
	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di Cambio (X)*</b>
Valore per Azione	100,0-110,0	16,0-17,0	0,155-0,160

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

## **Analisi di Regressione**

L'analisi di regressione si basa sull'evidenza empirica che vi sia correlazione tra la redditività di una società (misurata mediante il Return on Equity, o ROE) e la valorizzazione di mercato del patrimonio di una società, indicata dal multiplo P/PN (Patrimonio Netto).

Per le società di servizi finanziari, la correlazione osservata tra ROE e P/PN è particolarmente significativa. Di conseguenza, tale metodologia è largamente utilizzata nella prassi di mercato. Il campione di società utilizzato per l'analisi di regressione (effettuata su P/PN e ROE per gli anni 2005 e 2006) coincide con quello utilizzato nella metodologia dei multipli di mercato. Tuttavia, ai fini dell'analisi di regressione, sono state escluse alcune società che presentano un profilo di crescita e di business model non comparabile con quello di Allianz e RAS, nonché quelle società che presentano multipli significativamente diversi dalla media di mercato. La data di riferimento per il calcolo dei multipli di mercato è il 9 settembre 2005.

Il modello di regressione è stato utilizzato per stimare il valore implicito di Allianz e RAS, in base alle stime di patrimonio netto e redditività attese per il 2005 e per il 2006 effettuate da primarie case d'investimento.

La tabella successiva individua i valori per azione di Allianz e RAS individuati con il metodo della regressione sugli anni 2005 e 2006.

<b>Valori per Azione (€)</b>			
	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di Cambio (X)*</b>
Valore per Azione	102,0-108,0	18,5-20,5	0,181-0,190

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

### Stime degli analisti finanziari

Con tale metodo si mettono a confronto le valorizzazioni di Allianz e RAS derivanti dagli studi effettuati da primarie case d'investimento domestiche ed internazionali al fine di confrontarne i relativi prezzi target e determinare quindi il rapporto di cambio implicito in tali target. Nello svolgimento di tale analisi sono stati utilizzati rapporti tra la fine del primo trimestre 2005 ed il 9 settembre 2005. Riferendosi i prezzi obiettivo, secondo prassi comune degli analisti finanziari, ad un orizzonte temporale di 12 mesi, si è preso in considerazione il valore attuale del prezzo obiettivo medio alla data di valutazione.

<b>Valori per Azione (€)</b>			
	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di Cambio (X)*</b>
Valore per Azione	104,0-120,0	14,0-19,0	0,135-0,158

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

### Sintesi dei risultati dell'applicazione dei metodi sopra illustrati

Nella tabella vengono indicati anche alcuni risultati basati su valutazioni di Allianz e RAS rettificata per la componente di valore derivante dal dividendo atteso per l'anno 2005 in data 9 settembre 2005, in considerazione del fatto che la Fusione dovrebbe concludersi nel mese di luglio 2006 e che il pagamento del dividendo da parte di Allianz e RAS avviene per entrambe le società a maggio. Il rapporto di cambio rettificato è stato determinato, includendo le rettifiche per tenere conto del fatto che gli azionisti di RAS riceveranno il dividendo di RAS per il 2005, prima di scambiare le azioni di RAS per azioni di Allianz, che hanno un dividendo inferiore a quello di RAS su base relativa.

METODOLOGIE (AZIONI ORDINARIE)	RAPPORTO DI CAMBIO* (X)	RAPPORTO DI CAMBIO RETTIFICATO (X)*
Metodo delle Quotazioni di Borsa - 9 settembre 2005	0,162	0,157
Medie Aritmetiche:		
- Media 1 Mese	0,158	0,153
- Media 3 Mesi	0,161	0,155
- Media 6 Mesi	0,169	0,163
- Media 12 Mesi	0,175	0,170
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
Consenso degli Analisti Finanziari	0,135-0,158	0,129-0,154

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

### **Determinazione finale del Rapporto di Cambio**

Alla luce di quanto sopra, sulla base di metodologie valutative comunemente accettate, RAS e Allianz, già in data 11 settembre 2005, hanno identificato il seguente intervallo di valori per il rapporto di cambio: da 0,153 a 0,161 azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS.

Come sopra indicato, a valle dell'identificazione di tale intervallo di valori per il rapporto di cambio:

- Allianz ha dato incarico ad Ernst & Young di eseguire la valutazione di Allianz e di RAS al fine di determinare un Rapporto di Cambio sia per le azioni ordinarie, sia per le azioni di risparmio di RAS. Tale valutazione è stata sviluppata sulla base della metodologia prevista dall'Associazione dei Revisori dei Conti Tedeschi (“IDW S 1” o “Standard”);
- RAS ha dato incarico a PwC, di assistere il Management di RAS in qualità di consulente valutatore, anche al fine di valutare, nell'interesse della Società, le risultanze derivanti dall'applicazione del metodo IDW S 1.

## **La metodologia di valutazione (IDW S 1)**

L'IDW S 1 contiene una guida dei principi base per la valutazione delle società. Pubblicato per la prima volta il 28 giugno del 2000, è stato recentemente oggetto di aggiornamento.

L'IDW S 1 stabilisce che, nell'ipotesi in cui l'investitore abbia unicamente obiettivi di tipo finanziario, il valore di una società è determinato dal valore attuale dei flussi di cassa netti prodotti dalla società stessa a favore dell'azionista (ricavi netti per l'azionista); pertanto il valore di una società si basa esclusivamente sulla capacità della stessa di generare redditi per l'azionista.

Il valutatore può svolgere diverse funzioni nell'ambito della valutazione di una società. Nella sua funzione di valutatore neutrale, il valutatore agisce in qualità di esperto che determina un valore obiettivo della società, sulla base di una appropriata metodologia, indipendentemente dalle opinioni delle parti interessate relative al valore della società.

La valutazione di una società è basata sulla capacità della stessa di generare redditi alla data di riferimento della valutazione. Generalmente, la capacità di generare redditi è determinata da fattori critici di successo che la società possiede alla data di riferimento della valutazione.

Ogni società è costituita da un insieme di attività materiali ed immateriali che, insieme, contribuiscono alla generazione dei redditi. Il valore di una società non viene pertanto identificato dalla sommatoria delle singole attività e passività, ma considerando l'insieme congiunto di tutte le attività e passività che contribuiscono alla generazione dei redditi.

La società oggetto di valutazione è generalmente costituita da attività necessarie allo svolgimento dell'attività operativa e da attività non impiegate nel business operativo, che devono essere valutate separatamente.

Dai redditi presi in considerazione al fine del calcolo del valore della società devono essere dedotte le imposte societarie.

A fini valutativi, devono essere considerate anche le imposte sul reddito che gravano sull'azionista.

## **L'applicazione dello Standard (IDW S 1) ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio**

Nello svolgimento della valutazione al fine della determinazione del Rapporto di Cambio, è stato applicato lo Standard (IDW S 1).

Sia Allianz che RAS sono state pertanto valutate secondo il metodo generalmente utilizzato dai revisori dei conti in Germania per lo svolgimento di valutazioni nell'ambito delle fusioni, il metodo reddituale (*Capitalised Earnings Method*). Tale metodo di valutazione determina, in una prima fase, il valore attuale dei surplus finanziari (flussi di cassa netti) generati dalle attività e passività operative; in una seconda fase viene calcolato il valore delle attività non operative e non pertinenti al business che vengono quindi sommate al risultato. Per la valutazione di entrambe le società sono state adottate metodologie di valutazione omogenee.

Sia la valutazione di Allianz che di RAS è stata svolta in ipotesi *stand alone*, tenuto conto dell'attuale pacchetto di maggioranza azionaria detenuto da Allianz in RAS. Ciò significa che gli effetti positivi o negativi risultanti dalla fusione di RAS in Allianz non sono stati presi in considerazione.

In base al metodo Standard, il calcolo del valore delle società deve essere eseguito ad una data specifica, la data di riferimento della valutazione. La data di riferimento è il 3 Febbraio 2006, data dell'assemblea straordinaria di RAS. Al fine di tenere in considerazione il valore del tempo, i redditi sono dapprima attualizzati alla data di riferimento tecnica (1° gennaio 2006) e, quindi, capitalizzati al 3 febbraio 2006. La data di riferimento tecnica della valutazione definisce quali flussi di cassa dovranno essere presi in considerazione nella valutazione di entrambe le società.

Ai fini della valutazione, Allianz e RAS sono state considerate come due entità distinte. I surplus finanziari attesi di entrambe le società sono stati analizzati separatamente; tali surplus finanziari sono stati ricavati dai Business Plan consolidati di Allianz e RAS. Ciascun *Business Plan* consolidato copre l'orizzonte temporale dall'anno 2006 all'anno 2008. I *Business Plan* sono stati sviluppati per segmenti, corrispondenti alle quattro linee di business Danni, Vita, Banking ed Asset Management.

La struttura dei Business Plan riflette la struttura operativa del Gruppo Allianz. Dal momento che RAS è una società consolidata da Allianz, il *Business Plan* di RAS è stato consolidato all'interno di quello di Allianz. In accordo con la modalità espositiva adottata nel bilancio annuale di Allianz, l'utile di terzi è mostrato nell'utile netto previsto.

I *Business Plan* sono il risultato di uno strutturato processo di pianificazione all'interno del Gruppo Allianz che si articola in due fasi, svolte per le principali società del Gruppo Allianz e del Gruppo RAS: lo strategic dialogue ed il planning dialogue.

Sono stati esaminati ed analizzati entrambi i *Business Plan*. Come risultato della propria analisi, Ernst & Young non ha apportato alcuna rettifica ai Business Plan.

In linea con la prassi valutativa di società impegnate in un processo di fusione, aspetti comparabili sono stati trattati in maniera comparabile.

Il valore economico di Allianz e di RAS è stato calcolato seguendo un approccio a due fasi. La prima fase si riferisce al periodo di previsione esplicita, ovverosia gli anni dal 2006 al 2008. Per gli anni successivi, dal 2009 in poi (seconda fase), si è proceduto alla determinazione del valore terminale.

Al fine di determinare i flussi di reddito per il calcolo del valore terminale, la base di riferimento per il calcolo dei flussi di reddito è stata rappresentata dai risultati attesi per il 2008, ipotizzando che questi risultati crescano ad un tasso pari al 1,5% all'anno. Al fine di finanziare la crescita attesa, un incremento del capitale di vigilanza deve essere preso in considerazione.

Inoltre, i flussi di reddito da prendere in considerazione per il calcolo del valore terminale non possono essere desunti direttamente dai redditi attesi per l'anno 2008, poiché si assume che determinate voci di costo e di ricavo avranno un valore differente. Sono state, pertanto, effettuate rettifiche con riferimento al combined ratio, al fine di riflettere le condizioni medie attese nel lungo termine in relazione ai sinistri. Anche il ritorno sugli investimenti è stato ricalcolato in funzione dei rendimenti medi attesi nel lungo termine.

Al fine di determinare il valore economico è necessario attualizzare i flussi di cassa futuri alla data di riferimento della valutazione utilizzando un tasso di sconto appropriato, determinato considerando il tasso di rendimento che un investitore richiederebbe per un investimento avente un analogo profilo di rischio/rendimento. Nel determinare il tasso di sconto si considerano generalmente due componenti: il tasso di interesse privo di rischio ed il premio per il rischio. Bisogna tenere in considerazione anche le imposte e la possibile crescita dei redditi societari oltre il periodo di previsione esplicita.

Nel calcolare il tasso di interesse privo di rischio, è stata considerata una curva dei rendimenti determinata sulla base dei tassi di interessi attuali e la struttura a termine dei tassi di interesse pubblicata dalla Deutsche Bundesbank. Basandosi su tale approccio, è stato ritenuto opportuno utilizzare un tasso di interesse privo di rischio pari al 4,00%.

Poiché un investitore è tenuto al pagamento di imposte sui surplus finanziari derivanti da investimenti alternativi nel mercato dei capitali, le imposte personali devono essere tenute in considerazione nel calcolo del tasso di sconto. Seguendo le raccomandazioni dell'Associazione dei Revisori dei Conti Tedeschi, nel calcolo del tasso di sconto è stata considerato un'aliquota di imposizione personale standard sui

redditi pari al 35%, riducendo il tasso di interesse privo di rischio dopo le imposte al 2,60%.

Rispetto ad un investimento privo di rischio, un investimento in una società comporta sempre rischi ed opportunità. Analisi empiriche sul mercato dei capitali hanno evidenziato che in passato gli investimenti azionari garantivano un rendimento mediamente superiore del 4-6% rispetto agli strumenti privi di rischio, a seconda dell'orizzonte temporale considerato. Inoltre, il rischio specificamente legato all'attività operativa è stato tenuto in considerazione mediante il fattore Beta. Ai fini di questa valutazione indicativa, sono stati calcolati premi per il rischio pari al 7,15% per Allianz e 4,40% per RAS al netto delle imposte personali.

Il tasso di sconto incorpora un premio per il rischio di inflazione. Tuttavia, i risultati di una società non necessariamente mutano al variare del tasso di inflazione. Per gli anni successivi al 2008 è stato assunto un tasso di crescita pari all'1,5%. Con riferimento al potenziale di crescita e allo sviluppo del mercato, gli incrementi futuri dei costi possono essere trasferiti, almeno parzialmente, ai clienti. Tale tasso di crescita considera che le due società oggetto di valutazione hanno prospettive di crescita, pur operando in mercati maturi.

Le attività e le passività che possono essere separate e vendute senza alterare la continuità dell'operatività aziendale sono valutate separatamente, come attività non operative. Sono state inoltre identificate sia per Allianz che per RAS attività non operative con riferimento ad opere d'arte, per un importo complessivo comunque trascurabile.

In questa valutazione, le azioni di risparmio di RAS sono trattate allo stesso modo delle azioni ordinarie. Ciò sulla base di analisi tecniche e orientamenti giurisprudenziali.

## **Conclusioni**

All'esito di quanto precede RAS e Allianz, dopo aver considerato le analisi dei rispettivi advisors, hanno fissato il seguente rapporto di cambio:

n. 3 azioni ordinarie di Allianz  
per n. 19 azioni ordinarie di RAS

e

n. 3 azioni ordinarie di Allianz  
per n. 19 azioni di risparmio di RAS

Il Rapporto di Cambio è oggetto di parere di congruità, come sopra anticipato, da parte dei periti nominati dai competenti Tribunali: Mazars & Guérard S.p.A., quale esperto indipendente per RAS; e Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, quale esperto indipendente per Allianz.

## **5.2 Modalità di assegnazione delle azioni della Società Risultante dalla Fusione e data di godimento delle stesse**

Le azioni di nuova emissione di Allianz destinate al concambio saranno assegnate agli aventi diritto, secondo il meccanismo descritto di seguito.

Eventuali azioni di RAS non dematerializzate potranno essere concambiate esclusivamente previa consegna delle stesse a un intermediario autorizzato per l'immissione nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni di Allianz, sarà messo a disposizione degli azionisti di RAS, per il tramite degli intermediari autorizzati e del *trustee* di seguito indicato, un servizio di liquidazione, a prezzi di mercato, dei resti eventualmente risultanti dall'applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

Ai sensi delle disposizioni applicabili di diritto tedesco, RAS ha nominato Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, Germania quale fiduciario (*trustee*) incaricato di ricevere le azioni di Allianz che verranno emesse a servizio della Fusione e di assegnare le stesse agli azionisti di RAS. Il *trustee* si avvarrà a sua volta dei servizi di Deutsche Bank S.p.A., Milano.

Allianz assegnerà le Azioni di Allianz di nuova emissione nella forma di un certificato globale al fiduciario dopo che l'aumento di capitale a servizio della Fusione deliberato da Allianz sarà stato iscritto presso il registro delle imprese di Monaco e incaricherà il fiduciario di assegnare le nuove azioni di Allianz SE agli azionisti di RAS - in concomitanza con la consegna delle azioni RAS - solo a seguito dell'iscrizione della Fusione presso il Registro delle Imprese di Allianz. La consegna verrà effettuata mediante una contestuale iscrizione del trasferimento sui

conti titoli attraverso la società di gestione accentrata degli strumenti finanziari Monte Titoli S.p.A.. Allianz AG sosterrà i costi per il concambio delle azioni.

### **5.3 Data di efficacia della Fusione**

Gli effetti della Fusione decorreranno dall'iscrizione della Fusione presso il Registro delle Imprese del luogo in cui ha la propria sede sociale Allianz (cfr. articolo 27 del Regolamento CE n. 2157/2001). Di tale iscrizione verrà inoltre data notizia con avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale in Italia.

Il Consiglio di Gestione di Allianz garantirà che l'iscrizione della Fusione presso il Registro delle Imprese di Allianz venga effettuata in un momento successivo all'eventuale pagamento dei dividendi, sia di Allianz che di RAS, relativi all'esercizio che precede quello in cui la Fusione avrà efficacia.

Le azioni di nuova emissione di Allianz assegnate in sede di concambio avranno godimento regolare e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori diritti equivalenti a quelli riconosciuti dalle azioni Allianz in circolazione al momento dell'emissione. Come detto, le azioni di risparmio di RAS verranno anch'esse concambiate con azioni ordinarie di Allianz SE.

### **5.4 Data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla Fusione sono imputate, anche a fini fiscali, al bilancio della società risultante dalla Fusione**

Dal punto di vista contabile e in applicazione del combinato disposto degli articoli 20, paragrafo 1, lettera (e) e 2504-bis, comma 3, del codice civile, tutte le operazioni effettuate da RAS e Allianz si considerano, da un punto di vista contabile, compiute dalla SE risultante dalla Fusione (data di imputazione contabile) a decorrere dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia mediante iscrizione della stessa presso il Registro delle Imprese di Allianz, e, quindi, secondo la tempistica prospettata, dal 1° gennaio 2006, e tale decorrenza sarà assunta anche relativamente agli effetti tributari, ai sensi dell'art. 123, comma 7, del TUIR.

Dalla data di efficacia della Fusione, la SE risultante dalla Fusione assumerà i diritti, le attività, le passività, gli obblighi ed i rapporti di RAS. Detti diritti, attività, passività, obblighi e rapporti – ivi inclusa la partecipazione nella Società Conferitaria – saranno detenuti da Allianz attraverso una “stabile organizzazione” in Italia.

## **5.5 Piani di *stock option* di RAS**

A seguito dell’efficacia della Fusione, Allianz subentrerà nei piani di *stock option* di RAS e, pertanto, metterà a disposizione dei destinatari dei piani di *stock option* un numero di azioni ordinarie di Allianz che 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 di Allianz. Il prezzo di esercizio sarà pari ad Euro 93,99 per ciascuna azione di Allianz e corrisponde alla media dei prezzi delle azioni di 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, cioè, dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005.

In altri termini, il titolare di stock option RAS manterrà il diritto di ottenere non il numero originario di azioni ordinarie RAS, ma il numero di azioni ordinarie della società risultante dalla Fusione, stabilito in base a quanto sopra anticipato e meglio descritto nel successivo paragrafo 7.3.

## **5.6 Vantaggi particolari**

Per completezza si dà evidenza che salvo quanto riportato di seguito, 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 né agli esperti indipendenti che esaminano il progetto di Fusione o ad altri esperti di ambedue le società che sono stati coinvolti nella Fusione.

Nell’ambito della Fusione, all’amministratore delegato (Amministratore Delegato - Direttore Generale) di RAS, Ing. Paolo Vagnone, e ad altri Dirigenti del gruppo

Ras in Italia, che non sono membri del Consiglio di Amministrazione, è stata concessa la facoltà di esercitare i propri diritti di stock option 2004 in anticipo (*i.e.* durante il periodo di offerta pubblica di acquisto 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 i propri 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.

Per completezza, si rileva che, nonostante la competenza del Consiglio di Sorveglianza di Allianz SE ai sensi della legge azionaria tedesca, si presume che i membri del Consiglio di Gestione di Allianz in carica al 1° gennaio 2006 saranno nominati membri del Consiglio di Gestione di Allianz SE. I membri del Consiglio di Gestione di Allianz 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 del Consiglio di Sorveglianza di Allianz saranno nominati rispettivamente membri effettivi o supplenti del Consiglio di Sorveglianza di Allianz SE (v. l'articolo 6, paragrafo 2, primo periodo e paragrafo 3, primo periodo, dello statuto di Allianz SE che è allegato al progetto di fusione quale allegato I).

Le seguenti persone saranno nominate membri del primo Consiglio di Sorveglianza di Allianz SE:

Dr. Wulf H. Bernotat, presidente del consiglio di gestione di E.ON AG;

Dr. Gerhard Cromme, presidente del consiglio di sorveglianza di ThyssenKrupp AG;

Dr. Franz B. Humer, presidente del consiglio di gestione e amministratore delegato di F. Hoffmann-La Roche AG;

Prof. Dr. Renate Köcher, presidente dell'Institut für Demoskopie Allensbach;

Ingo Landau, componente del consiglio di gestione di Sanofi-Aventis S.A.;

Dr. Henning Schulte-Noelle, presidente del consiglio di sorveglianza di Allianz AG.

Quali membri supplenti saranno nominati:

Dr. Albrecht E. H. Schäfer, vice presidente di Siemens AG e direttore del Corporate Personnel World, e

Dr. Jurgen Than, Hofheim a. Ts., avvocato, già responsabile del servizio legale.

Si rileva inoltre che i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di RAS sono stati nominati membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di RAS Italia S.p.A., in un momento anteriore all'efficacia della Fusione, nell'ambito del Conferimento. Per quanto riguarda il Consiglio di Amministrazione essi sono Giuseppe Vita, Michael Diekmann, Paolo Vagnone, Paolo Biasi, Detlev Bremkamp, Carlo Buora, Vittorio Colao, Nicola Costa, Rodolfo De Benedetti, Klaus Duehrkop, Pietro Ferrero, Francesco Micheli, Salvatore Orlando, Helmut Perlet, Gianpiero Pesenti, Andrea Pininfarina, Gianfelice Rocca, Carlo Salvatori, e al posto dei signori Bremkamp e Duehrkop, che dal 1° gennaio 2006 cesseranno di essere membri, Enrico Cucchiani e Joachim Faber. Per quanto riguarda il Collegio Sindacale essi sono Pietro Manzonetto, Paolo Pascot e Giorgio Stroppiana quali sindaci effettivi e Michele Carpareda in qualità di sindaco supplente.

## **5.7 Riflessi tributari italiani dell'Operazione**

### *5.7.1 Neutralità fiscale*

Ai fini delle imposte sui redditi, l'operazione di Fusione, a norma del combinato disposto degli artt. 172, 178 e 179 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra e, quindi, non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento. Ciò in quanto – in esito alla Fusione – i componenti dell'azienda facente capo all'incorporata RAS sono destinati a confluire in maniera integrale in una stabile organizzazione situata, ai fini fiscali, nel territorio della Repubblica italiana.

### *5.7.2 Differenze di Fusione*

Le eventuali differenze di Fusione che dovessero emergere in esito alla Fusione non concorrono a formare reddito imponibile di Allianz essendo fiscalmente non rilevanti ai fini dell'imposizione sui redditi in Italia. Vale precisare, peraltro, che i maggiori valori che per effetto dell'imputazione di un disavanzo da Fusione dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti da RAS e confluiti nella stabile organizzazione di Allianz nel territorio della Repubblica italiana saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo a RAS. La stabile organizzazione di Allianz sarà tenuta a fare risultare da apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi i dati esposti nelle scritture contabili e quelli fiscalmente riconosciuti.

### *5.7.3 Regime fiscale per i soci*

In capo ai soci, il concambio delle partecipazioni detenute in RAS non costituisce realizzo dei titoli stessi, concretando, piuttosto, una mera sostituzione dei titoli della Società (che verranno annullati per effetto della Fusione) con i titoli di Allianz. In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, è da escludersi rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

### *5.7.4 Imposta di Registro*

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione – ove perfezionata in Italia – costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'I.V.A., ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972. Secondo tale norma, infatti, non sono considerati cessioni rilevanti ai fini Iva i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società. Tale atto, pertanto è soggetto ad imposta di registro nella misura di € 168,00, ai sensi dell'art. 4, lettera b) della parte prima della tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, numero 131.

## **5.8 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della società risultante dalla Fusione a seguito dell'Operazione.**

Ai sensi della legge tedesca sui mercati azionari (*Wertpapierhandelsgesetz*), i possessori di titoli che danno diritto di voto in una società quotata tedesca devono comunicare alla *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* ("BAFIN"), l'autorità tedesca di vigilanza sui mercati finanziari, ed alla società stessa l'ammontare della propria partecipazione allorquando questa superi o sia inferiore a determinate soglie. Dette soglie sono rappresentate dal 5%, 10%, 25%, 50%, e 75% delle azioni di una società.

Sulla base delle informazioni presenti nel libro soci di Allianz e di quelle fornite in base alla legge tedesca sui mercati azionari alla data del presente documento, nessun azionista di Allianz detiene a proprio nome, direttamente o indirettamente, una quota del capitale sociale superiore al 5%.

Allo stato non esistono soggetti che controllano Allianz, né di diritto né di fatto.

Anche a seguito della Fusione, alla luce di una composizione prevedibile dell'azionariato, non dovrebbero esservi azionisti della società risultante dalla Fusione che deterranno partecipazioni rilevanti nel capitale ordinario (rilevanti ai sensi della normativa sopra menzionata).

## **5.9 Trattamento giuridico delle azioni di risparmio**

In base allo Statuto di RAS gli azionisti di risparmio di RAS hanno i seguenti privilegi patrimoniali: (i) gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota di riserva legale, devono essere distribuiti alle azioni di risparmio fino alla concorrenza del 5% del valore nominale dell'azione; (ii) gli utili che residuano dopo l'assegnazione alle azioni di risparmio del dividendo privilegiato di cui sopra al punto sub (i) di cui l'assemblea delibera la distribuzione, sono ripartiti tra tutte le azioni di RAS in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura minima pari al 2% e massima pari al 10% del valore nominale dell'azione; (iii) quando in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo

inferiore alla misura indicata sub (i), la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

Agli azionisti di risparmio di RAS saranno assegnate in concambio azioni ordinarie. Su tale tema, gli azionisti di risparmio di RAS saranno chiamati a pronunciarsi, ai sensi dell'articolo 146, comma 1, lettera b), del TUF, nell'ambito di un'assemblea speciale che si terrà pressoché contestualmente all'assemblea straordinaria di RAS avente ad oggetto l'approvazione della Fusione (l'“**Assemblea Speciale**”).

Nell'ambito dell'Operazione, agli azionisti di risparmio è stata innanzitutto data l'opportunità di aderire all'Offerta promossa da Allianz sui titoli appartenenti a detta categoria, per un corrispettivo pari ad Euro 55,00 per ciascuna azione. Tale corrispettivo ha incorporato, come detto, un premio rispetto alle quotazioni di mercato equivalente al 138% della media semplice dei prezzi ufficiali delle azioni di risparmio RAS nei 6 mesi anteriori al 9 settembre 2005 (ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Offerta). In tal modo, agli azionisti di risparmio di RAS che non intendevano partecipare alla Fusione è stata data la possibilità di monetizzare immediatamente il proprio investimento ricevendo un corrispettivo superiore rispetto ai valori espressi dal mercato.

Infine, agli azionisti di risparmio di RAS che non abbiano concorso all'adozione della delibera dell'Assemblea Speciale, spetterà, così come agli altri soci di RAS, il diritto di recesso, secondo le modalità che verranno illustrate al successivo paragrafo VI.

## **VI IL DIRITTO DI RECESSO**

Agli azionisti ordinari e di risparmio di RAS, che non concorreranno alle deliberazioni assembleari riguardanti la Fusione e la modifica dell'oggetto sociale, spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2437 e seguenti del codice civile poiché si verificheranno: (i) il trasferimento della sede all'estero; (ii) la modifica della clausola dell'oggetto sociale; (iii) la modifica dei diritti di partecipazione in relazione agli azionisti di risparmio.

Dal momento che RAS è una società quotata, ai sensi dell'art. 2437-ter c.c., il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso è determinato facendo esclusivo riferimento

alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso medesimo.

Il valore di liquidazione di ciascuna azione ordinaria di RAS sarà pari a Euro 16,72 e a Euro 24,24 per ogni azione di risparmio.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* c.c., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare, per tutte o parte delle azioni possedute, il proprio diritto mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che lo legittima (dell'avvenuta iscrizione della delibera dell'assemblea verrà data notizia con apposito avviso integrativo mediante pubblicazione su almeno uno o più quotidiani a diffusione nazionale), con l'indicazione delle proprie generalità, del codice fiscale, del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento, del numero e della categoria delle azioni per le quali il diritto di recesso viene esercitato, unitamente agli estremi e alle coordinate del conto corrente del socio recedente su cui accreditare l'importo del rimborso delle azioni oggetto del recesso.

Le azioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso non potranno essere cedute e dovranno essere depositate presso la sede sociale. Ai fini della spettanza del diritto di recesso, la qualità di azionista di RAS dovrà risultare alla data della deliberazione assembleare e dovrà permanere sino alla data in cui il diritto viene esercitato. La dichiarazione di recesso dovrà, inoltre, contenere l'indicazione dell'intermediario presso cui sono depositate le azioni per le quali sarà esercitato il recesso e l'affermazione che le stesse sono libere da pegni o altri vincoli a favore di terzi. A tal fine, il socio dovrà allegare idonea certificazione, rilasciata da un intermediario autorizzato a norma delle disposizioni in materia di strumenti finanziari dematerializzati immessi in gestione accentrata, attestante: (i) la titolarità delle azioni RAS prima dell'apertura dell'assemblea, (ii) la titolarità delle azioni RAS al momento del rilascio della certificazione e (iii) l'assenza di pegno o altri vincoli sulle azioni per le quali viene esercitato il recesso. Nell'ipotesi in cui le azioni RAS siano gravate da pegno o altro vincolo a favore di terzi, il socio recedente dovrà allegare alla dichiarazione di recesso - a condizione di inammissibilità della stessa - un'apposita dichiarazione rilasciata dal creditore pignoratizio, o dal soggetto a favore del quale sia costituito altro vincolo, con cui tale soggetto rilasci il proprio consenso irrevocabile a RAS a effettuare la liquidazione delle azioni oggetto del recesso in conformità alle istruzioni del socio recedente.

Il procedimento di liquidazione delle azioni RAS per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2437-*quater* del codice civile, mediante offerta delle azioni RAS per le quali è stato esercitato il recesso in opzione a tutti gli altri azionisti RAS ordinari e di risparmio, in proporzione al numero delle azioni dagli stessi possedute (l'“**Offerta in Opzione**”).

L'Offerta in Opzione sarà rivolta, indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti RAS ordinari e di risparmio, diversi dagli azionisti recedenti, in proporzione al numero delle azioni dagli stessi possedute.

Per aderire all'Offerta in Opzione, esercitando il diritto di opzione, sarà concesso un termine non inferiore a 30 giorni dalla data di deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese di Milano, di cui sarà data notizia mediante pubblicazione di un apposito avviso su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

L'acquisto delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, mediante esercizio dei diritti di opzione, dovrà avvenire presso tutti gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., mediante sottoscrizione del modulo di adesione predisposto dagli intermediari autorizzati e messo a disposizione presso gli stessi. Presso la sede di RAS sarà inoltre disponibile, per gli intermediari che ne faranno richiesta, un facsimile di modulo di adesione.

RAS provvederà a comunicare al pubblico, alla CONSOB e a Borsa Italiana S.p.A. i risultati dell'Offerta in Opzione, così come i risultati dell'eventuale esercizio del diritto di prelazione da parte degli azionisti RAS che lo abbiano esercitato, secondo le modalità ed entro i termini previsti dalle norme di legge e regolamentari.

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione sarà effettuata ai richiedenti dai rispettivi intermediari, aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., secondo le tempistiche e procedure interne di ciascuno di essi.

RAS provvederà a comunicare le modalità e i termini di pagamento e di consegna delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, nonché ogni eventuale ulteriore informazione relativa all'Offerta in Opzione, nell'ambito dell'avviso relativo al deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese di Milano, che sarà pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Gli azionisti di RAS che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoperte all'esito dell'Offerta in Opzione.

Le azioni per le quali dovesse essere esercitato il diritto di recesso saranno liquidate prima dell'efficacia della Fusione. Al socio che eserciti il recesso e al quale siano liquidate le azioni oggetto di recesso non spetteranno eventuali dividendi che RAS dovesse distribuire.

Alla luce di quanto sopra, gli azionisti di RAS, che avranno esercitato il diritto di recesso loro spettante, avranno diritto ad ottenere il rimborso delle azioni.

## **VII EVENTI SUCCESSIVI ALL'APPROVAZIONE DELL'OPERAZIONE DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI RAS DELL'11 SETTEMBRE 2005**

### **7.1 Aggiornamento relativo all'Offerta**

L'Offerta, le cui caratteristiche sono descritte nel precedente paragrafo III, ha avuto inizio il 20 ottobre 2005 e si è conclusa il 23 novembre 2005, consentendo la piena realizzazione della prima fase dell'Operazione.

L'Offerta, che ha avuto ad oggetto n. 298.448.011 azioni ordinarie e n. 833.109 azioni di risparmio RAS, è stata promossa per un corrispettivo pari a 19,00 Euro per ciascuna azione ordinaria e pari a 55,00 Euro per ciascuna azione di risparmio.

Il Consiglio di Amministrazione di RAS riunitosi in data 14 ottobre 2005 ha esaminato il Documento di Offerta e, anche sulla base delle analisi effettuate dal consulente finanziario Merrill Lynch International, ha approvato il comunicato dell'emittente, ai sensi dell'art. 103 del TUF, ritenendo congruo il corrispettivo offerto da Allianz sia in relazione alle azioni ordinarie sia con riguardo alle azioni di risparmio RAS, valutando favorevolmente l'Offerta.

Alla conclusione del periodo di adesione, sono state complessivamente apportate all'Offerta n. 139.719.262 azioni ordinarie (pari al 20,826% del capitale ordinario di RAS e al 46,815% circa delle azioni oggetto dell'offerta sulle azioni ordinarie) e n. 328.867 azioni di risparmio (pari al 24,542% circa del capitale di risparmio di RAS e al 39,475%

delle azioni oggetto dell'offerta sulle azioni di risparmio). Dopo l'Offerta, Allianz è titolare di n. 512.158.245 azioni ordinarie RAS, rappresentanti il 76,340% del capitale ordinario e il 76,188% del capitale complessivo di RAS nonché di n. 954.788 azioni di risparmio rappresentanti il 71,252% del capitale di risparmio e lo 0,142% del capitale complessivo di RAS. Il pagamento del corrispettivo dell'Offerta è stato regolato in data 30 novembre 2005.

Allianz ha comunicato che Sulla base dei risultati dell'Offerta, l'esborso complessivo per Allianz per l'acquisto delle azioni RAS portate in adesione è stato pari a circa Euro 2,7 miliardi; tale esborso è stato soddisfatto integralmente mediante l'utilizzo di disponibilità liquide proprie.

Con l'Offerta è stato anche conseguito l'obiettivo di ottimizzare la struttura del capitale della società incorporante nella prospettiva della Fusione. Infatti, poiché nell'ambito della Fusione le azioni RAS in possesso di Allianz saranno annullate senza concambio, l'acquisto realizzato da Allianz grazie all'Offerta ridurrà il numero di azioni da emettere in concambio. Ciò avrà effetti positivi sugli utili e sulla generazione di cassa (free cash flow yield) per azione, a beneficio di tutti gli azionisti della società post-Fusione.

Per completezza si dà evidenza che Allianz deteneva la propria partecipazione in RAS attraverso la controllata ACIF S.p.A., e che, in data 30 settembre 2005, Allianz ha acquistato da ACIF S.p.A. la partecipazione che quest'ultima deteneva in RAS.

## **7.2 Aggiornamento relativo al Conferimento**

In data 14 novembre 2005, il Consiglio di Amministrazione di RAS ha approvato il Conferimento, in favore della Società Conferitaria del proprio Complesso Aziendale, come evidenziato nel precedente paragrafo IV, inclusivo delle attività e delle passività dei rami assicurativi Danni e Vita e connesse attività strumentali in Italia, e con l'eccezione di talune attività. La Società Conferitaria, che è interamente partecipata da RAS, è stata costituita in data 24 ottobre 2005 con la denominazione di RAS Italia S.p.A. ("RAS Italia").

Il Complesso Aziendale oggetto del Conferimento ricomprenderà tutti gli attuali assets di RAS, esclusi i seguenti che, pertanto, continueranno a far parte di RAS: (i) partecipazione in Ras International NV ("RINV"), holding delle partecipazioni estere di RAS; (ii) partecipazioni nelle società minori Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A. e Koc Allianz Sigorta A.S. e Koc Allianz Hayat ve Emeklilik A.S. ubicate rispettivamente in Portogallo e Turchia; (iii) partite attive e passive relative a posizioni fiscali riferibili soggettivamente a Ras e, pertanto, da questa non conferibili a RAS Italia; e (iv) partite

attive e passive riferibili ai dipendenti di specifiche funzioni aziendali non conferite (quali quelle incaricate del Bilancio consolidato, della Fiscalità Internazionale e della Pianificazione strategica), per un totale di circa 60 unità.

Il Conferimento avverrà sulla base dei dati contabili di RAS al 30 settembre 2005 e a valori di libro (ad eccezione di taluni immobili che saranno trasferiti a valore di mercato).

Il valore delle attività oggetto del Conferimento è stato oggetto di stima, ai sensi dell'articolo 2343 del Codice civile, da parte della società di revisione Mazars & Guérard S.p.A., in qualità di esperto indipendente nominato dal Tribunale di Milano.

In data 16 novembre 2005, l'assemblea straordinaria di RAS Italia, preso atto della relazione di stima dell'esperto, ha deliberato di aumentare il capitale sociale per Euro 295.000.000 mediante emissione di n. 295.000.000 nuove azioni da nominali Euro 1 cadauna con un sovrapprezzo complessivo di Euro 2.005.000.000 da liberarsi mediante il conferimento in natura del Complesso Aziendale.

In conformità alla vigente normativa, l'esecuzione del Conferimento è subordinata all'ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP e della COVIP. Subordinatamente all'ottenimento delle prescritte autorizzazioni, il Conferimento avrà efficacia civilistica, contabile e fiscale a decorrere dal 1° gennaio 2006 o da una data successiva coerente con il rilascio dei provvedimenti autorizzativi. In ogni caso il Conferimento avrà efficacia prima del completamento della Fusione.

Sono state già espletate le procedure sindacali previste dall'art. 47 della legge n.428/1990, concluse con accordo sindacale, siglato da RAS e dalle Organizzazioni sindacali in data 25 ottobre 2005. In tale accordo è stato previsto che, successivamente al Conferimento, saranno applicati ai dipendenti di RAS Italia i medesimi termini e condizioni vigenti al momento del Conferimento. I dipendenti non interessati dal Conferimento (circa 60 unità) resteranno, alla data del Conferimento, in RAS. Pertanto il rapporto di lavoro di questi ultimi sarà successivamente trasferito, all'atto della costituzione di Allianz SE, nella Società Europea. Allianz AG ha altresì sottoscritto un accordo sindacale al fine di garantire il mantenimento dei termini e condizioni dei rapporti di lavoro dei dipendenti RAS anche successivamente alla costituzione di Allianz SE.

Come già evidenziato al precedente paragrafo IV, l'assemblea straordinaria di RAS, già convocata per il 3 febbraio 2006 in prima convocazione e per il 4 febbraio 2006 in seconda convocazione, sarà chiamata ad esprimere il proprio voto oltre che in merito alla Fusione, anche in merito al cambiamento della clausola dell'oggetto sociale di Ras. A far data dalla predetta modifica statutaria e fino alla data di efficacia della Fusione, RAS svolgerà attività di coordinamento delle partecipazioni e, dunque, un'attività riconducibile a quella delle holding di partecipazione.

Come già evidenziato ai precedenti paragrafi IV e VI, ai possessori di azioni RAS assenti, astenuti, o che abbiano espresso voto contrario alla suddetta modifica spetterà il diritto di recesso.

Posto che il Conferimento del Complesso Aziendale in favore di RAS Italia è volto a mantenere inalterata l'identità marcatamente nazionale di RAS, pur nello sviluppo delle sinergie a livello globale che potranno derivare dal progetto di integrazione, in tale ottica, l'assemblea straordinaria di RAS Italia, in data 16 novembre 2005 ha deliberato di modificare, con effetto dalla data di efficacia del Conferimento, la propria denominazione sociale in "Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.", ed in forma abbreviata "RAS S.p.A.", in modo tale da mantenere, anche sotto questo profilo, l'attuale identità dell'impresa assicurativa. RAS conserverà comunque, in via transitoria fino all'assemblea del 3 febbraio 2006, la propria denominazione.

Anche a seguito del Conferimento, la Società Conferitaria continuerà ad essere integralmente partecipata da RAS fino alla data di efficacia della Fusione. All'esito della Fusione, la Società Conferitaria sarà interamente partecipata da Allianz.

### **7.3. Aggiornamento relativo ai piani di stock option di RAS**

Di seguito vengono forniti gli aggiornamenti relativi ai piani di stock option di RAS in essere. Nel febbraio 2005 sulla base dei piani di stock option, l'Ing. Paolo Vagnone (Direttore Generale e Amministratore Delegato) 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 stock options (di cui 100.000 stock options in favore dell'Ing. Paolo Vagnone) 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, i.e. nel periodo che va dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005. Ai sensi dei termini e delle modalità di esercizio, 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 almeno del 10 % più alto della media dei prezzi registrata nel gennaio 2005 (cioè più elevata di Euro 18,794).

In conseguenza della cessazione del rapporto di lavoro con alcuni beneficiari, 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 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 di Allianz SE sono rendicontate in favore dell'Ing. Paolo Vagnone. Il prezzo di esercizio sarà pari ad Euro 93,99 per ciascuna azione di Allianz e corrisponde alla media dei prezzi delle azioni di 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, cioè, dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005. Il numero di azioni di 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 di Allianz. 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. Allianz intende assegnare tali azioni mediante l'utilizzo di azioni proprie.

Nell'ambito della Fusione, all'Amministratore Delegato (Amministratore Delegato - Direttore Generale) di RAS, Ing. Paolo Vagnone, e ad altri Dirigenti del gruppo Ras in Italia, che non sono membri del Consiglio di Amministrazione, è stata concessa la facoltà di esercitare i propri diritti di stock option 2004 in anticipo (i.e. durante il periodo di offerta pubblica di acquisto 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 i propri diritti e per l'effetto RAS 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.

#### **7.4 Informazioni circa le procedure secondo cui le modalità di coinvolgimento dei lavoratori sono determinate**

Al fine di garantire, nel contesto della Fusione e della contestuale costituzione di una SE, i diritti di cui già godono i lavoratori di RAS e di Allianz 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 rappresentato dal raggiungimento di un accordo circa le modalità di coinvolgimento dei lavoratori nella SE, in particolare con riguardo alla partecipazione nel Consiglio di Sorveglianza di Allianz SE e la procedura di informazione e consultazione mediante la costituzione di formazione di un organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE oppure mediante altra modalità che dovrà essere concordata con il Consiglio di Gestione di Allianz 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, i.e. Allianz e RAS. L'ampiezza del coinvolgimento dei lavoratori nella SE è determinato dalla definizione dei termini di cui all'articolo 12, paragrafo 8, del German SE-Employee Participation Act (SE-Beteiligungsgesetz, SEBG), che essenzialmente ricalca quanto previsto all'articolo 2, lettera h), della già menzionata Direttiva 2001/86/EC 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 l'informazione, la consultazione e la 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 da parte del Consiglio di Gestione 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 esorbitano dai poteri degli organi decisionali 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 decidere autonomamente. La partecipazione dei lavoratori rappresenta la forma di influenza più pregnante; 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.

In qualità di capogruppo del Gruppo Allianz, Allianz ha un Consiglio di Sorveglianza composto da 20 membri che sono ripartiti, in modo eguale fra loro, in conformità con quanto previsto dalla legge di codeterminazione del 1976 (il Co-determination Act -

Mitbestimmungsgesetz). Per quanto concerne i 10 rappresentanti dei lavoratori facenti parte del Consiglio di Sorveglianza di Allianz, 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, l'incarico degli attuali rappresentanti dei lavoratori così come degli azionisti nel Consiglio di Sorveglianza cesserà. Le disposizioni del Co-determination Act del 1976 (Mitbestimmungsgesetz) sulla rappresentanza dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza di Allianz verranno sostituite dalle disposizioni del German SE-Employee Participation Act.

In aggiunta, 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, 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 aggiunta, un Comitato Aziendale Europeo (Allianz Europe Committee - AEC) è stato costituito ai sensi dell'accordo sull'informazione e consultazione transfrontaliera dei lavoratori di Allianz così come modificato dalla terza modifica datata 31 marzo 2003 fra Allianz 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; i.e. 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 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 che del gruppo Allianz, non vi saranno cambiamenti a seguito del cambiamento della veste giuridica in SE. Gli organi di rappresentanza esistenti, i comitati generali di lavoratori, i comitati di consulenza economica (Wirtschaftsausschüsse), i comitati dei lavoratori del gruppo 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 del German SE-Employee Participation Act).

Particolari disposizioni verranno applicate solo ai lavoratori di RAS che rimarranno ad esito del Conferimento, che come detto verrà completato prima dell'efficacia della Fusione di RAS in Allianz. 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, 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 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, e gli accordi collettivi esistenti in Italia al momento di efficacia della Fusione continueranno ad essere in vigore. Gli accordi collettivi stipulati da RAS verranno applicati a tutti i dipendenti che saranno impiegati a seguito del Conferimento e della Fusione. Nel caso in cui Allianz SE dovesse decidere di terminare le attività svolte mediante i lavoratori italiani 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.

La fase iniziale della procedura di coinvolgimento dei lavoratori è disciplinata dalle disposizioni del German SE Employee Participation Act – (SE-Beteiligungsgesetz, SEBG). Tale legge prevede che gli organi di amministrazione delle società partecipanti alla Fusione, i.e. il Consiglio di Gestione di Allianz e il Consiglio di Amministrazione di RAS, richiedano ai propri dipendenti di costituire una Delegazione Speciale di Negoziazione (Special Negotiating Body) e che informino i lavoratori o gli organi rappresentativi dei lavoratori 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 e RAS abbiano pubblicato il progetto di Fusione. L'informazione ai lavoratori o agli organismi di rappresentanza dei lavoratori coinvolti contiene, in particolare: (i) la

denominazione sociale e l'organizzazione di Allianz e 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.

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 e di tutti gli Stati facenti parte dell'Area Economica Europea (EEA) coinvolti, entro 10 settimane dall'inizio della procedura per mezzo della richiesta notifica dei lavoratori o dei loro organi di rappresentanza.

La costituzione e la composizione della Delegazione Speciale di Negoziazione è, in linea di principio, soggetta alla legge tedesca (articoli 4 e 5 SEBG). In ogni caso, con riferimento alla nomina o elezione dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione da effettuarsi da parte delle società appartenenti a ciascuno Stato Membro 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 delle organizzazioni sindacali competenti.

A seguito della nomina dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione, e in ogni caso non più tardi di 10 settimane dall'inizio della procedura per mezzo della richiesta notifica, sia il management di Allianz 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 e quello di RAS, i.e. il Consiglio di Gestione di Allianz e il Consiglio di Amministrazione 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. In ogni caso le parti potranno concordemente estendere la negoziazione per ulteriori sei mesi.

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 che i lavoratori devono descrivere (Sezione 11, paragrafo 2, primo periodo del German SE Employee Participation Act - 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 10 settimane. Eventuali ritardi che non siano ascrivibili ai lavoratori dovranno essere accettati dal management di Allianz e RAS e potranno condurre ad un prolungamento della procedura.

I membri eletti o nominati durante il corso della negoziazione non sono definitivamente esclusi; essi possono partecipare alle negoziazioni in qualsiasi momento (Sezione 11, paragrafo 2, secondo periodo del German SE Employee Participation Act - 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 v'è motivo per un prolungamento della procedura al di là dei sei mesi di negoziazione (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 di Allianz SE e l'accordo circa la procedura di informazione e consultazione dei lavoratori o mediante la costituzione di un organo di rappresentanza dei lavoratori o in altro modo.

L'accordo riguardante le modalità di coinvolgimento dei lavoratori con riferimento alla partecipazione nel Consiglio di Sorveglianza 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 iii) dei diritti di tali membri. Ai sensi dell'articolo 40, comma 3, del Regolamento SE e dell'articolo 17, comma 1, del German SE Implementation Act, lo statuto di Allianz SE (Allegato I al progetto di Fusione) prevederà il numero di membri del Consiglio di Sorveglianza. Nello statuto di Allianz SE è previsto che il Consiglio di Sorveglianza sarà composto da 12 membri. Il management di Allianz 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 6 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 dovesse essere raggiunto, la composizione geografica dei rappresentanti dei lavoratori sarà determinata in base alle disposizioni suppletive ai sensi di quanto di seguito descritto.

Con riferimento alle previsioni disciplinanti l'informazione e la consultazione dei lavoratori, l'accordo deve prevedere se un organo di rappresentanza dei lavoratori nella

SE debba o meno essere costituito. Qualora esso venga costituito deve essere disciplinato 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 senso.

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.

In aggiunta, l'accordo dovrà prevedere che ulteriori negoziazioni riguardanti il coinvolgimento dei lavoratori possano essere previste prima dell'effettuazione di cambiamenti strutturali nella SE.

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 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 rapprendano 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, designare, raccomandare membri nel Consiglio di Sorveglianza della società sia abolito o ridotto. Nel Consiglio di Sorveglianza di Allianz i lavoratori godono di diritti di partecipazione su base paritaria ai sensi del German SE Employee Participation Act del 1976 che garantisce ai lavoratori tedeschi il diritto di eleggere metà dei 20 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.

La Delegazione Speciale di Negoziazione può teoricamente anche decidere di non aprire negoziati o di porre termine a negoziati in corso. Anche tale deliberazione richiede la maggioranza qualificata descritta sopra. In questo caso, non vi sarà alcuna rappresentanza dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza di Allianz SE né sulla base di accordi né in base alla legge; le disposizioni suppletive di cui al German SE Employee Participation

Act non troveranno applicazione. Le menzionate disposizioni statutarie dovranno essere adattate altrimenti la partecipazione verrebbe fondata esclusivamente sulla base delle disposizioni statutarie.

Un organo di rappresentanza dei lavoratori della SE non verrà costituito. Inoltre, le disposizioni regolanti l'informazione e la consultazione all'interno degli Stati Membri e degli Stati facenti parte dell'Area Economica Europea (EEA) troveranno applicazione, a prescindere dall'esistenza di un organo di rappresentanza dei lavoratori della SE. Con riferimento ad Allianz SE, l'AEC continuerà ad esistere e manterrà 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, i negoziati termineranno.

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.

Nel caso di specie, le disposizioni suppletive disciplinanti le modalità di partecipazione dei lavoratori nel Consiglio di Sorveglianza prevedono che il principio di partecipazione su base paritaria venga mantenuto, in modo che metà dei membri del Consiglio di Sorveglianza di Allianz SE sia composto dai rappresentanti dei lavoratori. In ogni caso, i rappresentanti dei lavoratori non saranno nominati solamente dai lavoratori tedeschi, 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 12 membri con 6 rappresentanti dei lavoratori vi sarebbero 4 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 SE.

I lavoratori impiegati in Germania, Francia e Gran Bretagna dovranno nominare i propri rappresentanti, che verranno eletti dall'assemblea dei soci di Allianz SE, ai sensi delle disposizioni delle applicabili nelle rispettive nazioni. 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, la cui funzione è tutelare il diritto di informazione e consultazione dei lavoratori nella SE. La competenza dell'organo di rappresentanza dei lavoratori concerne le questioni che riguardano la SE o qualsiasi affiliata o dipendenza situata in un altro Stato Membro ovvero che esorbitano i poteri degli organi decisionali di ogni singolo Stato Membro. L'organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE dovrà essere informato e consultato, almeno una volta all'anno, con riferimento all'evoluzione delle attività e delle prospettive della SE. Dovrà essere

informato in tempo utile e consultato qualora si verificano circostanze eccezionali. La composizione dell'organo di rappresentanza dei lavoratori nella SE così come l'elezione dei suoi membri verrà determinata, in linea di principio, ai sensi delle disposizioni applicabili alla composizione e alla nomina dei membri della Delegazione Speciale di Negoziazione.

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 4 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 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.

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 materiali e personali, che siano connessi e derivino 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 (e.g. telefono, fax, cartoleria), 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.

\* \* \* \* \*

Per il Consiglio di Amministrazione di RAS S.p.A.

L' Amministratore Delegato

## **PARTE B**

**Relazione degli esperti nominati da RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ S.p.A. per la fusione**

# RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ S.p.A.

Progetto di fusione per incorporazione di  
Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.  
in  
Allianz AG

Relazione della società di revisione  
sul rapporto di cambio delle azioni  
ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile (\*)

(\*) *With respect to the CONSOB Communication N. 73063 of October 5, 2000 the above mentioned report, whose translation is attached, does not express an opinion on the fairness of the transaction, the value of the security, or the adequacy of consideration to shareholders, and therefore the issuance of this report would not impair the independence of Mazars & Guérard SpA under the U.S. independence requirements*

**Progetto di fusione per incorporazione di  
Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.  
in  
Allianz AG**

**Relazione della società di revisione sul rapporto di cambio delle azioni  
ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile <sup>(1)</sup>.**

Agli Azionisti di  
**Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.**

**1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico**

Abbiamo ricevuto da Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A., su designazione del Tribunale di Milano, datata 10 ottobre 2005, l'incarico di redigere, ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni di Allianz AG (nel seguito denominata "Allianz" o "società incorporante") e quelle di Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A. (nel seguito denominata "RAS" o "società incorporanda" e congiuntamente ad Allianz, le "Società"). A tal fine, abbiamo ricevuto da RAS il progetto di fusione corredato da apposita relazione degli Amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, il rapporto di cambio delle azioni, nonché la situazione patrimoniale al 30 settembre 2005 prevista dall'art. 2501-quater del Codice Civile.

*(\*) With respect to the CONSOB Communication N. 73063 of October 5, 2000 the above mentioned report, whose translation is attached, does not express an opinion on the fairness of the transaction, the value of the security, or the adequacy of consideration to shareholders, and therefore the issuance of this report would not impair the independence of Mazars & Guérard SpA under the U.S. independence requirements.*

Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli Azionisti ordinari di RAS in prima convocazione per il giorno 3 febbraio 2006 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 4 febbraio 2006, nonché, ai sensi dell'articolo 146, comma 1, lettera b), del TUF, gli Azionisti di risparmio di RAS i giorni 3, 4 e 6 febbraio 2006 rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione .

Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto di fusione gli Azionisti di Allianz in sede straordinaria in data 8 febbraio 2006 .

L'incarico di redigere per Allianz analoga relazione sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi dell'art. 22 del Regolamento CE n. 2157/2001 è stato conferito dal Presidente del Tribunale di Monaco di Baviera (Repubblica Federale di Germania), in data 14 ottobre 2005, alla società di revisione Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (di seguito "Deloitte & Touche").

Al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società oggetto dell'operazione di fusione. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

## **2. Sintesi dell'operazione**

Il Consiglio di Amministrazione di RAS e i Consigli di Gestione e di Sorveglianza di Allianz, tenutisi rispettivamente in data 11 e in data 8 e 10 settembre 2005, hanno elaborato un progetto finalizzato alla riorganizzazione del Gruppo Allianz (di seguito "l'Operazione"), che "mira alla costituzione di una Società Europea al fine di realizzare la piena integrazione della nostra Società con Allianz e persegue la realizzazione di un progetto industriale volto a creare le condizioni per la realizzazione in futuro di ulteriori sinergie ed efficienze dal punto di vista industriale e strategico, nonché al miglioramento del posizionamento competitivo del Gruppo Allianz e di ciascuna delle società che ne fanno parte in un mercato che diventa sempre più globale e in cui gli operatori hanno dimensioni multinazionali.

L'integrazione fra RAS e Allianz e l'utilizzo della forma giuridica della Società Europea contribuirà dunque alla creazione di una piattaforma europea per lo sviluppo del Gruppo Allianz in Europa e in particolare per una europeizzazione delle attività industriali del Gruppo medesimo... L'Operazione è peraltro coerente con la strategia recentemente intrapresa da Allianz (cosiddetta "3+1") focalizzata al rafforzamento della base patrimoniale del gruppo, all'incremento della redditività operativa ed alla semplificazione della struttura del gruppo con l'obiettivo finale di incrementare la posizione competitiva ed aumentare il valore per gli azionisti "

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori di RAS, l'operazione proposta prevede la fusione per incorporazione di RAS in Allianz, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile.

Rispettivamente in data 15 e 16 dicembre 2005, il Consiglio di Gestione di Allianz e il Consiglio di Amministrazione di RAS hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di RAS in Allianz che conferma il rapporto di cambio fra le azioni all'interno del *range* preliminarmente indicato dagli stessi rispettivamente in data 8 e 11 settembre 2005.

La fusione avrà luogo prendendo a riferimento le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2005 di RAS e di Allianz, adottate dai Consigli di Amministrazione delle Società quali situazioni patrimoniali ex art. 2501-*quater* del Codice Civile.

Nel contesto dell'Operazione i Consigli di Gestione, di Sorveglianza e di Amministrazione delle Società tenutisi rispettivamente in data 8, 10 e 11 settembre 2005 hanno deliberato e comunicato al pubblico le linee programmatiche del programma di riorganizzazione del gruppo facente capo ad Allianz che comprende altresì:

- un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su azioni ordinarie e di risparmio emesse da RAS (congiuntamente definite "OPA"), nonché
- lo scorporo ("Scorporo"), preliminarmente alla fusione e prima del suo perfezionamento, del complesso aziendale avente ad oggetto l'attività assicurativa della Società, attualmente RAS, in una società controllata al 100% dalla stessa RAS, denominata RAS Italia S.p.A. ("RAS Italia" o la "Società Conferitaria").

Nel quadro dell'Operazione, Allianz ha promosso: (i) un'offerta pubblica di acquisto volontaria totale su n. 298.448.011 azioni ordinarie RAS, pari, alla data del 20 ottobre 2005, al 44,486% del capitale ordinario RAS e al 44,397% del capitale sociale complessivo di RAS; (ii) un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria su n. 833.109 azioni di risparmio RAS, pari al 62,172% del capitale costituito da azioni di risparmio e a circa l'0,124% del capitale sociale complessivo di RAS (nel seguito congiuntamente denominate l'"Offerta"). L'Offerta, promossa per un corrispettivo pari a 19 Euro per ciascuna azione ordinaria e pari a 55 Euro per ciascuna azione di risparmio RAS, ha incorporato un premio rispetto alla media delle quotazioni di mercato equivalente al 14% della media semplice dei prezzi ufficiali delle

azioni ordinarie tra il 10 marzo 2005 (sei mesi prima dell'annuncio dell'Offerta) ed il 9 settembre 2005 (l'ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Offerta) e al 138% della media semplice dei prezzi ufficiali delle azioni di risparmio RAS nei 6 mesi anteriori al 9 settembre 2005.

L'Offerta ha preso avvio il 20 ottobre e si è conclusa il 23 novembre 2005.

Alla conclusione del periodo di adesione all'OPA, il 23 novembre 2005, sono risultate apportate n. 139.719.262 azioni ordinarie (pari al 20,826% del capitale ordinario di RAS e al 46,815% circa delle azioni oggetto dell'Offerta) e n. 328.867 azioni di risparmio (pari al 24,542% del capitale di risparmio di RAS e al 39,475% circa delle azioni oggetto dell'Offerta). Dopo l'Offerta, Allianz è titolare di n. 512.158.245 azioni ordinarie RAS, rappresentanti il 76,340% del capitale ordinario e il 76,188% del capitale complessivo di RAS nonché di n. 954.788 azioni di risparmio rappresentanti il 71,252% del capitale di risparmio e lo 0,142% del capitale complessivo di RAS.

Sulla base dei risultati dell'OPA, Allianz ha comunicato che l'esborso complessivo per Allianz per l'acquisto delle azioni RAS portate in adesione è stato pari a circa Euro 2,7 miliardi; tale esborso è stato soddisfatto integralmente mediante l'utilizzo di disponibilità liquide proprie.

La fusione determinerà l'annullamento, senza concambio, delle azioni RAS in possesso di Allianz con conseguente riduzione dell'equity da emettere in concambio. Agli azionisti titolari di azioni ordinarie o di risparmio RAS, diversi da Allianz e di RAS, saranno assegnate azioni ordinarie Allianz di nuova emissione, sulla base dei relativi rapporti di concambio.

Agli azionisti ordinari e di risparmio di RAS, che non concorreranno alle deliberazioni assembleari riguardanti la Fusione e la modifica dell'oggetto sociale, spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2437 e seguenti del Codice Civile poiché si verificheranno: (i) il trasferimento della sede all'estero; (ii) la modifica della clausola dell'oggetto sociale; (iii) la modifica dei diritti di partecipazione in relazione agli azionisti di risparmio.

Dal momento che RAS è una società quotata, ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso è determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso medesimo.

Il valore di liquidazione di ciascuna azione ordinaria di RAS sarà pari a Euro 16,72 e a Euro 24,24 per ogni azione di risparmio. Ai sensi dell'articolo 2504-bis, secondo comma, del Codice Civile, gli effetti della fusione decorreranno dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione, prescritte dall'art. 2504 del Codice Civile, ovvero dalla data successiva prevista nell'atto di fusione.

Le operazioni della società incorporata, anche ai fini delle imposte sui redditi, saranno imputate al bilancio della società incorporante a partire dal 1° gennaio dell'anno in cui l'operazione avrà efficacia.

Per effetto ed esito della fusione, Allianz subentrerà nei piani di *stock option* di RAS e, pertanto, metterà a disposizione dei destinatari dei piani di *stock option* un numero di azioni ordinarie di Allianz calcolato secondo il rapporto delle medie dei prezzi dell'azione ordinaria RAS e dell'azione ordinaria Allianz nel periodo dal 31 dicembre 2004 al 31 gennaio 2005.

In esito all'Operazione, Allianz AG assumerà veste giuridica di Società Europea ("Allianz SE") e sarà retta (i) dalla disciplina del Regolamento CE n. 2157/2001 (recante, appunto, disposizioni in materia di Società Europea), (ii) dalle norme applicabili ad una SE con sede in Germania, ovverosia il German SE Implementation Act (SEAG) e il German SE Employee Participation Act (SEBG), nonché, per quanto non disciplinato in forza del richiamo contenuto nell'art. 9 del predetto Regolamento, dalle norme della legge azionaria tedesca ("AktG"), e (iii) dalle disposizioni dello statuto di Allianz SE.

La struttura organizzativa di Allianz SE si articolerà secondo il c.d. "modello dualistico" (recentemente introdotto anche nel codice civile italiano, in sede di riforma del diritto delle società di capitali, dal d.lgs. n. 6/2003).

Il principale mercato di quotazione delle azioni ordinarie di Allianz è la Borsa di Francoforte. Le azioni sono inoltre quotate su tutte le altre borse tedesche (Berlino - Brema, Düsseldorf, Amburgo, Hannover, Monaco e Stoccarda), così come sulle borse di Londra, Parigi e Zurigo. Le American Depositary Shares di Allianz, ciascuna delle quali rappresenta un decimo di un'azione ordinaria, sono quotate sulla Borsa di New York con il simbolo "AZ".

Nel contesto dell'Operazione e condizionatamente al completamento della Fusione, Allianz ha dichiarato la sua intenzione di fare richiesta per l'ammissione alla quotazione delle proprie azioni presso Borsa Italiana S.p.A.

### **3. Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto da RAS e da Allianz i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

- a) Il progetto di fusione redatto dagli Amministratori ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice civile e del Codice di Corporate Governance Ras e del Regolamento CE 2157/2001 del 8 ottobre 2001;

- b) Le Relazioni dei rispettivi Consigli di Amministrazione e di Gestione delle Società indirizzate alle rispettive assemblee straordinarie che propongono, con riferimento alla situazione patrimoniale al 30 settembre 2005, il seguente rapporto di cambio:

**3 azioni ordinarie Allianz per ogni 19 azioni ordinaria e di risparmio RAS;**

Il rapporto di cambio è stato determinato dai Consigli di Amministrazione e di Gestione utilizzando anche le indicazioni risultanti dalle relazioni di stima dei consulenti (*Advisor*) di cui ai successivi punti b) e c). La relazione dei Consigli di Amministrazione e di Gestione espone analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione e le considerazioni formulate al riguardo;

- c) La "Opinion" del 11 settembre 2005 eseguita da Merrill Lynch International (di seguito "Merrill Lynch"), in qualità di consulente degli Amministratori;
- d) La relazione eseguita da PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (di seguito "PricewaterhouseCoopers"), in qualità di consulente valutatore degli Amministratori, anche al fine di valutare, nell'interesse di RAS, le risultanze derivanti dall'applicazione della metodologia prevista dall'Associazione dei Revisori dei Conti Tedeschi (IDW S 1); tale relazione, predisposta su incarico di RAS datata 16 dicembre 2005, valuta la coerenza della metodologia adottata da Ernst & Young AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (di seguito "Ernst & Young") con i principi stabiliti dall'IDW S 1 e alla loro adeguatezza ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Ernst & Young ha ricevuto da Allianz l'incarico di eseguire la valutazione di Allianz e di RAS al fine di determinare un rapporto di cambio;
- e) La seguente documentazione, utilizzata dagli *Advisor* per la preparazione delle loro relazioni di stima e, successivamente, anche da noi ai fini del nostro incarico:
- *business plan* di Allianz e di RAS e documentazione di supporto predisposti dal *Management* di Allianz e RAS
  - le previsioni economico-finanziarie relative al periodo 2006 - 2008 presentate al Consiglio di Amministrazione del 16 dicembre 2005
  - i prezzi storici ed i volumi di scambio delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio delle Società;
  - informazioni pubblicamente disponibili su società operanti nello stesso settore;
  - ricerche ed analisi finanziarie pubblicati da istituti specializzati e banche d'affari;
- f) La seguente ulteriore documentazione è stata da noi utilizzata:
- bilanci d'esercizio e consolidati al 31 dicembre 2004 di Allianz e di RAS e delle loro principali società controllate corredati dalle rispettive relazioni degli Amministratori, dei collegi sindacali e delle società di revisione;

- situazioni patrimoniali al 30 settembre 2005 di Allianz e di RAS, adottate dai Consigli di Amministrazione delle Società ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile;
- dati ed informazioni ottenute dagli *Advisor* e da questi utilizzati per la stima del rapporto di cambio;
- relazione di stima del rapporto di cambio emessa in data 16 dicembre 2005 da Ernst & Young, in qualità di perito estimatore di Allianz;
- statuti delle Società partecipanti alla fusione;
- relazioni della società di revisione KPMG SpA sulla revisione contabile limitata della relazione semestrale al 30 giugno 2005 di RAS;
- analisi delle principali conclusioni raggiunte dalla società di revisione KPMG SpA, e discussioni con la stessa, relativamente al bilancio 2004 e alla relazione semestrale 2005 di RAS, nonché discussioni sulla successiva attività di revisione contabile;
- elementi contabili ed ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo infine ottenuto attestazioni che, per quanto a conoscenza delle direzioni di Allianz e di RAS, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

#### **4. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio**

Gli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei propri *Advisor*, in considerazione della rilevanza e complessità dell'operazione di fusione, hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentissero di valutare in maniera omogenea le due società.

##### **4.1 Scelta dei metodi e criteri di valutazione**

Il Consiglio di Amministrazione di RAS è giunto alla determinazione del rapporto di cambio dopo aver considerato le analisi degli *Advisors*, sulla base di metodologie valutative comunemente accettate e ritenute appropriate per esprimere il valore delle entità coinvolte nella fusione, in considerazione delle attività svolte, della società incorporante e delle società incorporanda.

Sulla base di quanto suggerito dalla dottrina aziendalistica e dalla prassi professionale, gli Amministratori hanno confrontato i valori attribuiti alle Società coinvolte nel procedimento di fusione in ipotesi di continuità gestionale.

Inoltre, in considerazione della natura transnazionale della fusione, sono stati considerati, con riferimento alla determinazione del rapporto di cambio, anche i principi e le prassi valutative applicabili in Germania.

Tali valori non possono essere considerati rappresentativi di una valutazione in termini assoluti delle due società partecipanti alla fusione, né essere messi a confronto con eventuali prezzi di acquisizione o cessione (che normalmente valorizzano eventuali premi di maggioranza e sconti di minoranza).

Gli Amministratori di RAS, con il supporto dei propri *Advisor*, hanno adottato metodi e criteri di valutazione ritenuti appropriati in considerazione: :

- degli specifici obiettivi attribuiti alle valutazioni con riferimento all'operazione in oggetto;
- della natura delle attività svolte da ognuna delle società partecipanti alla fusione.

Con riferimento a tali aspetti, gli Amministratori hanno fatto riferimento alla finalità della stima e ai fattori rilevanti che permettono di apprezzare il valore delle realtà oggetto di valutazione. Dato l'obiettivo di esprimere valori raffrontabili per la determinazione del rapporto di cambio, gli Amministratori hanno adottato metodologie di valutazione, per entrambe le società partecipanti alla fusione, basate su criteri omogenei.

In particolare, sono stati utilizzati per la valutazione in relazione ad entrambe le società:

- Metodo delle **Quotazioni di Borsa**;
- Metodo della **Somma delle Parti**;
- Metodo dei **Multipli di Mercato**;
- Metodo della **Regressione**.

A supporto del processo valutativo, sono state altresì considerate le indicazioni degli **Analisti Finanziari** in merito ai prezzi obiettivo dei titoli Allianz e RAS.

Infine come sopra indicato, in considerazione della natura transnazionale della fusione, RAS ha dato incarico a PricewaterhouseCoopers, di assistere il Management di RAS in qualità di consulente valutatore, anche al fine di valutare, nell'interesse della Società, le risultanze derivanti dall'applicazione prevista dall'Associazione dei Revisori dei Conti Tedeschi ("IDW S 1").

Con riferimento alla valorizzazione delle azioni di risparmio di RAS, tenendo in considerazione che: (i) le azioni di risparmio rappresentano circa lo 0,2% del capitale totale di RAS; (ii) il volume di negoziazione ed il controvalore giornaliero degli scambi sulle azioni di risparmio, sulla base della media degli ultimi 6 mesi sono rispettivamente pari a 2,6 migliaia di azioni al giorno, e €0,06m, pari al 0,19% del loro valore di mercato, si è ritenuto scarsamente rappresentativo il prezzo di mercato delle stesse azioni. Pertanto, ai fini valutativi, tali azioni sono state considerate alla stregua delle azioni ordinarie di RAS. In tutte le analisi di valutazione di RAS, si è dunque utilizzato il numero totale di azioni pari a 672.227.004.

#### *4.1.1 Metodo delle Quotazioni di Borsa*

Qualora le società interessate dall'operazione di fusione abbiano azioni quotate in mercati mobiliari regolamentati, dottrina e prassi professionale suggeriscono di tenere conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di Borsa delle rispettive azioni, mediate per periodi di tempo congrui. Nel caso di specie, si ritiene che le quotazioni di Borsa risultino particolarmente significative, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità di Allianz e RAS, dell'estesa copertura da parte della ricerca di primarie case d'investimento e della presenza di un diffuso azionariato tra gli investitori istituzionali internazionali.

Il metodo delle Quotazioni di Borsa stima il valore del capitale in funzione delle quotazioni di Borsa rilevate in un periodo significativo, che si conclude in una data prossima a quella di elaborazione della stima. L'applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa si è basata sui prezzi di Allianz e RAS osservati su vari periodi temporali relativamente ampi (fino a 12 mesi) antecedenti il 9 settembre 2005 (ultimo giorno di borsa disponibile precedente l'approvazione dell'Operazione). Dall'analisi degli andamenti storici si sono identificate le medie a 1, 3, 6 e 12 mesi come quelle che, come illustrato nella tabella che segue, rientrano all'interno di un corridoio di valutazioni costanti. La scelta dei periodi di riferimento è finalizzata all'esigenza di neutralizzare fluttuazioni di breve periodo che si siano manifestate nel livello delle quotazioni e la necessità di dare rilievo adeguato ai prezzi negoziati più recentemente, per loro natura più idonei a riflettere l'insieme delle informazioni rese disponibili al mercato.

#### 4.1.2 Metodo della Somma delle Parti

In base al metodo della Somma delle Parti, il valore di Allianz e di RAS viene determinato come somma dei valori delle singole attività di ciascuna società, considerate come entità economiche valorizzabili autonomamente. In merito alla valorizzazione delle singole attività, sono state utilizzate principalmente metodologie di valutazione basate su multipli di mercato, tenendo conto della redditività e della contribuzione relativa di ciascuna attività al gruppo.

Le attività di Allianz e RAS, cui sono state applicate le metodologie di cui sopra, possono essere sintetizzate di seguito:

- attività di assicurazione vita;
- attività di assicurazione danni;
- attività di *asset management*; e
- attività bancaria.

I valori economici e finanziari alla base di questa metodologia si basano su proiezioni delle grandezze patrimoniali e reddituali di Allianz e RAS per l'anno 2005. I multipli utilizzati di volta in volta per la valorizzazione di ciascuna attività sono coerenti con i rilevanti *benchmark* di mercato. La valorizzazione delle poste di consolidamento di Allianz e RAS è stata determinata utilizzando il multiplo implicito Prezzo/UN pre-consolidamento.

A supporto del processo valutativo, i multipli impliciti in tali valutazioni (basati su grandezze economiche, reddituali e di valore intrinseco) sono stati confrontati con i multipli di società quotate comparabili per ciascuna delle attività valutate.

#### 4.1.3 Metodo dei Multipli di Mercato

Il criterio dei multipli di mercato consiste nell'analisi dei rapporti esistenti fra le capitalizzazioni di Borsa ed alcune rilevanti poste patrimoniali e reddituali per un campione di società di assicurazione quotate comparabili alle società oggetto di valutazione.

Nel caso specifico è stato ritenuto opportuno identificare due campioni distinti di società comparabili ad Allianz e RAS per dimensione, aree di attività e presenza geografica. Il campione identificato per Allianz include i principali gruppi assicurativi europei per capitalizzazione di mercato, con presenze significative sia nel ramo vita sia nel ramo danni ed un elevato grado di diversificazione dei ricavi: in particolare AXA, Generali, Aviva e ZFS sono considerate le società più rappresentative. Il campione identificato per RAS include i principali gruppi assicurativi italiani quotati ed alcuni gruppi assicurativi europei che presentano un profilo di diversificazione geografica e di prodotto comparabile (come AGF, AMB Generali e Mapfre). La scelta dei rapporti o multipli ritenuti maggiormente significativi è stata condotta sulla base delle caratteristiche proprie del settore assicurativo e

della prassi di mercato, secondo la quale particolare rilevanza viene attribuita al rapporto prezzo/utile per azione, prezzo/*embedded value earnings* per azione e prezzo/*embedded value* per azione.

#### 4.1.4 *Analisi di Regressione*

L'analisi di regressione si basa sull'evidenza empirica che vi sia correlazione tra la redditività di una società (misurata mediante il *Return on Equity*, o ROE) e la valorizzazione di mercato del patrimonio di una società, indicata dal multiplo P/PN (Patrimonio Netto).

Per le società di servizi finanziari, la correlazione osservata tra ROE e P/PN è particolarmente significativa. Di conseguenza, tale metodologia è largamente utilizzata nella prassi di mercato. Il campione di società utilizzato per l'analisi di regressione (effettuata su P/PN e ROE per gli anni 2005 e 2006) coincide con quello utilizzato nella metodologia dei multipli di mercato. Tuttavia, ai fini dell'analisi di regressione, sono state escluse alcune società che presentano un profilo di crescita e di *business model* non comparabile con quello di Allianz e RAS, nonché quelle società che presentano multipli significativamente diversi dalla media di mercato. La data di riferimento per il calcolo dei multipli di mercato è il 9 settembre 2005.

Il modello di regressione è stato utilizzato per stimare il valore implicito di Allianz e RAS, in base alle stime di patrimonio netto e redditività attese per il 2005 e per il 2006 effettuate da primarie case d'investimento.

#### 4.1.5 *Stime degli analisti finanziari*

Con tale metodo si mettono a confronto le valorizzazioni di Allianz e RAS derivanti dagli studi effettuati da primarie case d'investimento domestiche ed internazionali al fine di confrontarne i relativi prezzi *target* e determinare quindi il rapporto di cambio implicito in tali *target*. Nello svolgimento di tale analisi sono stati utilizzati rapporti emessi successivamente al primo trimestre 2005. Riferendosi i prezzi obiettivo, secondo prassi comune degli analisti finanziari, ad un orizzonte temporale di 12 mesi, si è preso in considerazione il valore attuale del prezzo obiettivo medio alla data di valutazione.

#### 4.1.6 *Discounted earnings method – Standard (IDW S 1)*

Nello svolgimento della valutazione al fine della determinazione del Rapporto di Cambio, la Società ha applicato anche lo Standard (IDW S 1).

Tale principio stabilisce che, nell'ipotesi in cui l'investitore abbia unicamente obiettivi di tipo finanziario, il valore di una società è determinato dal valore attuale dei flussi di cassa netti prodotti dalla società stessa a favore dell'azionista; pertanto il valore di una società si basa esclusivamente sulla capacità della stessa di generare redditi per l'azionista.

Sia la valutazione di Allianz che di RAS è stata svolta in ipotesi *stand alone*, tenuto conto dell'attuale pacchetto di maggioranza azionaria detenuto da Allianz in RAS. Ciò significa che gli effetti positivi o negativi risultanti dalla fusione di RAS in Allianz non sono stati presi in considerazione. I *surplus* finanziari attesi di entrambe le società sono stati analizzati separatamente; tali *surplus* sono stati ricavati dalle previsioni economico-finanziarie di Allianz e di RAS relative al periodo 2006/2008 e, per quanto riguarda RAS, presentate al Consiglio di Amministrazione del 16 dicembre 2005.

I *business plan* sono il risultato di uno strutturato processo di pianificazione all'interno del Gruppo Allianz e del gruppo RAS: lo *strategic dialogue* e il *planning dialogue*.

Il valore economico di Allianz e di RAS è stato calcolato seguendo un approccio a due fasi. La prima fase si riferisce al periodo di previsione esplicita, cioè gli anni dal 2006 al 2008. Per gli anni successivi, dal 2009 in poi (seconda fase), si è proceduto alla determinazione del valore terminale. Al fine di determinare i flussi di reddito per il calcolo del valore terminale, la base di riferimento è stata rappresentata dai risultati attesi per il 2008, ipotizzando che tali risultati crescano ad un tasso pari al 1,5% all'anno.

Al fine di determinare il valore economico sono stati attualizzati i flussi di cassa futuri alla data di riferimento della valutazione utilizzando un tasso di sconto appropriato, determinato considerando il tasso di rendimento che un investitore richiederebbe per un investimento avente un analogo profilo di rischio/rendimento. Nel determinare il tasso di sconto si considerano generalmente due componenti: il tasso privo di rischio ed il premio per il rischio.

Nel calcolare il tasso di interesse privo di rischio, è stata considerata una curva dei rendimenti determinata sulla base di interessi attuali e la struttura a termine dei tassi di interesse pubblicata dalla Deutsche Bundesbank: il tasso di interesse privo di rischio ritenuto è stato pari al 4%, e, al netto delle imposte, al 2,6%. Inoltre, il rischio specificamente legato all'attività operativa è stato tenuto in considerazione mediante il fattore *Beta*.

## **5. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori**

Nello svolgimento delle valutazioni ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione di RAS non ha comunicato avere rilevato difficoltà.

## 6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

### 6.1 Quotazioni di Borsa

<b>Prezzi di Mercato (azioni ordinarie) (€)</b>	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di cambio (X)*</b>
Valore <i>Spot</i> al 9 settembre 2005	109,1	17,7	0,162
Media Semplice 1 Mese	107,2	16,9	0,158
Media Semplice 3 Mesi	102,2	16,5	0,161
Media Semplice 6 Mesi	98,7	16,6	0,169
Media Semplice 12 Mesi	94,9	16,6	0,175

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

### 6.2 Somma delle Parti

<b>Valore per Azione (€)</b>	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di cambio (X)*</b>
Valore per Azione	108,0-118,0	15,5-16,5	0,140-0,144

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

### 6.3 Multipli di Mercato

<b>Valore per Azione (€)</b>	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di cambio (X)*</b>
Valore per Azione	100,0-110,0	16,0-17,0	0,155-0,160

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

### 6.4 Analisi di Regressione

<b>Valore per Azione (€)</b>	<b>Allianz</b>	<b>RAS</b>	<b>Rapporto di cambio (X)*</b>
Valore per Azione	102,0-108,0	18,5-20,5	0,181-0,190

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

## 6.5 Metodo del Consenso degli analisti finanziari, quale metodologia di controllo

Al fine di verificare l'accuratezza dei rapporti di cambio determinati con i criteri sopra menzionati, gli Amministratori hanno, infine, provveduto ad effettuare un ulteriore controllo con il criterio delle stime degli analisti finanziari.

Valore per Azione (€)	Allianz	RAS	Rapporto di cambio (X)*
Valore per Azione	104,0-120,0	14,0-19,0	0,135-0,158

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

Da quanto sopra riportato è quindi risultata, agli Amministratori, la coerenza con i concambi determinati sulla base dei valori fondamentali di cui ai paragrafi precedenti.

## 6.6 Determinazione del Rapporto di cambio

Alla luce e nel rispetto delle valutazioni condotte con l'ausilio dei rispettivi *Advisors*, gli Amministratori hanno definito i valori relativi delle società partecipanti alla fusione ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Il rapporto di cambio rettificato è stato determinato, includendo le rettifiche per tenere conto del fatto che gli azionisti di RAS riceveranno il dividendo di RAS per il 2005, prima di scambiare le azioni di RAS per azioni di Allianz, che hanno un dividendo inferiore a quello di RAS su base relativa.

Metodologie (azioni ordinarie)	Rapporto di cambio* (X)	Rapporto di cambio rettificato (X)*
Metodo delle Quotazioni di Borsa		
- Valore <i>Spot</i> al 9 settembre 2005	0,162	0,157
- Media Semplice 1 Mese	0,158	0,153
- Media Semplice 3 Mesi	0,161	0,155
- Media Semplice 6 Mesi	0,169	0,163
- Media Semplice 12 Mesi	0,175	0,170
Metodo della 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
Metodo del Consenso degli Analisti Finanziari	0,135-0,158	0,129-0,154

\* Numero di azioni ordinarie di Allianz per ogni azione ordinaria o di risparmio di RAS

Per quanto riguarda la metodologia del *Discount earnings method "IDW S 1"*, gli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni ricevute dal proprio *advisor* PricewaterhouseCoopers, sono pervenuti alla determinazione di un rapporto puntuale pari a 0,1579.

Su queste basi il Consiglio di Amministrazione di RAS e il Consiglio di Gestione di Allianz hanno fissato il seguente rapporto di cambio:

**n. 3 azioni ordinarie Allianz per n. 19 azioni ordinarie e di risparmio RAS.**

#### 6.7 Modalità di assegnazione delle azioni e di effettuazione del concambio

Allianz aumenterà il proprio capitale sociale per un massimo di nominali 64.315.543,04 €, mediante emissione di massime n. 25.123.259 azioni ordinarie, in applicazione del rapporto di cambio sopra determinato, senza tener conto delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio RAS da essa detenute e delle azioni proprie detenute da RAS che saranno annullate senza concambio.

Gli Amministratori hanno previsto che:

- Eventuali azioni di RAS non dematerializzate potranno essere concambiate esclusivamente previa consegna delle stesse a un intermediario autorizzato per l'immissione nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione;
- Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni di Allianz, sarà messo a disposizione degli azionisti di RAS, per il tramite degli intermediari autorizzati e del trustee di seguito indicato, un servizio di liquidazione, a prezzi di mercato, dei resti eventualmente risultanti dall'applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni;
- Ai sensi delle disposizioni applicabili di diritto tedesco, RAS ha nominato Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, Germania quale fiduciario (trustee) incaricato di ricevere le azioni di Allianz che verranno emesse a servizio della Fusione e di assegnare le stesse agli azionisti di RAS. Il trustee si avvarrà a sua volta dei servizi di Deutsche Bank S.p.A., Milano.
- Allianz assegnerà le Azioni di Allianz di nuova emissione nella forma di un certificato globale al fiduciario dopo che l'aumento di capitale a servizio della Fusione deliberato da Allianz sarà stato iscritto presso il registro delle imprese di Monaco e incaricherà il fiduciario di assegnare le nuove azioni di Allianz SE agli azionisti di RAS - in concomitanza con la consegna delle azioni RAS - solo a seguito dell'iscrizione della Fusione presso il Registro delle Imprese di Allianz. La consegna verrà effettuata mediante una contestuale iscrizione del trasferimento sui conti titoli attraverso la società di gestione accentrata degli strumenti finanziari Monte Titoli S.p.A.. Allianz AG sosterrà i costi per il concambio delle azioni.

## 7. Lavoro svolto

### 7.1 Lavoro svolto sulla « documentazione utilizzata », in precedenza menzionata al punto 3.

Considerati i metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni degli *Advisor*, abbiamo svolto le seguenti attività:

- I bilanci d’esercizio e consolidati al 31 dicembre 2004 di RAS sono stati assoggettati a revisione contabile da parte di KPMG SpA che ha emesso le relative relazioni in data 7 aprile 2005;
- La relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2005 è stata assoggettata a revisione contabile limitata da parte di KPMG SpA che ha emesso la relativa relazione in data 15 novembre 2005;
- Abbiamo discusso con RAS e con i suoi revisori i principi contabili utilizzati ed i fatti salienti concernenti la redazione dei bilanci e delle relazioni semestrali sopra indicati;
- raccolta, attraverso discussione con le direzioni di RAS e di Allianz, di informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura delle situazioni patrimoniali al 30 settembre 2005 di RAS e di Allianz che possono avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- per i precitati business plan 2006-2008 di Allianz e di RAS, fermi restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale, abbiamo discusso con la Direzione di Allianz e quella di RAS le principali caratteristiche del processo di previsione ed i criteri utilizzati per la loro redazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell’incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

### 7.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio

Abbiamo svolto un esame critico delle metodologie seguite dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni degli *Advisor*, per la determinazione del valore relativo delle società e, quindi, del rapporto di cambio, verificandone l’idoneità tecnica nelle specifiche circostanze.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure:

- analisi della relazione degli Amministratori sul progetto di fusione e di quelle predisposte dagli *Advisor* per verificare la completezza e l’uniformità dei procedimenti seguiti dagli Amministratori nella determinazione del rapporto di cambio, nonché l’omogeneità di applicazione dei metodi di valutazione;

- sviluppo di analisi di sensitività nell’ambito dei metodi di valutazione adottati, con l’obiettivo di verificare quanto il rapporto di cambio fosse influenzato da variazioni nelle ipotesi e parametri ritenuti significativi, utilizzati nelle relazioni degli *Advisor*;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla “Documentazione utilizzata” descritta al precedente punto 3;
- verifica della correttezza matematica del calcolo del rapporto di cambio effettuato mediante applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni degli *Advisor*;
- incontri con gli *Advisor* di RAS e di Allianz per discutere in merito all’attività svolta, alle problematiche incontrate ed alle soluzioni adottate.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, con riferimento alle singole unità di *business* considerate *stand alone*, per quanto a conoscenza della Direzione di RAS, non sono intervenute modifiche ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

## **8. Commenti sull’adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte**

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi delle singole società oggetto della fusione, effettuata attraverso l’applicazione di criteri omogenei, ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l’individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite.

Con riferimento ai metodi di valutazione adottati si osserva che:

- sono largamente diffusi nella prassi professionale italiana e internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati attraverso un processo metodologico di generale accettazione;
- appaiono adeguati nelle fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle Società interessate dall’operazione di fusione;

- le valutazioni sono state predisposte in un’ottica di continuità gestionale e conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di fusione i metodi sono stati sviluppati in ottica *stand alone*;
- l’approccio metodologico adottato dagli Amministratori ha consentito di rispettare il criterio della omogeneità dei metodi di valutazione e quindi della confrontabilità dei valori;
- l’applicazione di diversi metodi principali e di un metodo di controllo ha consentito comunque di allargare il processo di valutazione e sottoporre a verifica sostanziale i risultati ottenuti.

Con riferimento allo sviluppo delle metodologie di valutazione effettuato dagli Amministratori evidenziamo di seguito le nostre considerazioni:

- il metodo delle quotazioni di borsa, utilizzato dagli Amministratori, risulta particolarmente indicato in presenza di società con elevata capitalizzazione, un flottante ampio e diffuso e volumi scambiati elevati.
- il metodo della somma delle parti è generalmente applicato nella prassi professionale nella valutazione di realtà aziendali complesse caratterizzate dalla presenza di molteplici aree di business.
- il criterio dei multipli di mercato consente un’analisi dei rapporti esistenti fra le capitalizzazioni di Borsa ed alcune rilevanti poste patrimoniali e reddituali per un campione di società di assicurazione quotate comparabili alle società oggetto di valutazione.
- L’analisi di regressione si basa sull’evidenza empirica che vi sia correlazione tra la redditività di una società (misurata mediante il *Return on Equity*, o ROE) e la valorizzazione di mercato del patrimonio di una società, indicata dal multiplo P/PN (Patrimonio Netto). Per le società di servizi finanziari, la correlazione osservata tra ROE e P/PN è particolarmente significativa.
- Infine, i risultati ottenuti sono confortati anche dall’analisi del “consensus” espresso dagli analisti finanziari nei tre mesi precedenti l’annuncio dell’operazione.
- Inoltre, il criterio del *Discounted Earnings Method “IDW S 1”*, stabilendo che il valore di una società è determinato dal valore attuale dei flussi di cassa netti prodotti dalla società stessa a favore dell’azionista, e che, pertanto il valore di una società si basa esclusivamente sulla capacità della stessa di generare redditi per l’azionista, costituisce un criterio di riferimento base per l’azionista che abbia unicamente obiettivi di tipo finanziario.

## **9. Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico**

Nell'espletamento dell'incarico non abbiamo riscontrato limitazioni o difficoltà meritevoli di specifica menzione in questa sezione della presente relazione.

## **10. Conclusioni**

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro *Advisor* siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni, contenuto nel progetto di fusione, pari a:

**n. 3 azioni ordinarie di Allianz per n. 19 azioni ordinarie e di risparmio RAS**

Milano, 23 dicembre 2005

Mazars & Guérard S.p.A.

s/ Vincenzo Miceli  
Socio









