

Verschmelzung

**der Allianz Aktiengesellschaft
und
der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ
Società per Azioni
zur Allianz SE**

**– Verschmelzungsdokumentation der
RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ
Società per Azioni –**

INHALT

TEIL A

Verschmelzungsbericht der Verwaltungsratsmitglieder der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni (italienische Originalfassung)	Seite 2
--	----------------

TEIL B

Verschmelzungsbericht der Verwaltungsratsmitglieder der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni (deutsche Übersetzung zu Informationszwecken)	Seite 81
---	-----------------

TEIL C

Prüfungsbericht des Verschmelzungsprüfers der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni (italienische Originalfassung)	Seite 170
--	------------------

TEIL D

Prüfungsbericht des Verschmelzungsprüfers der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni (deutsche Übersetzung zu Informationszwecken)	Seite 191
---	------------------

TEIL A
Verschmelzungsbericht der Verwaltungsratsmitglieder der
RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni (italienische Originalfassung)



**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DEL 16 DICEMBRE 2005 ¹**

**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**

¹ 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

I	PREMESSA.....	6
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	7
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
III	L'OFFERTA	42
IV	IL CONFERIMENTO	43
V	LA FUSIONE	45
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
VI	IL DIRITTO DI RECESSO	65
VII	EVENTI SUCCESSIVI ALL'APPROVAZIONE DELL'OPERAZIONE DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI RAS DELL'11 SETTEMBRE 2005	68
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 ²	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 ³	Consigliere
Francesco Micheli	Consigliere
Carlo Salvatori	Consigliere

² Sino al 31 dicembre 2005.

³ 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 ⁴	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

⁴ 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 ⁵	Consigliere
Rodolfo De Benedetti	Consigliere
Carlo Salvatori	Consigliere

⁵ 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>	Numero azioni possedute al 31.12.2004	Categoria di azioni	Tipo di possesso	Modalità	Numero azioni acquistate	Numero azioni vendute	Numero azioni possedute al 15.12.2005
Giuseppe Vita Presidente	-				-	-	-
Michael Diekmann Vice Presidente	-				-	-	-
Vagnone Paolo Amm. Delegato	192	Azioni ordinarie			74.000 ⁶	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	-				-	-	-

⁶ 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 € 1.039.462.400⁷ 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. Ciò include, nell'ambito del capitale autorizzato 2004/I, azioni dal valore nominale complessivo pari ad Euro 25.899.136, emesse nel settembre 2005 per un valore nominale complessivo pari ad Euro 2.939.264, con esclusione dei diritti di opzione collocate presso investitori istituzionali. Infine, sempre nell'ambito del capitale autorizzato 2004/II, sono state emesse azioni nel novembre 2005, in offerta ai dipendenti. 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 simili. 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 erogare 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.

⁷ 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> ⁸
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.

⁸ 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
Totale premi	Raccolta lorda (milioni €)	8.540	16.124	16.569	15.039	12.805
	- di cui in Italia (milioni €)	4.351	10.932 ¹	11.440 ¹	10.117	8.370
Danni	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
Vita	Raccolta premi lorda (milioni €)	2.929	8.834	9.552	8.343	6.631
	- di cui in Italia (milioni €)	1.636	6.984 ¹	7.646 ¹	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
Servizi finanziari	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	

¹ 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 miliardi⁹ 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

⁹ 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 ¹⁰ (€ mn)	Ricavi ¹¹ (€ 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

¹⁰ Al netto delle rettifiche di consolidamento.

¹¹ 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.

Prezzi di Mercato (azioni ordinarie) (€)			
Medie	Allianz	RAS	Rapporto di cambio (X)*
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.

Valori per Azione (€)			
	Allianz	RAS	Rapporto di Cambio (X)*
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:

Valori per Azione (€)			
	Allianz	RAS	Rapporto di Cambio (X)*
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.

Valori per Azione (€)			
	Allianz	RAS	Rapporto di Cambio (X)*
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.

Valori 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

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 inoplate 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

TEIL B

Verschmelzungsbericht der Verwaltungsratsmitglieder der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ Società per Azioni (deutsche Übersetzung zu Informationszwecken)



**VERWALTUNGSRATSSITZUNG
VOM 16. DEZEMBER 2005**

BERICHT DER VERWALTUNGSRATSMITGLIEDER

gemäß Art. 2501-*quinquies* des italienischen Zivilgesetzbuches (Codice Civile) und gemäß Art. 70 Abs. 2 der Verordnung der italienischen Börsenaufsichtsbehörde CONSOB Nr. 11971 vom 14. Mai 1999

(Deutsche Übersetzung des italienischen Originalberichts)

¹ Dieser Bericht ist die auf den Zeitpunkt der Zustimmung zum Verschmelzungsplan aktualisierte Fassung des vom Verwaltungsrat am 11. September 2005 genehmigten, vorherigen Berichts, geändert und ergänzt um die nach dem 11. September 2005 bekannt gemachten Informationen in Folge der am 27. September 2005 erfolgten Bekanntmachung der Einberufung der außerordentlichen Gesellschafterversammlungen der Inhaber von RAS-Stamm- und -Vorzugsaktien und in Folge der Genehmigung der Mitteilung des Emittenten durch Beschluss vom 14. Oktober 2005.

INHALT

I	VORWORT	85
II	ALLGEMEINE ERLÄUTERUNG UND BEGRÜNDUNG DER TRANSAKTION INSBESONDERE HINSICHTLICH DER BETRIEBLICHEN ZIELE, WELCHE DIE AN DER VERSCHMELZUNG TEILNEHMENDEN GESELLSCHAFTEN VERFOLGEN, SOWIE DER DIESBEZÜGLICH AUFGESTELLTEN PROGRAMME	86
2.1	Beschreibung der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften: RAS	86
2.1.1	Firma:	86
2.1.2	Gesellschaftssitz:	86
2.1.3	Identitätsmerkmale:	87
2.1.4	Gesellschaftskapital:	87
2.1.5	Unternehmensgegenstand:	88
2.1.6	Gesellschaftsorgane:	88
2.1.7	RAS-Aktien, die direkt oder indirekt von Mitgliedern des Verwaltungsrats und des Collegio Sindacale der RAS gehalten werden	93
2.2	Beschreibung der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften: Allianz	95
2.2.1	Firma:	95
2.2.2	Gesellschaftssitz:	95
2.2.3	Identitätsmerkmale:	95
2.2.4	Gesellschaftskapital:	95
2.2.5	Unternehmensgegenstand:	96
2.2.6	Gesellschaftsorgane:	97
2.2.7	Allianz-Aktien, die von Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern gehalten werden	101
2.3	Beschreibung der Geschäftstätigkeiten der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften: RAS	101
2.3.1	Beschreibung der Geschäftstätigkeiten der RAS Gruppe	101
2.3.2	RAS Gruppe Schaden-/Unfallversicherung	105
2.3.3	RAS Gruppe Lebensversicherung	106
2.3.4	RAS Gruppe Finanzdienstleistungen	107
2.4	Beschreibung der Geschäftstätigkeit der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften: Allianz	108
2.4.1	Beschreibung der Geschäftstätigkeit der Allianz Gruppe	108
2.4.2	Die wichtigsten Märkte	108
2.4.3	Umsätze nach Segmenten der Allianz Gruppe	109
2.4.4	Versicherungsgeschäft	109
2.4.5	Bankgeschäft	111
2.4.6	Asset Management	112
2.5	Durchführung der Transaktion durch die Gründung einer Europäischen Gesellschaft (SE): Strategische und wirtschaftliche Gründe	114
2.6	Rechtliche Aspekte und Ablauf der Transaktion	118
2.6.1	Die Transaktion	118
2.6.2	Die Europäische Gesellschaft (SE)	120
2.6.3	Die wesentlichen Schritte der Transaktion	124
III	DAS ANGEBOT	126

IV	DIE AUSGLIEDERUNG	128
V	DIE VERSCHMELZUNG	130
5.1	Angabe des Umtauschverhältnisses und zusammenfassende Beschreibung der zur Festlegung der Umtauschverhältnisses angewandten Bewertungsmethoden.....	131
5.2	Verfahren für die Zuteilung der Aktien der sich aus der Verschmelzung ergebenden Gesellschaft und Beginn der Gewinnberechtigung.....	144
5.3	Stichtag, zu dem die Verschmelzung wirksam wird.....	145
5.4	Stichtag, ab dem die Geschäfte der an der Verschmelzung teilnehmenden Gesellschaften für Zwecke der Rechnungslegung und für Zwecke des italienischen Steuerrechts als für Rechnung der aus der Verschmelzung hervorgehenden Gesellschaft vorgenommen gelten.....	146
5.5	Aktienoptionspläne der RAS	146
5.6	Sondervorteile	147
5.7	Steuerliche Folgen der Transaktion in Italien.....	149
5.7.1	Steuerneutralität	149
5.7.2	Verschmelzungsgewinne oder -verluste.....	149
5.7.3	Besteuerung der Aktionäre.....	150
5.7.4	Registersteuer.....	150
5.8	Voraussichtliche Beteiligungs- und etwaige Beherrschungsstruktur der Gesellschaft, die infolge der Transaktion aus der Verschmelzung entsteht	150
5.9	Rechtliche Behandlung der Vorzugsaktien.....	151
VI	DAS BARABFINDUNGSRECHT	152
VII	EREIGNISSE NACH DER AM 11. SEPTEMBER 2005 ERFOLGTEN ZUSTIMMUNG DES VERWALTUNGSRATS DER RAS ZU DER TRANSAKTION.....	155
7.1	Aktuelle Informationen zum freiwilligen öffentlichen Barangebot.....	155
7.2	Aktuelle Informationen zur Ausgliederung	156
7.3	Aktuelle Informationen über die Aktienoptionspläne der RAS.....	159
7.4	Angaben zum Verfahren zur Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer	160

Anmerkung:

Das vorliegende Dokument stellt eine Übersetzung des im Original in italienischer Sprache verfassten Berichts der Mitglieder des Verwaltungsrats der RAS dar. Die vorliegende Übersetzung dient lediglich zu Informationszwecken. Nur das italienische Original ist maßgeblich und verbindlich.

I VORWORT

Der Vorstand der Allianz AG (im Folgenden „**Allianz**“ genannt) und der Verwaltungsrat (*Consiglio di Amministrazione*) der Gesellschaft RAS S.p.A. (im Folgenden „**RAS**“ oder die „**Gesellschaft**“ genannt) sind aufgerufen, einem Verschmelzungsplan zuzustimmen, der die Verschmelzung der RAS auf die Allianz vorsieht, in deren Rahmen die Allianz gemäß Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 die Rechtsform einer „Europäischen Gesellschaft“ (SE) annimmt (im Folgenden die „**Verschmelzung**“ genannt). Die Verschmelzung erfolgt nach Ausgliederung des gesamten Versicherungsgeschäfts der Gesellschaft auf eine Tochtergesellschaft (im Folgenden die „**Ausgliederung**“ bzw. und sofern auf die Verschmelzung bezogen die „**Transaktion**“ genannt).

Nach den Beschlussfassungen vom 11. September und 14. Oktober 2005 und der in diesem Rahmen erteilten Zustimmung **(i)** zu den Bedingungen der Transaktion und insbesondere der Spanne („*range*“) des Umtauschverhältnisses für die Verschmelzung, **(ii)** zu der entsprechenden Benachrichtigung des Marktes im Sinne einer zeitnahen und zutreffenden Information über die Transaktion, **(iii)** zu den allgemeinen Bedingungen des freiwilligen öffentlichen Barangebots der Allianz für sämtliche Stamm- und Vorzugsaktien der RAS (im Folgenden das „**Angebot**“ genannt), sowie **(iv)** zu der Übertragung der Befugnisse zur Einberufung der weiteren Verwaltungsratssitzungen und Gesellschafterversammlungen, auf denen die zum Abschluss der Transaktion erforderlichen Beschlüsse gefasst werden sollen, obliegt es dem Verwaltungsrat der RAS nun, den Verschmelzungsplan zu prüfen und zu genehmigen sowie das endgültige Umtauschverhältnis für die Verschmelzung festzulegen.

In diesem Ihnen vorliegenden Bericht wird der Verschmelzungsplan gemäß Art. 2501-*quinquies* des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) und gemäß Art. 70 Abs. 2 der Verordnung der italienischen Börsenaufsichtsbehörde CONSOB Nr. 11971 vom 14. Mai 1999 und nachfolgenden Änderungen unter rechtlichen und wirtschaftlichen Gesichtspunkten erläutert.

Der Verschmelzungsplan enthält Angaben zu den folgenden, in den nächsten Abschnitten dieses Berichts ausführlich beschriebenen Punkten: (i) Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung in zivilrechtlicher Hinsicht und für die Zwecke des Steuerrechts und der Rechnungslegung; (ii) Merkmale und Satzung der aus der

Verschmelzung hervorgehenden Europäischen Gesellschaft (wie nachfolgend beschrieben); (iii) Ausgliederung; (iv) Bedingungen und Modalitäten der Ausübung des Barabfindungsrechts durch die berechtigten RAS-Anteilseigner; (v) das Umtauschverhältnis (wie nachfolgend beschrieben); (vi) Auswirkungen auf die RAS-Aktienoptionspläne; (vii) Behandlung der Inhaber von RAS-Vorzugsaktien im Rahmen der Verschmelzung; (viii) Übertragungsmodalitäten der Aktien der aufnehmenden Gesellschaft und Zeitpunkt ihrer Gewinnberechtigung; (ix) Sondervorteile für die Mitglieder der Verwaltungs- und Kontrollorgane der sich verschmelzenden Gesellschaften; (x) Beschreibung der italienischen Rechtsvorschriften zum Schutz der Gläubiger der RAS im Rahmen der Verschmelzung; sowie weitere Angaben über das Verfahren über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der Europäischen Gesellschaft.

Ferner haben die an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften ihre Verpflichtungen zur Bekanntmachung bestimmter Angaben über die Verschmelzung gemäß Art. 21 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 erfüllt und die besagten Angaben in die Anlage II des Verschmelzungsplans aufgenommen.

II ALLGEMEINE ERLÄUTERUNG UND BEGRÜNDUNG DER TRANSAKTION INSBESONDERE HINSICHTLICH DER BETRIEBLICHEN ZIELE, WELCHE DIE AN DER VERSCHMELZUNG TEILNEHMENDEN GESELLSCHAFTEN VERFOLGEN, SOWIE DER DIESBEZÜGLICH AUFGESTELLTEN PROGRAMME

2.1 Beschreibung der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften: RAS

2.1.1 Firma:

Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.

2.1.2 Gesellschaftssitz:

Corso Italia 23, Mailand, Italien.

2.1.3 Identitätsmerkmale:

Die Gesellschaft RAS ist im Gesellschaftsregister (*Registro delle Imprese*) Mailand unter der Handelsregister- und Steuernummer 00218610327 eingetragen.

2.1.4 Gesellschaftskapital:

Zum Berichtszeitpunkt beläuft sich das Gesellschaftskapital der RAS auf EUR 403.336.202,40, aufgeteilt in 670.886.994 Stammaktien und 1.340.010 Vorzugsaktien. Die Stamm- und die Vorzugsaktien haben jeweils einen Nennwert von EUR 0,60.

Die außerordentliche Gesellschafterversammlung vom 29. April 2005 hat dem Verwaltungsrat gemäß Art. 2443 und 2420-ter des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) für den Zeitraum von fünf Jahren ab dem Datum des Beschlusses folgende Befugnisse erteilt: (i) Die Befugnis, das Gesellschaftskapital einmalig oder mehrmals, auch unentgeltlich, bis zu nominal höchstens EUR 516.456.000 zu erhöhen, wobei die Erhöhung zur Bedienung von Warrants, Optionsscheinen oder ähnlichen Instrumenten, die auch von Dritten ausgegeben sein können, verwendet werden kann, sowie die Befugnis, auszugebende Aktien für Beschäftigte der Gesellschaft und/oder der mit ihr verbundenen Unternehmen zu reservieren; dies hat jeweils unter Einhaltung der in Art. 2441 Abs. 1, 2, 3 und 8 des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) bzw. hinsichtlich einer unentgeltlichen Kapitalerhöhung unter Einhaltung der in Art. 2442 des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) vorgesehenen Bestimmungen zu erfolgen; (ii) in neu auszugebende RAS Aktien wandelbare Anleihen einmalig oder mehrmals auszugeben (gemäß Art. 2420-ter des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) und zwar bis zu einem Betrag von insgesamt EUR 1.200.000.000, wobei die jeweils gültigen Rechtsbeschränkungen einzuhalten sind. Der Verwaltungsrat ist befugt, auszugebende Wandelanleihen für Beschäftigte der RAS und/oder der mit ihr verbundenen Unternehmen entsprechend den Bestimmungen in Art. 2441 Abs. 8 des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) zu reservieren.

2.1.5 Unternehmensgegenstand:

Die Gesellschaft RAS hat die Ausübung des direkten Versicherungsgeschäfts sowie des Rückversicherungs- und Retrozessionsgeschäfts in jedem Land und in allen gesetzlich zugelassenen Versicherungsbereichen zum Zweck. Darüber hinaus kann die Gesellschaft Geschäftstätigkeiten im Zusammenhang mit Kapitalanlage- und Spareinlagengeschäft ausüben, gegen staatliche, regionale und kommunale Garantien Zahlungen leisten oder Wertpapiere und Hypothekenpfandbriefe ausgeben, auch gegen Ratenzahlung, oder aber für Dritte Stiftungen und Vermögen verwalten sowie, den geltenden Vorschriften entsprechend, die Verwaltung von auch offenen Pensionsfonds betreiben. Schließlich kann sie alle Geschäfte ausüben, die mit ihrem Gesellschaftszweck in Verbindung stehen, einschließlich der Übernahme von Anteilen und Beteiligungen an Unternehmen oder Körperschaften, deren Zweck ihrem eigenen entspricht, mit diesem verbunden oder zu dessen Erzielung zweckdienlich ist.

2.1.6 Gesellschaftsorgane:

a) Der Verwaltungsrat:

Der Verwaltungsrat der RAS, der auf der ordentlichen Gesellschafterversammlung am 30. April 2003 für drei Geschäftsjahre, also bis zur Genehmigung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2005, bestellt wurde, setzt sich aus den folgenden Mitgliedern zusammen:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Giuseppe Vita	Vorsitzender
Michael Diekmann	Stellvertretender Vorsitzender
Paolo Vagnone	Geschäftsführendes Mitglied des Verwaltungsrats
Paolo Biasi	Verwaltungsratsmitglied
Detlev Bremkamp (*)	Verwaltungsratsmitglied
Carlo Buora	Verwaltungsratsmitglied
Vittorio Colao	Verwaltungsratsmitglied
Nicola Costa	Verwaltungsratsmitglied
Rodolfo De Benedetti	Verwaltungsratsmitglied
Klaus Duehrkop (*)	Verwaltungsratsmitglied
Pietro Ferrero	Verwaltungsratsmitglied
Francesco Micheli	Verwaltungsratsmitglied
Salvatore Orlando	Verwaltungsratsmitglied
Helmut Perlet	Verwaltungsratsmitglied
Giampiero Pesenti	Verwaltungsratsmitglied
Andrea Pininfarina	Verwaltungsratsmitglied
Gianfelice Rocca	Verwaltungsratsmitglied
Carlo Salvatori	Verwaltungsratsmitglied
Aldo Andreoni	Sekretär des Verwaltungsrats

(*) Herr Detlev Bremkamp und Herr Klaus Duehrkop werden mit Wirkung zum 31. Dezember 2005 aus dem Verwaltungsrat ausscheiden. An ihrer Stelle hat der Verwaltungsrat der RAS mit Wirkung ab dem 1. Januar 2006 die Herren Enrico Tommaso Cucchiani, der dem scheidenden Verwaltungsratsmitglied Detlev Bremkamp auch in dem Geschäftsführenden Ausschuss und den Beratenden Ausschüssen der RAS nachfolgen wird, und Joachim Faber zu Mitgliedern bestellt.

Geschäftsführender Ausschuss:

Der geschäftsführende Ausschuss setzt sich aus den folgenden Mitgliedern zusammen:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Giuseppe Vita	Vorsitzender
Michael Diekmann	Stellvertretender Vorsitzender
Paolo Vagnone	Geschäftsführendes Mitglied des Verwaltungsrats
Detlev Bremkamp ²	Verwaltungsratsmitglied
Pietro Ferrero	Verwaltungsratsmitglied
Gianfelice Rocca	Verwaltungsratsmitglied

² Bis zum 31. Dezember 2005.

b) Beratende Ausschüsse des Verwaltungsrats:

Der Verwaltungsrat hat zur Unterstützung seiner Arbeit intern zahlreiche Ausschüsse mit Beratungs- und Vorschlagsfunktion gebildet. Die von diesen beratenden Ausschüssen gefassten Beschlüsse sind für den Verwaltungsrat nicht bindend. Der Verwaltungsrat wird durch den jeweiligen Ausschussvorsitzenden zeitnah und detailliert über die Tätigkeiten der beratenden Ausschüsse informiert und erhält die entsprechenden Unterlagen zu den durchgeführten Aufgaben und den gefassten Beschlüsse.

Die folgenden beratenden Ausschüsse werden jährlich vom Verwaltungsrat gewählt:

- Ausschuss für die Ernennungsvorschläge von Verwaltungsratsmitgliedern:

Wenn der Verwaltungsrat ein oder mehrere ausgeschiedene Verwaltungsratsmitglieder zu ersetzen bzw. der Gesellschafterversammlung Vorschläge zur Ernennung von Verwaltungsratsmitgliedern vorzulegen hat, unterbreitet der Ausschuss für Ernennungen der Verwaltungsratsmitglieder dem Verwaltungsrat seine diesbezüglichen Vorschläge. Bei der Ausarbeitung der Vorschläge berücksichtigt der Ausschuss auch die von den Kandidaten bereits bekleideten Ämter. Der Ausschuss legt dem Verwaltungsrat auch Vorschläge zur Ernennung von Verwaltungsratsmitgliedern als Mitglieder in anderen beratenden Ausschüssen vor, wenn der Verwaltungsrat solche Vorschläge nicht selbst erstellt. Gegenwärtig setzt sich der Ausschuss überwiegend aus nicht-geschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern zusammen und zählt eine erhebliche Zahl unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Giuseppe Vita	Vorsitzender
Michael Diekmann	Stellvertretender Vorsitzender
Paolo Vagnone	Geschäftsführendes Mitglied des Verwaltungsrats
Detlev Bremkamp ³	Verwaltungsratsmitglied
Francesco Micheli	Verwaltungsratsmitglied
Carlo Salvatori	Verwaltungsratsmitglied

³ Bis zum 31. Dezember 2005.

- Ausschuss für die Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern und Generaldirektoren

Der Ausschuss für die Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern und Generaldirektoren legt dem Verwaltungsrat Vorschläge zur Vergütung des Vorsitzenden, des Geschäftsführenden Mitglieds des Verwaltungsrats sowie der sonstigen Verwaltungsratsmitglieder, die besondere Ämter bekleiden, vor. Ferner unterbreitet dieser auf Empfehlung des Geschäftsführenden Mitglieds des Verwaltungsrats Vorschläge zur Vergütung der Generaldirektoren der Gesellschaft. Der Ausschuss legt darüber hinaus Vorschläge im Zusammenhang mit eventuellen Aktienoptionsplänen oder für eine Zuteilung von Aktien zu Gunsten der oben aufgeführten Personengruppen vor. Der Ausschuss setzt sich derzeit ausschließlich aus nicht-geschäftsführenden und mehrheitlich unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern zusammen. Der Ausschuss hat folgende Mitglieder:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Giuseppe Vita	Vorsitzender
Michael Diekmann	Stellvertretender Vorsitzender
Detlev Bremkamp ⁴	Verwaltungsratsmitglied
Rodolfo De Benedetti	Verwaltungsratsmitglied
Vittorio Colao	Verwaltungsratsmitglied
Gianfelice Rocca	Verwaltungsratsmitglied

- Revisionsausschuss:

Der Revisionsausschuss hat gegenüber dem Verwaltungsrat eine Beratungs- und Vorschlagsfunktion im Zusammenhang mit Fragen der internen Revision. Insbesondere erhält der Ausschuss die regelmäßigen Berichte der Internen Revision des Konzerns und bewertet den von dieser erstellten Arbeitsplan sowie die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsstandards und deren Konsistenz im Hinblick auf die Erstellung des Konzernabschlusses. Ferner prüft der Ausschuss die Mandatierung des Abschlussprüfers, berichtet dem Verwaltungsrat über die vom Ausschuss durchgeführten Aktivitäten und über die Angemessenheit des internen Kontrollsystems. Der Ausschuss setzt sich aus nicht-geschäftsführenden und mehrheitlich unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern zusammen. Die Mitglieder müssen über

⁴ Bis zum 31. Dezember 2005.

umfassende Erfahrung im ökonomischen und/oder Finanzbereich und/oder in Fragen der internen Revision verfügen. Mitglieder dieses Ausschusses sind:

	<i>Amt</i>
Giuseppe Vita	Vorsitzender
Pietro Ferrero	Verwaltungsratsmitglied
Gianfelice Rocca	Verwaltungsratsmitglied
Carlo Salvatori	Verwaltungsratsmitglied

- *Risikoausschuss:*

Der Risikoausschuss berät den Verwaltungsrat bei der Festlegung der Richtlinien für das Risikomanagement im Bezug auf Risiken, die zu einer signifikanten Kapitalbindung innerhalb der Gruppe führen. Die Mitglieder des Risikoausschusses müssen über umfassende Erfahrungen im ökonomischen und/oder Finanzbereich und/oder in Fragen des Risikomanagement verfügen. Der Risikoausschuss setzt sich aus folgenden nicht-geschäftsführenden, mehrheitlich unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern zusammen:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Giuseppe Vita	Vorsitzender
Carlo Buora	Verwaltungsratsmitglied
Helmut Perlet	Verwaltungsratsmitglied
Carlo Salvatori	Verwaltungsratsmitglied

- *Corporate Governance Ausschuss:*

Der Corporate Governance Ausschuss berät den Verwaltungsrat in Corporate Governance Fragen und macht diesbezügliche Vorschläge. Insbesondere legt er dem Verwaltungsrat Vorschläge zur Fortschreibung der Bestimmungen des Corporate Governance Kodex der RAS vor. Bei den hier folgend aufgeführten Mitgliedern des Ausschuss handelt es sich überwiegend um nicht-geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder, davon zahlreiche unabhängige:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Giuseppe Vita	Vorsitzender
Michael Diekmann	Stellvertretender Vorsitzender
Paolo Vagnone	Geschäftsführendes Mitglied des Verwaltungsrats
Detlev Bremkamp ⁵	Verwaltungsratsmitglied
Rodolfo De Benedetti	Verwaltungsratsmitglied
Carlo Salvatori	Verwaltungsratsmitglied

⁵ Bis zum 31. Dezember 2005.

c) Das Kontrollorgan (Collegio Sindacale):

Das Kontrollorgan *Collegio Sindacale*, das am 30. April 2003 von der ordentlichen Gesellschafterversammlung bestellt wurde, verbleibt bis zur Genehmigung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2005 im Amt. Er setzt sich aus den folgenden Mitgliedern zusammen:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Pietro Manzonetto	Vorsitzender
Paolo Pascot	Mitglied
Giorgio Stroppiana	Mitglied
Michele Carpaneda	Ersatzmitglied
Luigi Gaspari	Ersatzmitglied

Alle Mitglieder des Collegio Sindacale sind am Gesellschaftssitz der RAS dienstansässig.

2.1.7 RAS-Aktien, die direkt oder indirekt von Mitgliedern des Verwaltungsrats und des Collegio Sindacale der RAS gehalten werden

Folgende Tabelle gibt die Anzahl der RAS-Aktien an, die zum 15. Dezember 2005 direkt oder indirekt von Mitgliedern des Verwaltungsrates und des Collegio Sindacale gehalten werden.

Übersetzung zu Informationszwecken

<i>Verwaltungsrat und Collegio Sindacale</i>	Anzahl der gehaltenen Aktien zum 31.12.2004	Art der Aktien	Art des Besizes	Modalitäten	Erworbenene Aktien	Verkaufte Aktien	Anzahl der gehaltenen Aktien zum 15.12.2005
Giuseppe Vita Vorsitzender	-				-	-	-
Michael Diekmann Stellvertretender Vorsitzender	-				-	-	-
Vagnone Paolo Geschäftsführendes Mitglied des Verwaltungsrats	192	Stammaktien			74.000 ⁶	74.000	192
Paolo Biasi Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Detlev Bremkamp Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Carlo Buora Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Vittorio Colao Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Nicola Costa Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Rodolfo De Benedetti Verwaltungs- ratsmitglied	10.000	Stammaktien			-	-	10.000
Klaus Duehrkop Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Pietro Ferrero Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Francesco Micheli Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Salvatore Orlando Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Helmut Perlet Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Giampiero Pesenti Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Andrea Pininfarina Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Gianfelice Rocca Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Carlo Salvatori Verwaltungs- ratsmitglied	-				-	-	-
Pietro Manzonetto Vorsitzender Collegio Sindacale	-				-	-	-
Paolo Pascot Mitglied des Collegio Sindacale	-				-	-	-
Giorgio Stroppiana Mitglied des Collegio Sindacale	-				-	-	-

⁶ Die angegebene Zahl bezieht sich auf die im Rahmen des RAS-Aktienoptionsplans erworbenen Aktien.

In Übereinstimmung mit den Kriterien der Borsa Italiana S.p.A. bezüglich des Insider-Handels berücksichtigt dieser Überblick nicht die auf individueller Basis eingeführten Aktien des Kapitalanlageportfolios ohne die Möglichkeit der Erteilung von Anweisungen von Seiten der Betroffenen.

2.2 Beschreibung der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften: Allianz

2.2.1 Firma:

Allianz Aktiengesellschaft, Aktiengesellschaft nach deutschem Recht gemäß Aktiengesetz.

2.2.2 Gesellschaftssitz:

Königinstrasse 28, 80802 München, Bundesrepublik Deutschland.

2.2.3 Identitätsmerkmale:

Die Allianz ist unter HRB 7158 im Handelsregister des Amtsgerichts München, Bundesrepublik Deutschland, eingetragen.

2.2.4 Gesellschaftskapital:

Zum Berichtszeitpunkt beläuft sich das Grundkapital der Allianz auf EUR 1.039.462.400,⁷ eingeteilt in 406.040.000 nennwertlose Stückaktien, die auf den Namen lauten. Die vinkulierten Namensaktien der Allianz haben einen rechnerischen Anteil je Aktie am Grundkapital von EUR 2,56 (berechnet anhand des Verhältnisses von Grundkapital und Anzahl der ausgegebenen Aktien). Hierin inbegriffen sind Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von insgesamt EUR 25.899.136, die im September 2005 aus dem Genehmigten Kapital 2004/I unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre an institutionelle Investoren ausgegeben wurden. Schließlich wurden im November 2005 im Rahmen des genehmigten Kapitals 2004/II Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 2.939.264 ausgegeben, die den Mitarbeitern zum Bezug angeboten wurden. Mit Beschluss

⁷ Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung von EUR 23.040.000 aus dem bedingten Kapital 2004 nach Ausübung von Bezugsrechten aus einer Optionsanleihe.

der ordentlichen Hauptversammlung der Allianz vom 4. Mai 2005 wurde der Vorstand mit Wirkung bis zum 3. November 2006 zum Erwerb eigener Aktien ermächtigt, sofern diese 10 % des Grundkapitals der Allianz nicht überschreiten. Der Vorstand der Allianz ist ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 4. Mai 2009 durch Ausgabe neuer, auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 424.100.864 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2004/I). Der Vorstand kann das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre mit Zustimmung des Aufsichtsrats in bestimmten Fällen ausschließen. Es wird davon ausgegangen, dass die außerordentliche Hauptversammlung der Allianz vom 8. Februar 2006 das genehmigte Kapital mit einem Nennbetrag von bis zu EUR 450.000.000 unter Aufhebung des bestehenden Genehmigten Kapitals 2004/I erneuern und bis zum 7. Februar 2011 verlängern wird. Zum Zweck der Ausgabe von Aktien an Mitarbeiter ist der Vorstand der Allianz zudem ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 4. Mai 2009 durch Ausgabe neuer Stückaktien gegen Bareinlagen einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 4.356.736 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2004/II). Es wird davon ausgegangen, dass die außerordentliche Hauptversammlung der Allianz vom 8. Februar 2006 das genehmigte Kapital in Höhe von EUR 15.000.000 unter Aufhebung des bestehenden Genehmigten Kapitals 2004/II erneuern und bis zum 7. Februar 2011 verlängern wird. Mit Beschluss der Hauptversammlung der Allianz vom 4. Mai 2005 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 4. Mai 2009 einmalig oder mehrmals Wandel- und Optionsschuldverschreibungen im Nennbetrag von bis zu EUR 10.000.000.000 auszugeben. Den Schuldverschreibungsgläubigern können Wandlungs- oder Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von bis zu EUR 250.000.000 gewährt werden. Zur Erfüllung von Wandlungsrechten aus den vorgenannten Schuldverschreibungen soll das Gesellschaftskapital um bis zu EUR 250.000.000 bedingt erhöht werden. Im Lauf des Jahres 2005 wurde das Grundkapital durch die Ausübung von Wandlungsrechten um insgesamt EUR 23.040.000 erhöht.

2.2.5 Unternehmensgegenstand:

Gegenstand der Allianz ist die Leitung und die Koordinierung einer internationalen Unternehmensgruppe, die in den Bereichen der Versicherung,

des Bankgeschäfts, der Vermögensverwaltung und sonstiger Finanz-, Beratungs- und ähnlicher Dienstleistungen tätig ist. Die Allianz hält Beteiligungen an Versicherungsgesellschaften, Banken, Industrieunternehmen, Vermögensanlagegesellschaften und sonstigen Unternehmen. Als Rückversicherer übernimmt sie vornehmlich Versicherungsgeschäft von Konzerngesellschaften sowie sonstigen Unternehmen, an denen die Allianz unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist. Die Allianz ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet erscheinen, dem Gegenstand des Unternehmens zu dienen. Sie kann andere Unternehmen gründen, erwerben und sich an ihnen beteiligen sowie Unternehmen leiten oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung beschränken. Im Rahmen ihres Unternehmensgegenstandes ist die Allianz schließlich berechtigt, Kredite aufzunehmen und Schuldverschreibungen auszustellen.

2.2.6 Gesellschaftsorgane:

a) Der Vorstand:

Der Vorstand der Allianz setzt sich aus zehn Mitgliedern zusammen. Gemäß der Satzung der Allianz bestimmt der Aufsichtsrat die Anzahl und bestellt die Mitglieder des Vorstands, der aus mindestens zwei Mitgliedern bestehen muss. Zum Berichtszeitpunkt setzt sich der Vorstand aus den folgenden Mitgliedern zusammen:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>	<i>Alter</i> ⁸
Michael Diekmann	Vorsitzender	50
Dr. Paul Achleitner	Vorstandsmitglied	49
Detlev Bremkamp	Vorstandsmitglied	61
Jan R. Carendi	Vorstandsmitglied	60
Dr. Joachim Faber	Vorstandsmitglied	55
Dr. Reiner Hagemann	Vorstandsmitglied	58
Dr. Helmut Perlet	Vorstandsmitglied	58
Dr. Gerhard Rupprecht	Vorstandsmitglied	57
Dr. Herbert Walter	Vorstandsmitglied	52
Dr. Werner Zedelius	Vorstandsmitglied	48

Die Herren Detlev Bremkamp und Dr. Reiner Hagemann werden zum 31. Dezember 2005 aus dem Vorstand ausscheiden. Der Aufsichtsrat hat mit Wirkung ab 1. Januar 2006 folgende neue Vorstandsmitglieder bestellt: (i) Enrico Cucchiani; (ii) Jean-Philippe Thierry; und (iii) Clement Booth.

⁸ Am 31. Dezember 2004.

b) Der Aufsichtsrat:

Der Aufsichtsrat der Allianz setzt sich derzeit aus zwanzig Mitgliedern zusammen, von denen zehn von den Anteilseignern (Anteilseignervertreter) gewählt werden und zehn von den in Deutschland tätigen Arbeitnehmern der Allianz (Arbeitnehmervertreter). Drei der Arbeitnehmervertreter sind gleichzeitig Vertreter der in der Allianz Gruppe in Deutschland vertretenen Gewerkschaften. Die Hauptversammlung kann jedes Mitglied des Aufsichtsrats, das von ihr gewählt wurde, mit der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen abberufen. Die Arbeitnehmervertreter können von den Arbeitnehmern, die sie gewählt haben, mit einer Dreiviertelmehrheit der abgegebenen Stimmen abberufen werden. Die Hauptfunktionen des Aufsichtsrats sind: (i) die Überwachung der Leitung Gesellschaft, (ii) die Bestellung der Mitglieder des Vorstands und (iii) die Zustimmung zu Geschäften, die nach deutschem Recht oder aufgrund Beschluss des Aufsichtsrats (grundsätzlich oder im Einzelfall) der Zustimmung des Aufsichtsrats unterliegen. Der Aufsichtsrat der Allianz setzt sich aus den folgenden Mitgliedern zusammen:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>	<i>Jahre</i>
Dr. Henning Schulte-Noelle	Vorsitzender, Vertreter der Anteilseigner	63
Norbert Blix	Vorsitzender, Vertreter der Arbeitnehmer	56
Dr. Wulf H. Bernotat	Vertreter der Anteilseigner	57
Dr. Diethart Breipohl	Vertreter der Anteilseigner	66
Dr. Gerhard Cromme	Vertreter der Anteilseigner	62
Claudia Eggert-Lehmann	Vertreterin der Arbeitnehmer	38
Hinrich Feddersen	Vertreter der Arbeitnehmer	61
Franz Fehrenbach	Vertreter der Anteilseigner	56
Peter Haimerl	Vertreter der Arbeitnehmer	56
Prof. Dr. Rudolf Hickel	Vertreter der Arbeitnehmer	63
Dr. Franz B. Humer	Vertreter der Anteilseigner	59
Prof. Dr. Renate Köcher	Vertreterin der Anteilseigner	53
Igor Landau	Vertreter der Anteilseigner	61
Dr. Max Link	Vertreter der Arbeitnehmer	50
Iris Mischlau-Meyrahn	Vertreterin der Arbeitnehmer	47
Karl Neumeier	Vertreter der Arbeitnehmer	58
Sultan Salam	Vertreter der Arbeitnehmer	64
Dr. Manfred Schneider	Vertreter der Anteilseigner	66
Margit Schoffer	Vertreterin der Arbeitnehmer	49
Prof. Dr. Dennis Snower	Vertreter der Anteilseigner	55

c) Beratende Ausschüsse:

Der Aufsichtsrat der Allianz hat vier Ausschüsse gebildet: einen Ständigen Ausschuss, einen Prüfungsausschuss, einen Personalausschuss und einen Vermittlungsausschuss.

- *Ständiger Ausschuss*

Der Ständige Ausschuss setzt sich aus dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats, seinem Stellvertreter sowie drei weiteren, vom Aufsichtsrat zu wählenden Mitgliedern zusammen. Er entscheidet über die Zustimmung zu bzw. die Ablehnung bestimmter Geschäfte der Allianz, sofern die betreffenden Geschäfte nicht in die Zustimmungskompetenz des Aufsichtsratsplenums oder eines anderen Ausschusses fallen. Der Ständige Ausschuss überprüft die Corporate Governance der Gesellschaft und bereitet die jährliche Entsprechenserklärung vor. Darüber hinaus prüft er die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit. Ferner entscheidet er über die Hinzuziehung von Gästen zu den Sitzungen des Aufsichtsrats sowie über die Vornahme von Änderungen der Satzung, die nur die Fassung betreffen. Folgende Mitglieder gehören dem Ständigen Ausschuss an:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Dr. Henning Schulte-Noelle	Vorsitzender
Norbert Blix	Mitglied
Dr. Gerhard Cromme	Mitglied
Peter Haimerl	Mitglied
Dr. Manfred Schneider	Mitglied

- *Prüfungsausschuss*

Der Prüfungsausschuss wurde im September 2002 gebildet und besteht aus fünf Mitgliedern, die vom Aufsichtsrat gewählt werden. Der Prüfungsausschuss trifft die Vorbereitungen für die Entscheidungen des Aufsichtsrats über die Genehmigung des Jahresabschlusses und die Billigung des Konzernabschlusses. Außerdem bestellt er die Abschlussprüfer und überprüft deren Unabhängigkeit. Er erteilt dem Abschlussprüfer den Prüfungsauftrag, legt die diesbezüglichen Prüfungsschwerpunkte fest und bestimmt die Vergütung der Abschlussprüfer. Er prüft ferner die

Quartalsberichte. Nach Ende des Geschäftsjahres prüft er den Jahresabschluss der Allianz und den Konzernabschluss sowie das Risikoüberwachungssystem und erörtert den Prüfungsbericht mit den Abschlussprüfern. Der Prüfungsausschuss setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Dr. Manfred Schneider	Vorsitzender
Dr. Gerhard Cromme	Mitglied
Claudia Eggert-Lehmann	Mitglied
Prof. Dr. Rudolf Hickel	Mitglied
Dr. Henning Schulte-Noelle	Mitglied

- Personalausschuss

Dem Personalausschuss gehören der Vorsitzende des Aufsichtsrats und zwei weitere, vom Aufsichtsrat zu wählende Mitglieder an. Er ist zuständig für die Vorbereitung der Bestellung von Vorstandsmitgliedern. Er befasst sich ferner mit allen laufenden Personalangelegenheiten der Vorstandsmitglieder einschließlich der Übernahme von Mandaten bei anderen Gesellschaften. Er entscheidet insbesondere auch über die Vergütung der Vorstandsmitglieder und über die Ausstattung des Langfristigen Incentive Plans (LIP). Die Mitglieder des Personalausschusses sind:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Dr. Henning Schulte-Noelle	Vorsitzender
Norbert Blix	Mitglied
Dr. Gerhard Cromme	Mitglied

- Vermittlungsausschuss

Dem Vermittlungsausschuss gehören der Aufsichtsratsvorsitzende, sein nach deutschem Mitbestimmungsgesetz von 1976 gewählter Stellvertreter sowie je ein von den Vertretern der Arbeitnehmer und von den Vertretern der Anteilseigner gewähltes Mitglied an. Der Vermittlungsausschuss befasst sich gemäß § 27 Abs. 3 des deutschen Mitbestimmungsgesetzes mit Konfliktfällen im Rahmen der Bestellung von Vorstandsmitgliedern. Wird bei der ersten Abstimmung über die Bestellung oder Abberufung eines Vorstandsmitglieds die erforderliche Mehrheit im Aufsichtsratsplenum nicht erreicht, so hat der

Vermittlungsausschuss dem Aufsichtsrat einen Vorschlag zu unterbreiten. Die Mitglieder des Vermittlungsausschusses sind:

<i>Name</i>	<i>Amt</i>
Dr. Henning Schulte-Noelle	Vorsitzender
Dr. Wulf H. Bernotat	Mitglied
Norbert Blix	Mitglied
Hinrich Feddersen	Mitglied

2.2.7 Allianz-Aktien, die von Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern gehalten werden

Zum 11. April 2005 hielten die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats zusammen weniger als 1 % des Grundkapitals. Nach dem Aktienregister der Allianz hielten die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats zu dem besagten Stichtag insgesamt rund 2.970 Allianz-Aktien.

2.3 Beschreibung der Geschäftstätigkeiten der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften: RAS

2.3.1 Beschreibung der Geschäftstätigkeiten der RAS Gruppe

Mit über fünf Millionen Kunden in Italien ist die RAS Gruppe einer der Marktführer im Lebens- und Schaden-/Unfallversicherungsgeschäft sowie im Finanzbereich. Sie bietet ein umfassendes und integriertes Dienstleistungsangebot vom Risikoschutz bis zu ergänzenden Vorsorgeleistungen, von Investment bis zu Finanzierungen, von Asset Management und Vermögensverwaltung bis hin zu typischen Bankprodukten. Der gesamte konsolidierte Umsatz der Gruppe belief sich auf insgesamt EUR 15,292 Milliarden im Geschäftsjahr 2004 und EUR 11,779 Milliarden zum dritten Quartal 2005.

Die RAS Gruppe greift hierbei auf vielfältige Vertriebskanäle zurück: von den traditionellen Kanälen (Vertreter, Makler, Finanzberater) bis hin zu den neueren Kanälen (Bankschalter, Telefon und Internet). Zum 30. Juni 2005 umfasste das Vertriebsnetz des Konzerns in Italien rund 1.450 Versicherungsvertreter, 2.800 professionelle Finanzberater sowie - dank Bancassurance-Vereinbarungen - ca.

3.200 Schalter bei Partnerbanken. Was die innovativsten Vertriebskanäle anbelangt, nahm GeniaLloyd, der Direktversicherer der Gruppe, bezüglich der Einnahme von Versicherungsbeiträgen über das Internet in Italien den ersten Platz ein.

Darüber hinaus ist die RAS Gruppe auch auf den Versicherungsmärkten in der Schweiz, in Österreich, Spanien und Portugal in beachtlichem Umfang präsent. Zum 30. September 2005 beherrschte die RAS 59 Gesellschaften, davon 32 mit Sitz im Ausland, mit einer Belegschaft von insgesamt mehr als 14.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, von denen mehr als 5.500 in Italien ansässig sind.

Die RAS S.p.A. ist ein an der Wertpapierbörse von Mailand (*Borsa Valori*) notiertes Unternehmen. Nach Abschluss des freiwilligen öffentlichen Barangebots werden 76,3 % des Gesellschaftskapitals der RAS von der deutschen Allianz gehalten, die einen der weltweit größten Versicherungs- und Finanzdienstleistungskonzerne kontrolliert.

- ANGABEN ZUM JAHRESABSCHLUSS 2004 UND ZUM ZWISCHENABSCHLUSS ZUM 30. SEPTEMBER 2005

- Gewinn- und Verlustrechnung der RAS Gruppe

Die nachstehende Tabelle enthält ausgewählte wichtige Finanzdaten der RAS Gruppe aus den Konzernabschlüssen. Da die RAS mit Wirkung ab dem 1. Januar 2005 die International Financial Reporting Standards (IFRS) übernommen hat, wurden die Finanzangaben der ersten neun Monate nach IFRS dargestellt (vgl. Quartalsbericht zum 30. September 2005), während die Angaben für die vorangegangenen Jahre auf der Grundlage der italienischen Rechnungslegungsvorschriften erstellt wurden.

	IIIQ 2005	2004	2003	2002	2001
Beitrags- einnahmen Gesamt	8.540	16.124	16.569	15.039	12.805
Bruttoeinnahmen (Millionen €)					
- davon in Italien (Millionen €)	4.351	10.932 ¹	11.440 ¹	10.117	8.370
Schaden- /Unfallver- sicherung	5.611	7.290	7.017	6.696	6.174
Bruttobeitragseinnahmen (Millionen €)					
- davon in Italien (Millionen €)	2.715	3.948	3.794	3.640	3.373
Versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen (Millionen €)	12.116	11.650	11.389	11.285	9.990
Reserve Ratio netto (%)	-	162,3	162,1	165,7	155,8
Versicherungstechnisches Ergebnis (Millionen €)	-	55	-68	-283	-268
Combined Ratio netto (%)	98,3%	99,2	101,1	104,7	105,6
Lebensver- sicherung	2.929	8.834	9.552	8.343	6.631
Bruttobeitragseinnahmen (Millionen €)					
- davon in Italien (Millionen €)	1.636	6.984 ¹	7.646 ¹	6.477	4.997
Herkömmliche versicherungstechnische Brutto-Rückstellungen (Millionen €)	32.348	28.108	26.591	26.429	21.217
Versicherungstechnische Rückstellungen Unit-linked-Produkte und Pensionsfonds (Millionen €)	18.686	17.255	13.112	8.309	5.462
Versicherungstechnisches Ergebnis (Millionen €)	-	258	107	118	105
Wert Neugeschäft (Millionen €)	-	182	162	119	90
Wert Lebensversicherungsportfolio (Millionen €)	-	1.575	1.530	1.383	1.285
Individuelle Finanz- dienst- leistungen	15.768				
Verwaltetes Fremdvermögen (<i>patrimonio gestito</i>) (Millionen €)		14.663	10.838	9.502	10.525
Sonstiges Fremdvermögen (<i>patrimonio amministrato</i>) (Millionen €)	3.046	2.835	2.182	1.208	877
Nettozufluss aus Fremdvermögen (<i>patrimonio gestito e amministrato</i>) (Millionen €)	262	730	1.097	936	786
Wert Neugeschäft (Millionen €)	-	28	16	13	21
Wert Vermögensverwaltungsportfolio (Millionen €)	-	294	214	224	302
Ordentliches Ergebnis (Millionen €)	-	1.078	937	137	634
Konzernüberschuss (Millionen €)	637	691	554	911	402
Eigenkapital einschließlich Gewinn (Millionen €)	6.275	4.705	4.391	4.974	4.352
Roe (Return on equity) (%)	-	15,2	12,9	19,5	9,4
Kapitalanlagen (Millionen €)	69.217	43.485	40.694	39.041	32.502
Nicht realisierte Gewinne aus Börsenpapieren (Millionen €)	-	2.510	2.096	1.806	1.774

¹ Einschließlich der Beiträge der irischen Gesellschaft Darta Saving, deren Produkte in Italien über die Finanzberater der RASBank vertrieben werden.

Zum 30. September 2005 lag die RAS Gruppe in der Schaden-/Unfallversicherung gemessen an den Beitragseinnahmen mit einem Marktanteil von 11 % auf dem dritten Platz. In der Lebensversicherung behauptete sie sich mit einem Anteil am italienischen Markt von 10,2 % als zweitgrößtes Unternehmen und stellt im Bereich Persönliche Finanzdienstleistungen mit einem Anteil von 11,4 % den drittgrößten Vermögensverwalter dar.

Die beiden wichtigsten Geschäftstätigkeiten der Gruppe werden von der RAS (Versicherungsgeschäft) und der RasBank (Bank- und

Finanzdienstleistungsgeschäft) durchgeführt. In Italien beherrscht die RAS elf Versicherungsgesellschaften mit unterschiedlichen Vertriebskanälen und Spezialisierungen, ein Bank-Promoternetz (RasBank), drei Vermögensverwaltungsgesellschaften, eine Treuhandgesellschaft und eine überwiegend im Bereich Corporate Finance tätige Finanzierungsvermittlungsgesellschaft („SIM“).

Der italienischen Gruppe gehören außerdem zwei Dienstleistungsgesellschaften an (IT und Schadensregulierung), die das Kerngeschäft unterstützen. Weitere Tochterunternehmen der italienischen Gruppe sind ein Anbieter von Dienstleistungen im Bereich kaufmännische Verwaltung und Rechnungswesen für Pensionsfonds sowie eine Immobiliengesellschaft. Zur Diversifizierung ihrer Kapitalanlagen ist die RAS auch im Bereich Landwirtschaft und Tourismus mit zwar geringen, aber qualifizierten Beteiligungen präsent.

Im Ausland ist die RAS Gruppe hauptsächlich im Versicherungsgeschäft tätig: in der Schweiz lag sie im Schaden-/Unfallversicherungsgeschäft Ende September 2005 mit einem Marktanteil von 7 % auf dem vierten Platz und in der Lebensversicherung mit einem Marktanteil von 5 % auf Platz sechs; in Österreich war die RAS Gruppe in der Schaden-/Unfallversicherung mit einem Marktanteil von 12 % in der Schaden-/Unfall- und einem Marktanteil von 9 % in der Lebensversicherung einer der führenden Anbieter; in Spanien belegte sie im Bereich Schaden-/Unfallversicherung mit 7 % den zweiten Platz und im Lebensversicherungsgeschäft mit 3,5 % den achten. Auch auf dem portugiesischen Markt ist die RAS Gruppe tätig.

Wie in Abschnitt 2.4.2 näher ausgeführt ist, wurden die von der Allianz in ihrem Verschmelzungsbericht verwendeten Zahlenangaben der RAS auf Grundlage der von der Allianz angewendeten IFRS-Standards erstellt. Daher können sie aufgrund der unterschiedlichen Anwendung der IFRS Rechnungslegungsgrundsätze von den entsprechenden Daten abweichen, die von der RAS veröffentlicht wurden.

2.3.2 RAS Gruppe Schaden-/Unfallversicherung

In den ersten neun Monaten des Jahres 2005 betrugen die konsolidierten Beitragseinnahmen der Schaden-/Unfallversicherung EUR 5.611 Millionen. In Italien, wo die Gruppe im Schaden-/Unfallversicherungsgeschäft mit einem geschätzten Anteil von 10,6 % der drittgrößte Anbieter ist, beliefen sich die Beitragseinnahmen zum 30. September 2005 auf EUR 2.715 Millionen. Die *Combined Ratio* netto lag bei insgesamt 97,6 %.

Bei den Kraftfahrzeugversicherungen (Kraftfahrzeug-Haftpflichtversicherung und Kraftfahrzeug-Kasko) stiegen die Beiträge auf ca. EUR 1.680 Millionen.

Bei der Haftpflichtversicherung unterscheiden sich die Ergebnisse je nach Kundensegment wie folgt:

- Im Privatkundensegment beliefen sich die Beitragseinnahmen Ende 2004 auf EUR 2.130 Millionen;
- Bei den klein- und mittelständischen Unternehmen betrug das Beitragsvolumen zum Jahresultimo EUR 129 Millionen;
- Im Industriegeschäft sowie bei den Großkunden und öffentlichen Einrichtungen wurden Beiträge in Höhe von EUR 440 Millionen eingenommen.

In Österreich, wo die RAS Gruppe mit der Allianz Elementar vertreten ist und mit einem Anteil von 12 % zu den führenden Marktanbietern gehört, erreichten die Beitragseinnahmen EUR 763 Millionen. Die *Combined Ratio* stieg zum 30. September 2005 auf insgesamt 100,2 %.

In der Schweiz ist die RAS Gruppe mit der Allianz Suisse vertreten, die in der Schaden-/Unfallversicherung mit einem geschätzten Marktanteil von ca. 8,4 % zum 30. September 2005 auf dem vierten Platz rangierte. Die Beitragseinnahmen in den ersten neun Monaten des Jahres 2005 lagen bei insgesamt EUR 1.195 Millionen. Die *Combined Ratio* betrug 105,5 %, bedingt durch den Anstieg der Schadenshäufigkeit in der Folge der kürzlich stattgefundenen Überschwemmungen.

In Spanien ist die RAS Gruppe über die Gesellschaft AGF-RAS Holding (an der die RAS Gruppe und die AGF zu gleichen Teilen beteiligt sind) mit einem geschätzten Marktanteil von ca. 6 % zum 30. September 2005 zweitgrößter Marktteilnehmer auf dem Schaden-/Unfallversicherungsmarkt. Die

Beitragseinnahmen beliefen sich zum 30. September 2005 auf EUR 705 Millionen. Die *Combined Ratio* lag am 30. September 2005 bei 91 %.

2.3.3 RAS Gruppe Lebensversicherung

In der Lebensversicherung erzielte die RAS Gruppe in den ersten neun Monaten 2005 Beitragseinnahmen in Höhe von EUR 2.929 Millionen.

Die Beitragseinnahmen für in Italien abgeschlossene Policen, wo die Gruppe mit einem Marktanteil von 11,5 % (unter Zugrundelegung des in Italien erzielten Beitragsvolumens) den zweitgrößten Anbieter darstellt, lagen bei EUR 1.636 Millionen.

Der Rückgang im Vergleich zum Vorjahr ist durch die neuen Buchführungsvorschriften für Versicherungsverträge bedingt, die durch die neuen Rechnungslegungsstandards eingeführt worden sind. Diese machen es erforderlich, zwischen Kapitalanlageverträgen und Versicherungsverträgen mit hohem Finanzrisiko zu unterscheiden.

Mit 1.413 Vertretern und 11.760 Verkäufern erzielte das aus 841 Agenturen bestehende Vertriebsnetz Beitragseinnahmen von EUR 1.082 Millionen. Im stärksten Segment, den Einzelpolicen, wurden im Neugeschäft Beitragseinnahmen in Höhe von EUR 455 Millionen verzeichnet.

Das Netz der RasBank (eingeschlossen die Private Banker), das aus 2.799 Finanzberatern besteht, von denen ca. 678 in den Versicherungsagenturen der RAS Gruppe tätig sind, erzielte EUR 474 Millionen Prämienaufkommen. Die Beitragseinnahmen im Neugeschäft für Einzelpolicen beliefen sich auf EUR 298 Millionen.

Im Bancassurance-Geschäft, das hauptsächlich über die Bankschalter des UniCredito Konzerns abgewickelt wird, bezifferte sich das Volumen der Beiträge und Kapitalanlageverträge auf insgesamt EUR 3.712 Millionen. Hier erreichten die Beiträge und Kapitalanlageverträge im Neugeschäft EUR 3.410 Millionen.

In Österreich, wo sich die RAS Gruppe auf dem Markt der Lebensversicherung mit einem geschätzten Marktanteil von rund 6 % als siebtgrößter Anbieter behauptet, stiegen die Beitragseinnahmen zum 30. September 2005 auf

EUR 209 Millionen. Sie bezogen sich auf ein traditionelles Produktangebot und wurden über die herkömmlichen Vertriebskanäle abgewickelt.

In der Schweiz, wo die Tochtergesellschaft Allianz Suisse Leben mit einem geschätzten Marktanteil von ca. 5 % der sechstgrößte Anbieter auf dem Lebensversicherungsmarkt ist, erreichten die Beitragseinnahmen zum 30. September 2005 EUR 869 Millionen.

In Spanien platziert sich die RAS Gruppe über die Gesellschaft AGF-RAS Holding (an der die RAS Gruppe und die AGF zu gleichen Teilen beteiligt sind) in der Lebensversicherung auf dem achten Platz mit einem auf 3,5 % geschätzten Marktanteil. Die Beitragseinnahmen lagen zum 30. September 2005 bei EUR 160 Millionen.

2.3.4 RAS Gruppe Finanzdienstleistungen

Ende 2004 zählte das Netz der RasBank (einschließlich der Private Banker) 2.799 professionelle Finanzberater, von denen 678 innerhalb der Versicherungsagenturen der RAS Gruppe tätig waren. Mit einem verwalteten Fremdvermögen von EUR 22,4 Milliarden zum 30. September 2005 stellt die RasBank in Italien das drittgrößte Finanzberatungsnetz dar und hält einen Marktanteil von 10,6 %.

Die RasBank verzeichnete einschließlich des Neugeschäfts in der Lebensversicherung Nettobeitragseinnahmen von EUR 740 Millionen.

Im Bereich Vermögensmanagement belief sich der Nettozufluss (nach Abzug der Duplikationen) auf EUR 222 Millionen.

Der Nettozufluss der Vermögensverwaltung betrug EUR 220 Millionen. Ende September 2005 bestanden ca. 145.000 Kontokorrentkonten und die Anzahl der Kunden der RasBank lag bei über 481.000.

Im Bereich Private Banking ist RAS mit der Gesellschaft Investitori Sgr vertreten, zu der gegenwärtig elf Private Banker gehören, die zum 30. September 2005 Gesamteinnahmen von EUR 171 Millionen erzielten.

Zum 30. September 2005 betrugen die vom Segment Individuelle Finanzdienstleistungen verwalteten Anlagen allein für die Retail-Kunden EUR 22.356 Millionen.

2.4 Beschreibung der Geschäftstätigkeit der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften: Allianz

2.4.1 Beschreibung der Geschäftstätigkeit der Allianz Gruppe

Die Allianz Gruppe zählt zum 30. September 2005 178.462 Mitarbeiter und ist einer der größten Anbieter von Finanzdienstleistungen weltweit. Sie bietet Produkte und Dienstleistungen aus den Bereichen Versicherung, Bankgeschäft und Vermögensverwaltung an. Der gesamte Umsatz der Gruppe des Geschäftsjahrs 2004 beläuft sich auf EUR 96,875 Milliarden⁹ und EUR 75,733 Milliarden im dritten Quartal des Geschäftsjahrs 2005. Die Geschäftstätigkeit der Allianz Gruppe, die ihren Geschäftssitz in München, Deutschland, hat und in über 70 Ländern tätig ist, ist in vier Bereiche unterteilt:

- (i) Schaden- und Unfallversicherung;
- (ii) Lebens- und Krankenversicherung;
- (iii) Bankgeschäft;
- (iv) Asset Management.

2.4.2 Die wichtigsten Märkte

In Deutschland wird ab dem 1. Januar 2006 die Geschäftstätigkeit in der Schaden-/ und Unfallversicherung sowie in der Lebens- und Krankenversicherung unter einer neuen Holding – der Allianz Deutschland AG – zusammengefasst, die zu 100 % von der Allianz und, nach Wirksamwerden der Verschmelzung, von der Allianz SE gehalten wird. Außerhalb von Deutschland sind die wichtigsten Märkte für das Versicherungsgeschäft der Allianz Gruppe Frankreich, Italien, Großbritannien, die Schweiz, Spanien und die Vereinigten Staaten.

⁹ Im Geschäftsjahr 2005 hat die Allianz für ihren Konzernabschluss die geänderten und neuen Rechnungslegungsstandards gemäß den International Financial Reporting Standards (IFRS) angenommen. Einige dieser neuen und geänderten Standards sind rückwirkend anzuwenden. Infolge dessen müssen auch die Angaben für die Zeiträume vor dem 1. Januar 2005 an die neuen und geänderten Standards angepasst und entsprechend geändert werden. Sofern an anderer Stelle nicht anders vermerkt, sind die IFRS-Standards bei den nachfolgenden zusammenfassenden Konzernangaben für die Geschäftsjahre 2002, 2003 und 2004 rückwirkend berücksichtigt. Daher können diese Angaben von den von der Allianz Gruppe bereits veröffentlichten Angaben abweichen.

Das Segment Bankgeschäft besteht vor allem aus dem Geschäft der Dresdner Bank Gruppe. Die Dresdner Bank Gruppe verfügt über 969 deutsche und ausländische Filialen. Der wichtigste Markt für diesen Bereich ist Deutschland, wobei aber auch in Großbritannien, den Vereinigten Staaten und Asien in erheblichem Umfang Geschäft betrieben wird. Das Segment Asset Management ist weltweit über die folgenden wichtigen Geschäftszentren tätig: in Europa in München, Frankfurt/Main, Mailand, London und Paris; in Asien in Singapur und Hong Kong und in den Vereinigten Staaten in Westport (Connecticut), San Francisco, San Diego und Newport Beach (Kalifornien).

2.4.3 Umsätze nach Segmenten der Allianz Gruppe

Die nachstehende Tabelle führt die konsolidierten Umsätze der Allianz Gruppe aufgeschlüsselt nach den verschiedenen Segmenten zum 30. September 2005 und zum 30. September 2004 auf.

	<i>Erste 9 Monate 2005 (bis zum 30. September 2005)</i>	<i>Erste 9 Monate 2004 (bis zum 30. September 2004)</i>
	Gesamter Umsatz ¹⁰ (EUR Mio.)	Gesamter Umsatz ¹¹ (EUR Mio.)
Schaden-/Unfall- versicherung	34.439	34.646
Lebens-/Kranken- versicherung	34.942	31.946
Bankgeschäft	4.611	4.948
Asset Management	1.933	1.664

2.4.4 Versicherungsgeschäft

Die Allianz Gruppe bietet in rund 70 Ländern Produkte und Dienstleistungen – für Privat- und Geschäftskunden – in den Bereichen Schaden-/Unfall- sowie Lebens- und Krankenversicherung an.

¹⁰ Ohne Konsolidierung.

¹¹ Ohne Konsolidierung.

Zu den wichtigsten Produkten und Dienstleistungen der Allianz Gruppe zählen:

- i) Schaden-/Unfallversicherung: Privatpersonen bietet die Allianz unter anderem Kraftfahrzeug-, Gebäude- und Reiseversicherungen sowie weitere private Versicherungsprodukte an. Sie offeriert ferner Industrie- und Gewerbeversicherungen für Unternehmen jeder Größenordnung.
- ii) Lebens- und Krankenversicherung: Im Segment Lebens- und Krankenversicherungen werden Lebensversicherungen, Rentenversicherungen, befristete Produkte und eine breite Palette an Kranken- und Unfallversicherungen sowie Einzel- und Gruppenpolicen in den Bereichen Kranken- und Lebensversicherung wie auch Produkte für die betriebliche Altersvorsorge angeboten.

Neben den herkömmlichen, lokal betriebenen Versicherungszweigen bietet die Allianz Gruppe auf globaler Ebene spezialisierte Versicherungsbereiche an, wie Kreditversicherungen, die Rückversicherung von Industrierisiken (über Allianz Global Risks), Versicherungen für den Schifffahrts- und Luftverkehr sowie Reiseversicherungen und Assistance.

Die Allianz AG, die Obergesellschaft der Allianz Gruppe, fungiert überdies als Rückversicherer für nahezu sämtliche Versicherungsgeschäfte der gesamten Gruppe, ausgenommen die Rückversicherung internationaler Industrierisiken. Für ihre deutschen Tochtergesellschaften in der Schaden-/Unfallversicherung (siehe unten) ist die Allianz AG der wichtigste Rückversicherer; hiervon ausgenommen sind das verbundene Kreditversicherungsunternehmen Euler Hermes sowie Allianz Global Risks Re (Geschäftsbereich für die Rückversicherung internationaler Industrierisiken). Wie bereits angekündigt, wird das Versicherungsgeschäft in Deutschland ab 1. Januar 2006 in einer neuen Holding gebündelt. Diese neue Holdinggesellschaft, die Allianz Deutschland AG, ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Allianz und somit auch der zukünftigen Allianz SE. Allianz Versicherungs-AG, Allianz Lebensversicherungs AG und Allianz Private Krankenversicherungs AG sind seit November 2005 Tochtergesellschaften der Allianz Deutschland AG.

Auch in den Märkten außerhalb Deutschlands gehört die Allianz Gruppe z.B. in Frankreich, Italien, Großbritannien, in der Schweiz und in Spanien, zu den führenden Versicherungsunternehmen im Bereich Schaden-/Unfallversicherung

und spielt z. B. in den Vereinigten Staaten, in Italien und in Frankreich eine wichtige Rolle als Lebensversicherer.

Zu den übrigen Märkten außerhalb Deutschlands fungiert die Allianz als Rückversicherer für die Unternehmen der Allianz Gruppe. Jedes Unternehmen der Allianz Gruppe kann Rückversicherungsdienstleistungen auch von anderen Rückversicherern als der Allianz beziehen, wobei diese jedoch den bevorzugten Partner für das von den Gruppenunternehmen in Rückdeckung gegebene Versicherungsgeschäft darstellt und dies zu marktüblichen Bedingungen anbietet. Außerdem berät die Allianz ihre Gruppenunternehmen bei der Strukturierung von deren Rückversicherungsprogrammen, erstellt Listen zulässiger Rückversicherer und übernimmt die Risikoüberwachung für Versicherungen gegen Naturkatastrophen und andere Ereignisse.

2.4.5 Bankgeschäft

Das Segment Bankgeschäft innerhalb der Allianz Gruppe entstand 2001 infolge der Übernahme der Dresdner Bank AG. Die Dresdner Bank AG entstand im Jahr 1957 aus der Verschmelzung von drei selbständigen, 1952 aus der Dresdner Bank in Berlin gebildeten Nachfolgeinstituten; die Dresdner Bank selbst wurde 1872 in Dresden gegründet.

Im Jahr 2002 übertrug die Dresdner Bank praktisch ihr gesamtes deutsches Vermögensverwaltungsgeschäft auf die Allianz Global Investors (zuvor ADAM). 2004 übertrug die Dresdner Bank die RCM Capital Management und weitere ausländische Asset Management Töchter auf die Allianz Global Investors.

In den ersten neun Monaten des Jahres 2005 betrug das operative Ergebnis der Dresdner Bank EUR 4.413 Millionen im Vergleich zu EUR 4.776 Millionen im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Im November 2005 hat die Dresdner Bank eine Neuausrichtung ihres Geschäftsmodells bekannt gegeben. Zur besseren Ausschöpfung der Marktpotenziale im Firmenkunden- und Kapitalmarktgeschäft werden die Unternehmensbereiche Corporate Banking und Dresdner Kleinwort Wasserstein künftig in der Einheit Corporate & Investment Banking zusammengefasst. Ein zweiter Fokus sind Private Kunden und Geschäftskunden. Der Vertrieb und die Produkte für Private Kunden und

Geschäftskunden werden künftig im Unternehmensbereich Private & Business Clients zusammengefasst.

Die Neuausrichtung zielt auch darauf, die Zusammenarbeit zwischen der Dresdner Bank und der Allianz weiter auszubauen.

Ebenfalls im November 2005 wurden die Verträge zur Übertragung der Beteiligung der Allianz Gruppe an der Eurohypo AG in Höhe von 28,48 % an die Commerzbank AG unterzeichnet. Der Verkauf vollzieht sich in zwei Schritten. Im ersten Schritt hat die Commerzbank AG am 15. Dezember 2005 aus der Beteiligung der Allianz Gruppe an der Eurohypo AG in Höhe von 28,48 % eine Beteiligung von 7,35 % erworben. Der Erwerb der Restbeteiligung in Höhe von 21,13 % wird nach Eintritt der für einen solchen Aktienkaufvertrag üblichen Bedingungen, insbesondere nach Vorliegen der kartellrechtlichen Genehmigungen sowie der Genehmigung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), vollzogen.

Mit rund 969 Niederlassungen, davon etwa 58 außerhalb Deutschlands, und rund 36.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern bietet die Dresdner Bank traditionelle Bankdienstleistungen für Geschäftskunden, wie Anlageverwaltung, Darlehensvergabe (einschließlich Baufinanzierung) und Cash Management; außerdem Finanzberatung für Unternehmen, Beratung bei Verschmelzungen und Übernahmen, Dienstleistungen an Währungs- und Kapitalmärkten, Zeichnung von und Handel mit Wertpapieren sowie Derivategeschäfte. In den ersten neun Monaten des Jahres 2005 erzielte die Dresdner Bank ein operatives Ergebnis von EUR 4.413 Millionen.

2.4.6 Asset Management

Im Asset Management ist die Allianz Gruppe als globaler Anbieter von Asset-Management-Produkten für institutionelle Kunden und Großanleger sowie Privatanleger tätig. Außerdem erbringt die Gruppe Dienstleistungen bezüglich der Kapitalanlagetätigkeit für die ihr angehörenden Versicherungsunternehmen. Gemessen an den zum 30. September 2005 verwalteten Kapitalanlagen (Assets under Management) rangiert die Allianz Gruppe in diesem Bereich unter den fünf größten Anbietern weltweit. Zum 30. September 2005 beliefen sich die Assets Under Management auf rund EUR 711 Milliarden. Die Allianz Gruppe

vertreibt ihre Asset Management-Dienstleistungen über spezialisiertes Personal, einschließlich Berater bei Bankfilialen und hauptberufliche Vertreter, die bei den verbundenen Versicherungsgesellschaften beschäftigt sind, sowie über das Internet und andere Finanzberater, die der Allianz Gruppe angehören.

Im Bereich Vermögensverwaltung für Dritte agiert die Allianz Gruppe über verschiedene weltweit tätige Gesellschaften, die unter der Dachmarke „Allianz Global Investors“ firmieren. Die Allianz Gruppe ist damit in den verschiedenen Regionen der Welt mit unterschiedlichen Markennamen tätig.

Zum 30. September 2005 betrug das weltweit verwaltete Anlagevermögen Dritter rund EUR 711 Milliarden. Dies sind ca. 58 % der gesamten von der Allianz Gruppe zum 30. September 2005 verwalteten Kapitalanlagen.

Allianz Global Investors ist international in zwei operative Bereiche gegliedert: Global Equity und Global Fixed Income. Jede der beiden Sparten wird von einem Global CEO geleitet, der zusammen mit dem CEO und dem Chief Operating Officer von Allianz Global Investors Standards definiert und die Verwaltung und das Controlling des Segments koordiniert. Jeder Global CEO ist gleichzeitig auch Mitglied des Executive Committee von Allianz Global Investors, der für die strategische Entwicklung und die finanzielle Performance verantwortlich zeichnet. Die Gesellschaften in den einzelnen Ländern, die von lokalen Managern geleitet werden, stellen gemeinsame Infrastrukturen und Dienstleistungen zur Verfügung. Die Leitungsstruktur von Allianz Global Investors ist speziell darauf ausgelegt, die komplexen Aktivitäten in einer Vielzahl von Regionen mit einer Vielzahl von Produkten und Vertriebskanälen zu verwalten.

Am 31. Dezember 2004 verfügte die Allianz Gruppe über 450 Portfoliomanager und rund 200 Analysten in den wichtigsten Märkten der Welt und konnte damit eine umfassend gefächerte Palette an Produkten und Dienstleistungen im Bereich des dynamischen Managements von Aktien und Rentenwerten anbieten.

2.5 Durchführung der Transaktion durch die Gründung einer Europäischen Gesellschaft (SE): Strategische und wirtschaftliche Gründe

Die Transaktion hat die Gründung einer Europäischen Gesellschaft zum Ziel, um die RAS vollständig in die Allianz zu integrieren. Ferner sollen damit strategische und operative Synergien und Leistungssteigerungen und eine verbesserte Wettbewerbsposition der Allianz Gruppe und ihrer Gesellschaften auf einem zunehmend globalen agierenden Markt mit international aufgestellten Anbietern geschaffen werden. Die Verschmelzung zwischen RAS und Allianz und die Verwendung der Rechtsform der Europäischen Gesellschaft wird zur Schaffung einer europäischen Plattform für die Entwicklung der Allianz Gruppe in Europa und insbesondere für eine Europäisierung des Industriegeschäfts der Gruppe beitragen.

Die Versicherungsgesellschaften sehen sich, auch im Interesse ihrer Kunden, Mitarbeiter und ihres Vertriebsnetzes, aufgrund verschiedener Faktoren gezwungen, die Effizienz ihrer Geschäftstätigkeiten zu erhöhen und das Angebot gegenüber ihren Kunden zu verbessern. Zu diesen Faktoren zählen die Auswirkungen der Globalisierung, der Wettbewerbsdruck, zunehmend geringer werdende Gewinnmargen, die Notwendigkeit eines immer effizienteren Umgangs mit dem Gesellschaftsvermögen sowie die größere Rolle und auch das erweiterte Tätigkeitsfeld der Versicherungsgesellschaften sowohl in den traditionellen Bereichen (Lebens-, Unfall-/Schadenversicherung) wie auch in der Vermögensverwaltung und der ergänzenden Altersvorsorge – Bereiche, in denen die globalen Einflussfaktoren besonders deutlich sind.

Der Integrations- und Konsolidierungsprozess, der sich in jüngster Zeit allgemein in der Finanzbranche und insbesondere im Versicherungsgeschäft abzeichnet, erfordert Anpassungen der Organisations- und Geschäftsmodelle. Die Verschmelzung der RAS auf Allianz, in deren Rahmen die Allianz als die aufnehmende Gesellschaft die Rechtsform einer Europäischen Gesellschaft annimmt, dient den vorgenannten Zielen. Überdies wird die Umsetzung eines einfacheren und transparenteren Organisationsmodells auch von den Finanzmärkten erwünscht, da auf diese Weise einerseits effizientere und klarere Organisationsstrukturen und Corporate-Governance-Systeme und andererseits eine Verbesserung der finanziellen Leistungsfähigkeit ermöglicht werden.

Des Weiteren entspricht die Transaktion dem „3+Eins“-Programm, mit dem die Allianz in jüngster Zeit schwerpunktmäßig das Ziel verfolgt, die Kapitalbasis des Konzerns zu schützen und zu stärken, die operative Ertragskraft zu erhöhen, die Komplexität in der Konzernstruktur zu reduzieren und die Wettbewerbsfähigkeit und den Unternehmenswert zu steigern.

Andererseits bietet die Transaktion den RAS-Aktionären, die an der Verschmelzung teilnehmen wollen, die Möglichkeit, Aktionäre der Allianz SE, einem der weltweit größten Versicherungskonzerne mit breit angelegter geographischer wie produktspezifischer Diversifizierung zu werden. Bei einer Verschmelzung auf die Allianz können die RAS-Anteilseigner – infolge des Börsenhandels der Allianz-Aktien, die sich fast vollständig in Streubesitz befinden und die an einer beträchtlichen Anzahl internationaler Börsen gelistet sind –, von der beachtlichen Liquidität des Titels profitieren.

Im Rahmen der Transaktion werden die an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen ihre jeweiligen unternehmerischen Besonderheiten und Marken beibehalten, auch um ihre jeweiligen Kundenbeziehungen zu erhalten. Daher ist die Transaktion so angelegt, dass die hohen Anforderungen an Integration und Internationalisierung der Geschäftstätigkeiten mit der ebenso wichtigen Notwendigkeit, weiterhin und umfassend in Italien operativ präsent zu sein, miteinander vereinbart werden können; außerdem können hierbei die derzeitigen Geschäftstätigkeiten der RAS durchgängig fortgeführt und sogar weiterentwickelt werden, wobei auch die nicht unerheblichen Synergieeffekte, die sich aus der Verschmelzung ergeben, genutzt werden.

Vor diesem Hintergrund schützt die Ausgliederung des Geschäfts der RAS auf eine einhundertprozentige Tochtergesellschaft der RAS die italienische Identität der RAS und bietet gleichzeitig die folgenden Vorteile:

- (i) eine stärkere Integration und Koordinierung der Geschäftsprozesse (wobei zu berücksichtigen ist, dass bei zwei getrennten Gesellschaften, deren Interessen sowohl hinsichtlich strategischer Investitionsentscheidungen als auch hinsichtlich ihrer Geschäftspolitik gesondert abzuwägen sind, die vollständige Umsetzung des Ziels der Integration und Koordinierung nicht immer möglich ist);

- (ii) eine stärkere Aufwertung des sich gegenseitig ergänzenden Leistungsangebotes, wodurch sich die Möglichkeit eines breiteren Dienstleistungs- und Produktangebots sowohl auf dem italienischen als auch dem internationalen Markt ergibt;
- (iii) vermehrte Cross-Selling-Maßnahmen, auch im internationalen Bancassurance-Bereich;
- (iv) eine Vereinfachung der Konzernstruktur und in deren Folge eine effizientere Corporate Governance Struktur, die es der aus der Verschmelzung hervorgehenden Gesellschaft, auch aufgrund des neuen Status der Europäischen Gesellschaft ermöglichen wird, ihr Netzwerk und Geschäftspotenzial auszubauen und zu konsolidieren.

Infolge der Verschmelzung können die Anteile der RAS-Aktionäre – also an einer Gesellschaft, die von Rechts wegen durch die Allianz beherrscht wird und die mithin nicht übernommen werden kann – in Aktien umgetauscht werden, die **(i)** von einer echten börsennotierten Gesellschaft begeben wurden, die keiner Kontrolle durch eine andere Gesellschaft unterliegt (und die infolge der Verschmelzung den Status einer Europäischen Gesellschaft erlangen wird); **(ii)** in hohem Maße liquide sind; **(iii)** an verschiedenen geregelten Märkten gehandelt werden.

Im Zusammenhang mit der Transaktion haben die RAS-Aktionäre allerdings auch die Möglichkeit erhalten, ihre Aktien unmittelbar und zu besseren als den marktgegebenen Konditionen zur Zeit der Bekanntmachung der Transaktion in Bargeld umzuwandeln. Hierzu hat die Allianz ein freiwilliges öffentliches Barangebot durchgeführt, das sich auf sämtliche, nicht direkt oder indirekt von ihr gehaltenen RAS Stammaktien zu einem Preis pro Stammaktie von EUR 19,00 sowie auf alle nicht direkt oder indirekt von ihr gehaltenen RAS-Vorzugsaktien zu einem Preis pro Vorzugsaktie von EUR 55,00 richtete.

Die Angebotsfrist lief am 20. Oktober 2005 an; das Angebot wurde am 30. November 2005 abgeschlossen. Der Verwaltungsrat der Gesellschaft hat die Angebotsbedingungen nach Maßgabe der anwendbaren Gesetze und Vorschriften genau geprüft.

Wie bereits erwähnt, hat das Angebot für diejenigen RAS-Aktionäre, die an der Transaktion nicht teilnehmen wollten, die Möglichkeit vorgesehen, ihre Aktien unmittelbar und zu besseren als den marktgegebenen Konditionen in Bargeld umzutauschen. Der von der Allianz gebotene Preis lag nicht nur über dem Durchschnitt der Notierungen der Stamm- und -Vorzugsaktien der RAS bezogen auf die letzten sechs Monate vor Ankündigung des Angebots, sondern er lag auch über dem Preis, den die RAS-Aktionäre bei Ausübung ihres Barabfindungsrechts gemäß Art. 2437 ff. des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) erwarten können, da der Barabfindungspreis für jede RAS Stammaktie EUR 16,72 und für jede RAS Vorzugsaktie EUR 24,24 beträgt (siehe unten Abschnitt VI).

Die Transaktion ist das Ergebnis einer gründlichen Analyse und Bewertung seitens der Leitungsorgane der Allianz als Holdinggesellschaft und der RAS, die mit Unterstützung erfahrener, professioneller Berater erarbeitet wurden.

Im Zusammenhang mit der Transaktion hat die Allianz erklärt, nach erfolgter Verschmelzung die Zulassung ihrer Aktien bei der italienischen Börse Borsa Italiana S.p.A. zu beantragen.

Die Allianz und die RAS haben auf die Unterstützung durch externe Berater mit nachgewiesener Erfahrung und Professionalität zurückgegriffen. Im Einzelnen erfolgte diese Beratung durch: (i) die Investmentbanken Goldman Sachs, Mediobanca und Dresdner Kleinwort Wasserstein für die Allianz und durch (ii) Merrill Lynch International für die RAS. Mit der Abwicklung des Barangebots, das heißt mit der Koordinierung und der Einholung der Zustimmungen, wurden UniCredit, Banca Mobiliare, MCC S.p.A und Rasfin SIM S.p.A. beauftragt. Zusätzlich hat die Allianz die Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („**Ernst & Young**“) mit der Bewertung der Allianz und der RAS beauftragt, um auf diese Weise das Umtauschverhältnis für die RAS-Stamm- und -Vorzugsaktien zu bestimmen. RAS hat die PriceWaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Sitz in Frankfurt („**PwC**“) beauftragt, das RAS-Management bei der Bestimmung des Umtauschverhältnisses für die Verschmelzung als Bewerter und Berater zu unterstützen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich unter Punkt V.1.

2.6 Rechtliche Aspekte und Ablauf der Transaktion

2.6.1 Die Transaktion

Die Transaktion besteht im Wesentlichen aus drei Komponenten: (i) die Verschmelzung, (ii) die Ausgliederung und (iii) das freiwillige öffentliche Barangebot.

Die Verschmelzung erfolgt gemäß der am 8. Oktober 2004 in Italien in Kraft getretenen EG-Verordnung Nr. 2157/2001 vom 8. Oktober 2001, den einschlägigen Bestimmungen des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) und den einschlägigen, in Deutschland geltenden gesetzlichen Bestimmungen. Die Verschmelzung hat die vollständige Übernahme der RAS durch die Allianz zur Folge.

Nach der endgültigen Genehmigung der Bedingungen für die Verschmelzung durch den Vorstand der Allianz und den Verwaltungsrat der RAS wird die Transaktion gemäß Art. 23 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 und gemäß den geltenden italienischen und deutschen Rechtsvorschriften der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der Aktionäre der RAS am 3. Februar 2006 (erste Einberufung) und am 4. Februar 2006 (zweite Einberufung) sowie der außerordentlichen Hauptversammlung der Aktionäre der Allianz am 8. Februar 2006 zur Genehmigung vorgelegt werden. Die außerordentliche Gesellschafterversammlung der Vorzugsaktionäre von RAS am 3. bzw. 4. Februar 2006 (erste bzw. zweite Einberufung) wird dazu aufgerufen sein, den Beschluss der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der RAS über die Verschmelzung gemäß Art. 146 Abs. 1 lit. b) des einschlägigen Gesetzes *Testo Unico* zu genehmigen.

Abschnitt V. enthält weitere Einzelheiten zur Verschmelzung.

Infolge der Verschmelzung und der hiermit verbundenen Beschlüsse (u.a. hinsichtlich der Verlagerung des Sitzes ins Ausland, der Änderung des Unternehmensgegenstandes und der Rechte der Gesellschafter) steht den Inhabern von RAS-Stamm- und Vorzugsaktien, die der Verschmelzung nicht zustimmen, ein Barabfindungsrecht gemäß Art. 2437 ff. des italienischen

Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) zu. Im folgenden Abschnitt VI wird dieses Recht näher erläutert.

Das freiwillige öffentliche Barangebot hat sich, wie bereits erwähnt, auf sämtliche RAS-Aktien bezogen. In Anbetracht der gegenwärtigen Marktkapitalisierung der RAS hätte sich die für die Pflicht zur Abgabe eines Angebots für die restlichen Aktien (*Offerta Residuale*) oder für die Wiederherstellung des Streubesitzes maßgebliche Beteiligung auf 92,5 % des Gesellschaftskapitals der RAS belaufen, wobei auch die Grundsätze der italienischen Börsenaufsicht Consob laut Mitteilung Nr. DME/2078716 vom 2. Februar 2002 angewendet wurden. Die Allianz hatte in der Angebotsunterlage bereits ihre Absicht mitgeteilt, eine Wiederherstellung des Streubesitzes vorzunehmen, sollte die Annahmquote zwischen dem oben genannten Prozentsatz und 98 % liegen (dieser Prozentsatz ist in Art. 111 des Gesetzesdekrets Nr. 58 vom 24. Februar 1998 für die Ausübung des so genannten „*Squeeze Out*“ vorgesehen). Die Allianz hatte ferner angekündigt, ein etwaiges Squeeze-Out-Recht wahrnehmen zu wollen. Dieser Fall ist jedoch angesichts des Ergebnisses des Angebots nicht eingetreten. Nähere Angaben zu dem Angebot sind im folgenden Abschnitt III ausgeführt.

Die Ausgliederung erfolgt gemäß den diesbezüglichen Bestimmungen des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*), den Branchenregelungen für „direktes Lebensversicherungsgeschäft“ bzw. „direktes Geschäft Nicht-Lebensversicherung“ (die Branchenvorschriften wurden umfassenden Änderungen unterzogen, die in den nächsten Monaten in Kraft treten werden). Die Ausgliederung erfolgt zugunsten einer einhundertprozentigen italienischen Tochtergesellschaft der RAS („**aufnehmende Gesellschaft**“). Mit Inkrafttreten der Ausgliederung verliert die RAS die Genehmigung für die bis dahin durchgeführten Versicherungstätigkeiten, die anschließend – vorbehaltlich der Zustimmung seitens der Versicherungsaufsichtsbehörde ISVAP – auf die aufnehmende Gesellschaft übertragen werden. Hinsichtlich der obigen Ausführungen wird der Gesellschafterversammlung, die über die Verschmelzung entscheidet, auch eine Änderung des Unternehmensgegenstandes der RAS sowie die Änderung einiger weiterer Satzungsbestimmungen (hinsichtlich dieser Änderungen ist ein gesondert zu genehmigender Bericht vorgesehen) zur Genehmigung vorgelegt. Nähere

Einzelheiten hinsichtlich der Ausgliederung finden sich im folgenden Abschnitt IV.

2.6.2 Die Europäische Gesellschaft (SE)

Nach erfolgter Verschmelzung wird die Allianz die Rechtsform einer Europäischen Gesellschaft (SE) („**Allianz SE**“) annehmen. Rechtsgrundlagen hierfür sind (i) die Bestimmungen der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 (über das Statut der Europäischen Gesellschaft), (ii) die für Europäische Gesellschaften mit Sitz in Deutschland geltenden Vorschriften, d. h. das deutsche SE-Ausführungsgesetz (SEAG) und das deutsche Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft (SEBG) bzw., soweit die SE-spezifischen Gesetze keine vorrangigen Vorschriften enthalten (vgl. Art. 9 SE-Verordnung), das deutsche Aktiengesetz („**AktG**“), sowie (iii) die Bestimmungen der Satzung der Allianz SE.

Die Organisationsstruktur der Allianz SE wird dem so genannten „dualistischen Modell“ entsprechen (das in jüngster Zeit im Zuge der Reform des Kapitalgesellschaftsrechts durch das Gesetzesdekret Nr. 6/2003 auch im italienischen Zivilgesetzbuch (*Codice Civile*) eingeführt wurde).

Entsprechend diesem Organisationsmodell wird die Allianz SE über folgende Organe verfügen: (aa) die *Hauptversammlung*; (bb) den *Aufsichtsrat* und (cc) den *Vorstand*. Nach ihrer Umwandlung in eine SE soll die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder der Allianz von derzeit 20 auf 12 verringert werden. Das Mitbestimmungsmodell soll beibehalten bleiben. Mit der Verschmelzung erlöschen die Ämter bzw. Mandate der jetzigen Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrates der Allianz. Ebenso werden auch die Ämter der derzeitigen Mitglieder des Verwaltungsrates der RAS erlöschen, da die RAS im Zuge der Verschmelzung erlischt. Mitglieder des ersten Aufsichtsrates der Allianz SE werden zum einen die in der Satzung der Allianz SE (siehe hierzu Art. 40 Abs. 2 Satz 2 der SE-Verordnung und § 6 Abs. 2 der Allianz-Satzung) benannten Anteilseignervertreter sein. Die Arbeitnehmervertreter im ersten Aufsichtsrat der Allianz SE werden nach Wirksamwerden der Verschmelzung gerichtlich bestellt werden.

Die Mitglieder des Vorstands der künftigen Allianz SE werden vom ersten Aufsichtsrat der Allianz SE bereits vor Wirksamwerden der Verschmelzung ernannt (vgl. Art. 39 Abs. 2 Satz 1 der SE-Verordnung).

Die Hauptversammlung der Allianz SE beschließt im Grundsatz mit der einfachen Mehrheit der gültigen abgegebenen Stimmen (Grundsatz der einfachen Stimmenmehrheit). Ausgenommen hiervon sind Satzungsänderungen, für die, wenn zwingendes Recht keine höhere Mehrheit vorschreibt, mindestens eine Zweidrittelmehrheit der abgegebenen Stimmen oder Dreiviertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals vorgesehen sind. Die Satzung der Allianz SE sieht jedoch vor, dass eine einfache Mehrheit ausreicht, wenn mindestens die Hälfte des Grundkapitals vertreten ist.

Die Vertreter der Anteilseigner im Aufsichtsrat werden von der Hauptversammlung der Allianz SE ernannt (die diese auch wieder abberufen kann). Bei der Wahl der Arbeitnehmervertreter ist die Hauptversammlung an die Wahlvorschläge der Arbeitnehmer bzw. ihrer Vertretungsorgane gebunden; die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat können nicht von der Hauptversammlung, sondern nur von den Arbeitnehmern bzw. ihren Vertretungsorganen, die diese auch ernannt haben, abberufen werden. Die Mitglieder des Vorstands der Allianz werden vom Aufsichtsrat ernannt (und können von diesem wieder abberufen werden), während bei der RAS sowohl die Mitglieder des Verwaltungsrats als auch die Mitglieder des Kontrollorgans *Collegio Sindacale* von der Gesellschafterversammlung bestimmt werden.

Die Feststellung des Jahresabschlusses bleibt dem Aufsichtsrat vorbehalten. Sofern die Feststellung des Jahresabschlusses durch den Aufsichtsrat nicht erfolgt oder der Aufsichtsrat und der Vorstand einen entsprechenden Beschluss fassen, obliegt die Feststellung des Jahresabschlusses der Hauptversammlung der Allianz SE.

Die Hauptversammlung entscheidet über die Verwendung des Jahresüberschusses. Im Zuge der Genehmigung des Jahresabschlusses können der Aufsichtsrat und der Vorstand jedoch die Einstellung eines die Hälfte übersteigenden Teils des Jahresüberschusses in die anderen Gewinnrücklagen beschließen, bis die Hälfte des Grundkapitals erreicht ist.

Die Aktien der Allianz SE werden als Stückaktien ausgegeben, die keinen Nennwert aufweisen, wobei jede Aktie einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 2,56 entspricht. Der rechnerische Anteil am Grundkapital ergibt sich aus der Division der Grundkapitalziffer durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien.

Wie im italienischen ist auch im deutschen Recht jede Aktie entsprechend den rechtlichen oder gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen mit dem Recht auf einen proportionalen Anteil an den ausschüttbaren bzw. laut Beschluss auszuschüttenden Gewinnen verbunden.

Ähnlich den derzeit für die RAS Aktionäre geltenden Vorschriften haben die Aktionäre der SE bei einer durch die Hauptversammlung oder durch den Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossenen Kapitalerhöhung grundsätzlich ein Bezugsrecht.

Das Bezugsrecht kann nur in den folgenden Fällen ausgeschlossen werden: (i) bei Spitzenbeiträgen; (ii) bei Barkapitalerhöhungen, die zehn Prozent des Grundkapitals nicht übersteigen, und wenn der Ausgabepreis der neuen Aktien nicht wesentlich unter dem Börsenkurs liegt; und (iii) gemäß Beschluss der Hauptversammlung oder gemäß Beschluss des Vorstands mit Ermächtigung der Hauptversammlung, jeweils wenn ein solcher Ausschluss durch sachliche Gründe gerechtfertigt ist (z.B. Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen).

Jede Aktie gewährt ihrem Inhaber das Stimmrecht auf der Hauptversammlung der Allianz SE. Jede Aktie gewährt eine Stimme.

Um an der Hauptversammlung teilnehmen und ihr Stimmrecht ausüben zu können, müssen sich die Aktionäre zur Hauptversammlung rechtzeitig anmelden; ferner müssen die betreffenden Aktien im Aktienregister eingetragen sein. Das Teilnahmerecht gewährt den Aktionären unter anderem das Recht, physisch an der Versammlung teilzunehmen, sich zu den Tagesordnungspunkten zu Wort zu melden, Gegenvorschläge zu denen der Verwaltung aufzustellen, sowie das Recht, gegebenenfalls Widerspruch gegen einen Beschluss zur Niederschrift zu erklären.

Die Aktionäre können im Rahmen der Hauptversammlung Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen, einschließlich der rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen der Gesellschaft zu verbundenen Unternehmen, soweit dies zur sachgemäßen Beurteilung eines Gegenstandes der Tagesordnung erforderlich ist.

Der Vorstand kann die Auskunft nur verweigern, wenn sie der Gesellschaft wegen ihres vertraulichen Charakters Schaden zufügen würde.

Die Aktionäre, die an der Hauptversammlung teilgenommen haben, sind zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen befugt, wenn sie gegen den Beschluss Widerspruch zur Niederschrift erklärt haben (die Stimmenthaltung reicht hierfür nicht). Aktionäre, die nicht in der Hauptversammlung erschienen sind, sind nur anfechtungsbefugt, wenn sie zu der Hauptversammlung zu Unrecht nicht zugelassen worden sind, wenn die Hauptversammlung nicht ordnungsgemäß einberufen wurde, wenn der Gegenstand der Beschlussfassung nicht ordnungsgemäß bekannt gemacht worden ist oder die Anfechtung auf die Verfolgung von Sondervorteilen durch einen anderen Aktionär gestützt wird.

Die Nichtigkeitsklage gegen einen Beschluss kann ohne zeitliche Beschränkung von jedem Aktionär der Allianz SE erhoben werden, sofern dies nichtige Beschlüsse betrifft, selbst wenn der betreffende Aktionär an der Versammlung nicht teilgenommen hat.

Aktionäre der Allianz SE, deren Aktienbesitz alleine oder zusammen bestimmte Schwellenwerte übersteigt, können eine Reihe weiterer Rechte ausüben. In diesem Zusammenhang sind folgende Rechte zu nennen:

- Aktionäre der Allianz SE, die einzeln oder gemeinsam mindestens 1 % des Grundkapitals bzw. einen anteiligen Betrag von EUR 100.000 erreichen, können Ersatzansprüche der Gesellschaft gegenüber Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats geltend machen (§ 147 AktG), sofern sie zum Zeitpunkt, in dem das beanstandete Fehlverhalten bzw. Schädigung öffentlich bekannt wurde, bereits Aktionäre waren und sofern die Gesellschaft neben dem Vorliegen weiterer Voraussetzungen nicht bereits entsprechende Klage erhoben hat;

- Aktionäre der Allianz SE, die mindestens 5 % des Grundkapitals halten, können (unter Angabe der Tagesordnungspunkte) die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen.
- Aktionäre der Allianz SE, die alleine oder zusammen mindestens 5 % des Grundkapitals oder eine Anzahl an Aktien halten, die einem Anteil am Grundkapital von nicht weniger als EUR 500.000 entspricht, können verlangen, dass die Tagesordnung einer bereits vom Vorstand einberufenen Hauptversammlung um einen oder um mehrere von ihnen vorgeschlagene Punkte ergänzt wird.

2.6.3 Die wesentlichen Schritte der Transaktion

Die wesentlichen Schritte der Transaktion sind die Folgenden:

- Im Anschluss an die am 11. September 2005 gefassten Beschlüsse des Verwaltungsrats hat die RAS beim zuständigen Gericht die Anträge auf Bestellung der folgenden Personen gestellt: (i) eines Sachverständigen, der gemäß Art. 2343 des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) das ausgliedernde Geschäft von RAS bewertet und (ii) eines Sachverständigen, der den Bericht über die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses für die Verschmelzung gemäß und im Sinne von Art. 2501-*sexies* des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) sowie Art. 22 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 erstellt. Das Gericht von Mailand hat am 10. Oktober 2005 die unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Mazars & Guérard S.p.A. als unabhängigen Verschmelzungsprüfer für die RAS bestellt. Als Verschmelzungsprüfer für die Allianz wurde vom Landgericht München I am 14. Oktober 2005 auf entsprechenden Antrag der Allianz die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt.
- RAS hat überdies das nach Art. 47 des Gesetzes Nr. 428/1990 und Art. 15 des von der Gesellschaft angewandten nationalen Tarifvertrags vorgesehene gewerkschaftliche Informations- und Konsultationsverfahren über die verschiedenen Schritte der Transaktion (Ausgliederung und Verschmelzung) eingeleitet und abgeschlossen.

- Beginn des freiwilligen öffentlichen Barangebots am 20. Oktober 2005 – zu dem der Verwaltungsrat der RAS am 14. Oktober 2005 im Rahmen der „Mitteilung des Emittenten“ (*comunicato dell'emittente*) Stellung genommen hat – und Ende der Angebotsfrist sowie am 29. November 2005 Bekanntgabe des Ergebnisses.
- Aufstellung und Genehmigung des Verschmelzungsplans vom heutigen Datum seitens der zuständigen Organe der Allianz und der RAS einschließlich der Festlegung des endgültigen Umtauschverhältnisses. Da die Anteile der Allianz an der RAS über die ACIF gehalten wurden, hat die ACIF noch vor Aufstellung des Verschmelzungsplans durch den Verwaltungsrat der RAS ihre Anteile an der RAS an die Allianz verkauft.
- Bis Ende Dezember 2005 werden die RAS und die Allianz die mit der Verschmelzung verbundenen Veröffentlichungspflichten erfüllen. Diese ergeben sich für die RAS aus Art. 2501-ter und 2501-septies des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*), und für beide Gesellschaften aus Art. 21, lit. b) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001.
- Anfang Februar 2006 sollen die Haupt- und Gesellschaftsversammlungen der beteiligten Gesellschaften stattfinden, in denen die Transaktion genehmigt werden soll (insbesondere die Gesellschafterversammlung der RAS zur Genehmigung der Verschmelzung sowie zur Genehmigung der infolge der Ausgliederung nötigen Satzungsänderungen).
- Nach Offenlegung des Verschmelzungsplans werden die Leitungsorgane der Allianz und der RAS gemäß den Bestimmungen der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 und den Ergänzungen der Richtlinie 2001/86/EG das Verfahren über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der Europäischen Gesellschaft einleiten, wobei die in den jeweils anwendbaren Regelungen vorgesehenen Zeitpläne vollständig eingehalten werden. Das Verfahren sieht die Bildung eines Besonderen Verhandlungsgremiums innerhalb von zehn Wochen vor. Für die Verhandlungen dieses Gremiums mit den Leitungsorganen der Allianz und der RAS ist ein Zeitraum von höchstens sechs Monaten vorgesehen.

- Für Januar 2006 ist der Abschluss der Ausgliederung vorgesehen, sofern alle erforderlichen Genehmigungen erteilt werden.

Unter Berücksichtigung aller Vorbehalte hinsichtlich etwaiger Anordnungen, Anträge oder Verzögerungen im Zusammenhang mit den Genehmigungsverfahren und vorbehaltlich unvorhersehbarer Ereignisse ist zu erwarten, dass das Verschmelzungsverfahren - auch unter Berücksichtigung der für das Verfahren zur Beteiligung der Arbeitnehmer vorgesehenen Fristen - bis spätestens Herbst 2006 abgeschlossen wird. Im Rahmen der Verschmelzung sind für die Gesellschaften aufgrund der einschlägigen Bestimmungen auf Gemeinschafts- sowie nationaler Ebene (in Italien und Deutschland) zahlreiche Verfahrensabschnitte vorgeschrieben, insbesondere im Zusammenhang mit der Beteiligung der Arbeitnehmer der beteiligten Gesellschaften und ihrer betroffenen Tochtergesellschaften. Aus diesem Grund kann der Verschmelzungsprozess unter Umständen länger dauern, als dies bei einer Verschmelzung nationaler Gesellschaften normalerweise der Fall wäre.

Etwaige Änderungen des oben angegebenen Zeitplans können sich gegebenenfalls durch Anfragen oder Stellungnahmen von Seiten der zuständigen Behörden, insbesondere der Consob, der ISVAP oder der Borsa Italiana S.p.A. oder aber aufgrund anderer, zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht vorhersehbarer Umstände ergeben. In jedem Fall werden die genauen Termine für die oben aufgeführten Transaktionsschritte jeweils in späteren Pressemitteilungen bekannt gegeben.

In den folgenden Abschnitten werden die wesentlichen Aspekte jedes Transaktionsschrittes nochmals in chronologischer Reihenfolge dargelegt.

III DAS ANGEBOT

Wesentlicher Bestandteil der Transaktion war, wie bereits erwähnt, das von der Allianz abgegebene freiwillige öffentliche Barangebot auf sämtliche Stamm- und Vorzugsaktien der Gesellschaft, die noch nicht direkt oder indirekt von der Allianz gehalten wurden.

Wie bereits vorstehend in Abschnitt II erläutert, erfolgte dieses Angebot in Form eines freiwilligen öffentlichen Barangebotes auf sämtliche RAS Stamm- und Vorzugsaktien, die nicht direkt oder indirekt von der bietenden Gesellschaft gehalten wurden. Der Barangebotspreis (wie oben in Abschnitt II aufgeführt) beinhaltete eine Prämie im Vergleich zu den durchschnittlichen Marktnotierungen. Diese belief sich auf 14 % über dem einfachen Mittelwert des offiziellen Kurses der RAS Stammaktien zwischen dem 10. März 2005 (sechs Monate vor Ankündigung des Angebots) und dem 9. September 2005 (letzter Börsenhandelstag vor der Ankündigung des Angebots) bzw. auf 138 % über dem einfachen Mittelwert des offiziellen Kurses der RAS Vorzugsaktien in den letzten sechs Monaten vor dem 9. September 2005 (dem letzten Börsenhandelstag vor der Ankündigung des Angebots).

Das Angebot gab den RAS Minderheitsaktionären, die an der Verschmelzung nicht teilnehmen wollten, die Möglichkeit, ihre Aktien zu einem höheren Preis zu veräußern, als dies am Markt der Fall gewesen wäre vor der Bekanntmachung. Ferner war der Barangebotspreis höher als der Wert des Barabfindungsrechts. Wie bereits erwähnt, wird der Barabfindungspreis für jede RAS Stammaktie EUR 16,72 und für jede RAS Vorzugsaktie EUR 24,24 betragen.

Das Angebot wurde eröffnet sobald die sich aus den geltenden Bestimmungen ergebenden Auflagen in Bezug auf die Verfahrensweisen erfüllt worden waren, woraufhin die diesbezügliche Ankündigung gemäß den Gesetzesvorschriften veröffentlicht wurde.

Die Beurteilung der Bedingungen des Angebots durch den Verwaltungsrat der RAS erfolgte am 14. Oktober 2005 im Anschluss an diese Mitteilung, der die diesbezügliche Angebotsunterlage beigelegt war.

Der Vorstand der Allianz und der Verwaltungsrat der RAS haben bei der endgültigen Festlegung des Umtauschverhältnisses zwischen den RAS- und den Allianz-Aktien das Ergebnis des freiwilligen öffentlichen Barangebots berücksichtigt.

Wie bereits in Abschnitt II erwähnt, hatte die Allianz in der Angebotsunterlage angekündigt, eine Wiederherstellung des Streubesitzes vorzunehmen, sollte die Annahmequote zwischen 92,5 % und 98 % der Stammaktien der RAS liegen. Ferner hatte die Allianz angekündigt, ein Squeeze-Out Verfahren gemäß Art. 111 der Gesetzesverordnung „TUF“ (Nr. 58 vom 24. Februar 1998) durchzuführen, sollte die

Annahmequote über 98 % der Stammaktien der RAS betragen. Dieser Fall ist nicht eingetreten, da die Allianz nach Abschluss des Angebots (nähere Einzelheiten hierzu in Abschnitt 7.1) Inhaberin von 512.158.245 RAS-Stammaktien (76,340 % des Stammkapitals und 76,188 % des Gesamtkapitals der RAS) sowie von 954.788 Vorzugsaktien (71,252 % des Vorzugskapitals und 0,142 % des Gesamtkapitals der RAS) ist. Die Zahlung der Gegenleistung im Rahmen des Barangebots erfolgte am 30. November 2005.

IV DIE AUSGLIEDERUNG

Die Ausgliederung muss durch die Versicherungsaufsichtsbehörde ISVAP und die Aufsichtsbehörde für Rentenfonds Covip genehmigt werden. Sie soll auf jeden Fall bereits vor der Verschmelzung wirksam werden. Sofern die besagten Genehmigungen bis Ende 2005 vorliegen, soll die Ausgliederung für Zwecke der Rechnungslegung und in steuerlicher Hinsicht zum 1. Januar 2006 wirksam werden; an diesem Stichtag soll auch die Verschmelzung für Zwecke der Rechnungslegung und in steuerlicher Hinsicht wirksam werden.

Gegenstand der Ausgliederung ist das Geschäft der RAS mit sämtlichen Rechtsverhältnissen, dem gesamten Vermögen, den Rechten, Aktiva und Passiva (das „**Geschäft**“). Hiervon ausgenommen sind lediglich (i) die Beteiligung an der RAS INTERNATIONAL NV („RINV“), der Holdinggesellschaft für die Auslandsbeteiligungen der RAS, und (ii) die Minderheitsbeteiligungen an der Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A. sowie an der Koç Allianz Sigorta A.S. und der Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.S. (beide Türkei), sowie die in Abschnitt 7.2 näher beschriebenen Positionen.

Durch die Ausgliederung wird die RAS zu einer Holdinggesellschaft, und das Versicherungsgeschäft nur indirekt über die Geschäftsführung ihrer Beteiligungen sowie Leitungs- und Koordinierungstätigkeiten für ihre Tochtergesellschaften ausüben.

Ab dem Stichtag, an dem die Ausgliederung wirksam wird, ändert die aufnehmende Gesellschaft ihre Firma, um die gegenwärtige Identität der RAS zu erhalten. Wie bereits in Abschnitt II erwähnt, wird die RAS mit Wirksamwerden der Ausgliederung ihre Genehmigungen zur Ausübung des Versicherungsgeschäfts verlieren.

Vorbehaltlich der Zustimmung der ISVAP wird die aufnehmende Gesellschaft diese Genehmigungen erhalten.

Gemäß den gesetzlichen Bestimmungen und dem anzuwendenden Tarifvertrag wurden die nötigen Schritte zur Unterrichtung der zuständigen Gewerkschaften über die Ausgliederung eingeleitet und abgeschlossen.

Ebenfalls wurde gemäß Art. 2343 und 2440 des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) beim zuständigen Gericht der Antrag auf Bestellung des Sachverständigen gestellt, der das auf die aufnehmende Gesellschaft auszugliedernde Geschäft bereits bewertet hat.

Schließlich wurden alle weiteren rechtlichen Verfahrensschritte gegenüber den zuständigen Aufsichtsbehörden und den Anteilsinhabern von Pensionsfonds der Gesellschaft eingeleitet.

Über die Genehmigung der mit der Ausgliederung verbundenen Änderung des Unternehmensgegenstandes und weiterer Satzungsänderungen wird die RAS auf einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung entscheiden, die auch über die Verschmelzung entscheiden wird.

Wie bereits erwähnt und nachstehend in Abschnitt VI näher erläutert, steht allen RAS-Aktionären, die der diesbezüglichen Beschlussfassung nicht zustimmen wollen, das in den Art. 2437 ff. des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) vorgesehene Barabfindungsrecht zu.

Infolge der Ausgliederung wird die aufnehmende Gesellschaft bis zum Wirksamwerden der Verschmelzung eine einhundertprozentige Tochtergesellschaft der RAS sein. Nach Abschluss der Verschmelzung wird die aufnehmende Gesellschaft von der Allianz beherrscht sein. Die aufnehmende Gesellschaft wird in „RAS S.p.A.“ umfirmieren.

V DIE VERSCHMELZUNG

Wie in Abschnitt II ausgeführt, wird die Allianz AG infolge der Verschmelzung die Rechtsform einer Europäischen Gesellschaft (SE) annehmen. Dies erfolgt gemäß den Bestimmungen der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001, die am 8. Oktober 2004 in Italien in Kraft getreten ist.

Die Zustimmung zum Verschmelzungsplan erfolgte heute, nach dem das freiwillige öffentliche Barangebot mittlerweile abgeschlossen ist. Die Verschmelzung wird nach Wirksamwerden der Ausgliederung wirksam.

In Übereinstimmung mit den Bestimmungen der Richtlinie 2001/86/EG und deren Umsetzung in Deutschland durch das „Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft (SE-Beteiligungsgesetz – SEBG)“ ist ein Verfahren über die Beteiligung der in der Europäischen Union tätigen Arbeitnehmer in der SE durchzuführen. Die Ernennung der italienischen Vertreter für das Besondere Verhandlungsgremium zur Verhandlung der Modalitäten der Arbeitnehmerbeteiligung in der zu bildenden Europäischen Gesellschaft werden gemäß Art. 3 des Gesetzesdekrets Nr. 188 vom 19. August 2005, mit der die besagte Richtlinie 2001/86/EG in Italien umgesetzt wurde, ernannt. Die Verhandlungen selbst sind durch das deutsche Gesetz geregelt (anwendbar auf das Verhandlungsverfahren zur Festlegung der Modalitäten der Beteiligung der Arbeitnehmer in der Europäischen Gesellschaft gemäß Art. 6 der Richtlinie 2001/86/EG). Weitere Angaben zu diesem Verfahren finden sich im nachfolgenden Abschnitt 7.4.

Die Verschmelzung bewirkt, dass die Allianz das gesamte Aktiv- und Passivvermögen der RAS, mit Ausnahme des vorstehend definierten ausgegliederten Geschäfts, übernimmt.

Der Verschmelzungsplan wurde gemäß Art. 20 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 und, was die RAS betrifft, gemäß den Bestimmungen in Art. 2501-ter des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) aufgestellt.

Als Bezugsgröße für die Verschmelzung wurde jeweils die Bilanz zum 30. September 2005 herangezogen, so dass die aufgrund der anwendbaren Bestimmungen vorgeschriebenen Unterlagen bis spätestens Ende Januar 2006 hinterlegt werden müssen.

Allerdings ist ohnehin vorgesehen, dass deren Erstellung bis zum 31. Dezember 2005 und somit rechtzeitig mindestens 30 Tage vor der Gesellschafterversammlung der RAS, welche die Transaktion genehmigen soll, abgeschlossen ist.

5.1 Angabe des Umtauschverhältnisses und zusammenfassende Beschreibung der zur Festlegung der Umtauschverhältnisses angewandten Bewertungsmethoden

Nachdem der Vorstand der Allianz und der Verwaltungsrat der RAS der Transaktion am 11. September 2005 zugestimmt haben, wurde die Kursentwicklung der RAS-Stamm- und Vorzugsaktien durch verschiedene Faktoren, wie z. B. die Veröffentlichung des Barangebotspreises und der Umtauschspanne für die nachfolgende Verschmelzung, maßgeblich beeinflusst. Eine Anpassung der Ergebnisse aus den von Merrill Lynch International zum Zeitpunkt der Genehmigung der Transaktion angewandten Bewertungsmethoden ist für die heutige Situation nur von geringer Bedeutung, so dass diese Ergebnisse für den Zweck, zu dem sie angewendet wurden, gültig bleiben. Deshalb werden auf den nachfolgenden Seiten die Beschreibung und die Ergebnisse aus dem Text des Dokuments, das vom Verwaltungsrat der RAS erstellt und am 11. September 2005 gebilligt wurde, wiedergegeben.

Ziel der Bewertung der Spanne für das Umtauschverhältnis zwischen den Allianz- und den RAS-Aktien, die anlässlich der Genehmigung der Transaktion auf der Basis der Marktpreise zum 9. September 2005 durchgeführt wurde, ist die Bestimmung einer Von-Bis-Angabe für dieses Umtauschverhältnis, das anhand der zu diesem Datum verfügbaren Daten und vorbehaltlich der Sachverständigengutachten über die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses ermittelt wurde. Diese „Von-Bis-Spanne“ stellt mithin eine Bewertung der beiden an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften zum diesem Zeitpunkt auf *“stand-alone basis”* dar (das heißt, ohne Gewährung von „Prämien“ zugunsten der Aktionäre einer Gesellschaft gegenüber der anderen und ohne Berücksichtigung etwaiger Wertsteigerungskomponenten, die sich aus Synergien aus der Integration der beiden Unternehmen ergeben könnten). Auf diese Weise können vergleichbare Werte aufgestellt werden, um den Rahmen zu bestimmen, in dem das Umtauschverhältnis für die vorliegende Transaktion liegen soll.

Die berücksichtigten Werte (bei denen, angesichts der grenzüberschreitenden Natur der Verschmelzung, auch die Bewertungsgrundsätze und –praxis berücksichtigt wurden, die in Deutschland zur Bestimmung des Umtauschverhältnisses Anwendung finden) wurden unter Annahme der Unternehmensfortführung ermittelt. Sie stellen weder eine eigenständige Bewertung der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften dar, noch sind sie mit etwaigen Kauf- oder Veräußerungswerten vergleichbar (in die normalerweise mögliche Kontrollprämien und Minderheitenabschläge einfließen). Die oben genannten Werte spiegeln auch nicht die infolge der Verschmelzung erwarteten strategischen, operativen und finanziellen Synergien wider.

In Anbetracht des Ziels, vergleichbare Werte zur Festlegung des Umtauschverhältnisses zu ermitteln, wurden dabei Bewertungsmethoden und -verfahren angewandt, die der Natur der beiden Gesellschaften sowie ihrem spezifischen Tätigkeitsbereich Rechnung tragen. Voraussetzung für die Bestimmung des Umtauschverhältnisses ist die Festlegung und Anwendung von einheitlichen Bewertungsmethoden für die Allianz und die RAS.

Im Einzelnen wurden zur Bewertung beider Gesellschaften folgende Methoden herangezogen:

- **Börsenkurse;**
- **Sum of the Parts (Summe der Segmente);**
- **Multiplikatorverfahren;**
- **Regressionsanalyse.**

Unterstützend wurden im Bewertungsprozess überdies auch die Angaben von **Finanzanalysten** zu den Kurszielen der Allianz- und RAS-Aktien berücksichtigt.

Hinsichtlich der Bewertung der RAS-Vorzugsaktien erschien am 9. September 2005 der Wert dieser Aktien für Zwecke der Bewertung nicht von besonderer Bedeutung zu sein, angesichts der Tatsache, dass (i) die Vorzugsaktien rund 0,2 % des gesamten Kapitals der RAS ausmachen, (ii) das Handelsvolumen und der Gegenwert pro Tag bezogen auf den Mittelwert der letzten sechs Monate bei 2.600 Aktien am Tag und bei EUR 0,06 Millionen lagen, was 0,19 % ihres

Marktwerts entspricht. Deshalb wurden diese Aktien im Rahmen der Bewertung wie RAS Stammaktien behandelt. Sämtliche Analysen zur Bewertung der RAS setzen mithin eine Gesamtzahl von 672.227.004 Aktien an.

In den folgenden Punkten werden die zur Bewertung der Allianz und der RAS herangezogenen Bewertungsmethoden und -prinzipien sowohl theoretisch als auch im Hinblick auf die wichtigsten Ergebnisse erläutert.

Börsenkurse

Sind die an einer Verschmelzung beteiligten Gesellschaften börsennotiert, so legen Theorie und berufsmäßige Praxis es nahe, die Ergebnisse zu berücksichtigen, die sich aus den Börsennotierungen der jeweiligen Aktien ableiten lassen, wobei Durchschnittswerte über angemessene Zeiträume hinweg gebildet werden. Im vorliegenden Fall erweisen sich die Börsennotierungen angesichts der hohen Marktkapitalisierung und der hohen Liquidität der Allianz und der RAS, der Vielzahl der Einschätzungen durch führende Finanzanalysten und der Zusammensetzung der Aktionärskreise (hoher Anteil internationaler institutioneller Investoren), als besonders relevant. Bei der Börsenkursmethode erfolgt die Ermittlung des Unternehmenswertes auf Grundlage der Börsenkurse über einen erheblichen Zeitraum, der zeitnah zu dem Stichtag der Bewertung endet. Bei der Bewertung auf der Grundlage von Börsenkursen wurden die Kurse der Allianz und der RAS zugrunde gelegt, die in verschiedenen relativ langen Zeiträumen (von bis zu zwölf Monaten) vor dem 9. September 2005 (letzter verfügbarer Börsentag vor Zustimmung zu der Transaktion) beobachtet wurden. Aus der Analyse der historischen Kursentwicklungen wurden Durchschnittswerte über 1, 3, 6 und 12 Monate gebildet, die einen Korridor relativ konstanter Unternehmenswerte ergeben (siehe nachstehende Tabelle). Die Bezugszeiträume wurden so ausgewählt, dass einerseits kurzfristige Fluktuationen neutralisiert werden konnten, die sich unter Umständen in den Notierungen niederschlagen, und andererseits der Notwendigkeit Rechnung getragen wurde, zeitlich näher verzeichnete Kurse entsprechend stärker zu gewichten, da diese naturgemäß die Gesamtheit der am Markt verfügbaren Informationen besser widerspiegeln.

Börsenkurse (Stammaktien) (EUR)			
Mittelwerte	Allianz	RAS	Umtauschverhältnis (X)*
Tageskurs zum 9. September 2005	109,1	17,7	0,162
Einfacher Mittelwert 1 Monat	107,2	16,9	0,158
Einfacher Mittelwert 3 Monate	102,2	16,5	0,161
Einfacher Mittelwert 6 Monate	98,7	16,6	0,169
Einfacher Mittelwert 12 Monate	94,9	16,6	0,175

Quelle: FactSet

* Anzahl der Allianz Stammaktien für jede Stamm- oder Vorzugsaktie der RAS

Sum of the Parts (Summe der Segmente)

Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich der Unternehmenswert der Allianz und der RAS aus der Summe der Werte der einzelnen Segmente jeder Gesellschaft, wobei diese Segmente als unabhängig voneinander zu bewertende wirtschaftliche Einheiten betrachtet werden. Zur Bewertung der einzelnen Segmente wurden vorwiegend Bewertungsmethoden auf Basis von Marktmultiplikatoren verwendet, wobei die Rentabilität und der relative Beitrag jedes Geschäftsbereichs zum Konzern betrachtet werden.

Die Segmente der Allianz bzw. der RAS, auf die diese Methoden angewandt wurden, lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Lebensversicherung;
- Schaden-/Unfallversicherung;
- Asset Management; und
- Bankgeschäft.

Die hierbei zugrunde gelegten Wirtschafts- und Finanzdaten basieren auf Prognosen bezüglich zum 9. September 2005 verfügbarer Vermögens- und Ertragsgrößen der Allianz und der RAS für das Jahr 2005.

Die jeweils zur Bewertung eines jeden Segmentes herangezogenen Multiplikatoren entsprechen der gängigen Marktpraxis. Die Bewertung der Konsolidierungsposten der Allianz bzw. der RAS erfolgte unter Verwendung des impliziten Multiplikators Kurs/Überschuss vor dem konsolidierten Ergebnis.

Zur Unterstützung des Bewertungsprozesses wurden die für diese Bewertungen impliziten Multiplikatoren (basierend auf Wirtschafts- und Ertragsgrößen sowie Embedded Values) den Multiplikatoren von börsennotierten Gesellschaften gegenüber gestellt, die hinsichtlich der jeweils bewerteten Segmente als vergleichbar gelten.

Die folgende Tabelle enthält die nach Sum-of-the-Parts-Verfahren ermittelten Mindest- und Höchstwerte je Allianz und RAS Aktie.

	Werte je Aktie (EUR)		Umtauschverhältnis (X)*
	Allianz	RAS	
Wert je Aktie	108,0-118,0	15,5-16,5	0,140-0,144

* Anzahl der Allianz Stammaktien für jede Stamm- oder Vorzugsaktie der RAS

Multiplikatorverfahren

Das Prinzip der Marktmultiplikatoren besteht in der Analyse des Verhältnisses von Börsenkapitalisierung zu einer Reihe von maßgeblichen Bilanz- und Ertragspositionen für eine Referenzgruppe börsennotierter Versicherungsunternehmen, die mit den zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind.

In vorliegendem Fall erschien es zweckdienlich, zwei separate Vergleichsgruppen von Unternehmen auszuwählen, die mit der Allianz bzw. der RAS in Bezug auf Größe, Geschäftsbereiche und geografische Präsenz vergleichbar sind. Die für die Allianz ausgewählte Vergleichsgruppe enthält die gemessen an der Marktkapitalisierung größten europäischen Versicherungskonzerne, die im Bereich Lebens- und Schaden-/Unfallversicherung eine bedeutende Präsenz sowie einen hohen Diversifizierungsgrad ihrer Erträge aufweisen. Im Einzelnen sind hier AXA, Generali, Aviva und ZFS zu nennen. Die Vergleichsgruppe für RAS umfasst die wichtigsten börsennotierten italienischen Versicherungskonzerne sowie einige europäische Versicherungskonzerne mit vergleichbarem Profil in Bezug auf die geografische und produktspezifische Diversifizierung (z.B. AGF, AMB Generali und Mapfre). Die Wahl der in diesem Fall maßgeblichen Verhältnisse oder Multiplikatoren orientierte sich an den besonderen Merkmalen der Versicherungsbranche sowie an den Marktgepflogenheiten. Dementsprechend galten als relevante Faktoren das Kurs/Gewinn-Verhältnis, das Verhältnis zwischen Kurs/*Embedded Value Earnings* sowie Kurs/*Embedded Value* je

Aktie. Die Berechnung des Börsenwertes der Vergleichsunternehmen erfolgte unter Zugrundelegung der Referenznotierungen zum 9. September 2005.

Referenzwerte für die Berechnung der Multiplikatoren waren die von führenden Investmentfirmen zum 9. September 2005 geschätzten Gewinnerwartungen für die Jahre 2005 und 2006 bzw. der erwartete *Embedded Value Earnings*-Wert 2005 sowie der *Embedded Value*-Wert 2005.

Die auf dieser Grundlage erfolgte Berechnung ergab folgendes Verhältnis:

Werte je Aktie (EUR)			Umtauschverhältnis (X)*
Allianz	RAS		
Wert je Aktie	100,0-110,0	16,0-17,0	0,155-0,160

* Anzahl der Allianz Stammaktien für jede Stamm- oder Vorzugsaktie der RAS

Regressionsanalyse

Die Regressionsanalyse basiert auf der Erfahrungstatsache, dass eine Korrelation zwischen der Rentabilität einer Gesellschaft (gemessen am *Return on Equity*, ROE) und der Marktbewertung ihres Eigenkapitals, angegeben durch das Kurs-Eigenkapital-Verhältnis (P/BV; Price/Book Value), besteht.

Insbesondere bei Finanzdienstleistungsunternehmen ist eine ausgeprägte Korrelation zwischen ROE und P/BV festzustellen, weshalb diese Methode in der Marktpraxis häufig Anwendung findet. Die für die Regressionsanalyse (für die Jahre 2005 und 2006 anhand des ROE und P/BV) herangezogene Gruppe von Vergleichsunternehmen entspricht der für das Multiplikatorverfahren ausgewählten Gruppe. Allerdings wurden für die Regressionsanalyse einige Gesellschaften ausgeschlossen, deren Wachstumsprofil und Geschäftsmodell nicht mit denen der Allianz bzw. der RAS vergleichbar sind, sowie ebenfalls alle Unternehmen, deren Multiplikatoren erheblich vom Marktdurchschnitt abweichen. Als Referenzdatum für die Berechnung der Marktmultiplikatoren wurde der 9. September 2005 zugrunde gelegt.

Das Regressionsmodell wurde zur Schätzung des *Embedded Value* der Allianz und der RAS verwendet. Dies erfolgte unter Zugrundelegung der von führenden Investmentfirmen angestellten Schätzungen zum erwarteten Eigenkapital und der Rentabilität für die Jahre 2005 und 2006.

Folgende Tabelle zeigt die Werte je Allianz und RAS Aktie auf, die mittels Regressionsanalyse für die Jahre 2005 und 2006 ermittelt wurden.

	Werte je Aktie (EUR)		Umtauschverhältnis (X)*
	Allianz	RAS	
Wert je Aktie	102,0-108,0	18,5-20,5	0,181-0,190

* Anzahl der Allianz Stammaktien für jede Stamm- oder Vorzugsaktie der RAS

Kursziele von Finanzanalysten

Diese Methode ermöglicht einen Vergleich der für die Unternehmen Allianz und RAS durchgeführten Bewertungen, die sich aus den Untersuchungen führender in- und ausländischer Investmentfirmen ergeben, um mittels eines Vergleichs der diesbezüglichen Kursziele das hierin implizierte Umtauschverhältnis zu bestimmen. Zur Durchführung dieser Analyse wurden die zwischen den zum Ende des ersten Quartals 2005 und dem 9. September 2005 veröffentlichten Analystenberichte zugrunde gelegt.

Da sich die Kursziele - wie in der Finanzanalyse üblich - auf einen Zeithorizont von 12 Monaten beziehen, wurde der abgezinste Zeitwert des mittleren Kursziels zum Bewertungsdatum berücksichtigt.

	Werte je Aktie (EUR)		Umtauschverhältnis (X)*
	Allianz	RAS	
Wert je Aktie	104,0-120,0	14,0-19,0	0,135-0,158

* Anzahl der Allianz Stammaktien für jede Stamm- oder Vorzugsaktie der RAS

Zusammenfassung der Ergebnisse der Anwendung der vorstehend beschriebenen Methoden

Die nachstehende Tabelle enthält außerdem Ergebnisse, die auf Bewertungen der Allianz und der RAS basieren, die um die Komponente berichtigt wurden, die sich zum 9. September 2005 aus der für 2005 erwarteten Dividende ergibt. Damit wurde der Tatsache Rechnung getragen, dass die Verschmelzung im Juli 2006 abgeschlossen werden soll und dass die Dividendenauszahlung für das Jahr 2005 seitens Allianz und RAS für beide Gesellschaften voraussichtlich im Mai 2006 erfolgen wird. Die Bestimmung des berichtigten Umtausch-

verhältnisses erfolgte unter Einbeziehung der Anpassung, die sich daraus ergibt, dass die RAS-Aktionäre die RAS Dividende für 2005 vor Umtausch der RAS- in Allianz-Aktien erhalten werden und die Allianz Dividende verhältnismäßig niedriger ist als jene der RAS.

	BEWERTUNGS- VERFAHREN (STAMMAKTIEN)	BERICHTIGTES UMTAUSCH- VERHÄLTNIS (X)*
Nach Börsennotierungen - 9. September 2005	0,162	0,157
Arithmetische Mittelwerte:		
- Mittelwert 1 Monat	0,158	0,153
- Mittelwert 3 Monate	0,161	0,155
- Mittelwert 6 Monate	0,169	0,163
- Mittelwert 12 Monate	0,175	0,170
Sum-of-the-Parts-Verfahren	0,140-0,144	0,135-0,138
Multiplikatorverfahren	0,155-0,160	0,149-0,154
Regressionsanalyse	0,181-0,190	0,176-0,185
Konsens der Finanzanalysten	0,135-0,158	0,129-0,154

* Anzahl der Allianz Stammaktien für jede Stamm- oder Vorzugsaktie der RAS

Endgültige Festlegung des Umtauschverhältnisses

In Anbetracht der vorgenannten Grundsätze haben RAS und Allianz anhand anerkannter Bewertungsmethoden bereits am 11. September 2005 die folgende Spanne für das Umtauschverhältnis festgelegt:

**0,153-0,161 Allianz-Stammaktien
für jede Aktie (Stamm- oder Vorzugsaktie) der RAS**

Nach der Festlegung der Umtauschspanne sind die beiden Gesellschaften wie bereits erwähnt folgendermaßen vorgegangen:

- Die Allianz hat die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young mit der Bewertung der Allianz und der RAS beauftragt, um auf dieser Grundlage ein endgültiges Umtauschverhältnis für die RAS-Stamm- und Vorzugsaktien festzulegen. Die Bewertung erfolgte in diesem Fall

anhand des Standards des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland („IDW S 1“ bzw. „Standard“).

- Die RAS hat PwC beauftragt, das RAS-Management als beratender Bewerter zu unterstützen. Dabei sollten u. a. im Interesse der Gesellschaft die Ergebnisse aus der Anwendung von IDW S 1 bewertet werden.

Die Bewertungsmethode (IDW S 1)

IDW S 1 umfasst Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen. Der ursprünglich am 28. Juni 2000 veröffentlichte Standard wurde kürzlich aktualisiert.

Nach IDW S 1 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner). Demnach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Eigenschaft abgeleitet, finanzielle Überschüsse für den Unternehmenseigner zu erwirtschaften.

Ein Bewerter kann im Rahmen einer Unternehmensbewertung unterschiedliche Funktionen ausüben. In der Funktion eines neutralen Bewertungsgutachters handelt er als Sachverständiger, der mit nachvollziehbarer Methodik einen objektivierten, von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens ermittelt.

Die Bewertung eines Unternehmens basiert auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft. Grundsätzlich beruht die vorhandene Ertragskraft auf den zum Bewertungsstichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren.

Unternehmen sind zweckgerichtete Kombinationen von materiellen und immateriellen Werten, durch deren Zusammenwirken finanzielle Überschüsse erwirtschaftet werden sollen. Der Wert eines Unternehmens wird deshalb nicht durch die Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden bestimmt, sondern durch das Zusammenwirken aller Werte.

Das Bewertungsobjekt umfasst zum einen das betriebsnotwendige Vermögen, zum anderen das nicht betriebsnotwendige Vermögen, welches separat zu bewerten ist.

Bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse sind zunächst die Ertragssteuern, die das Unternehmen belasten, abzuziehen.

Ertragssteuern der Unternehmenseigner, die mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbunden sind, müssen bei der Bewertung berücksichtigt werden.

Bestimmung des Umtauschverhältnisses anhand des Standards (IDW S 1)

Die Festlegung des Umtauschverhältnisses erfolgte unter Zugrundelegung des Standards IDW S 1.

Dies bedeutet, dass sowohl die Allianz als auch die RAS nach der Ertragswertmethode bewertet wurden. Dies ist die gängige Bewertungsmethode, die von deutschen Wirtschaftsprüfern im Falle von Verschmelzungen angewendet wird (*Capitalised Earnings Method*). Nach diesem Verfahren wird zunächst der Barwert der Nettozuflüsse aus dem betriebsnotwendigen Nettovermögen für das Geschäft genutzten Wirtschaftsgütern ermittelt; in einem zweiten Schritt wird der Wert von nicht betriebsnotwendigem Vermögen und von weiteren Sonderwerten errechnet und anschließend zum Ergebnis hinzu addiert. Beide Gesellschaften wurden nach einheitlichen Methoden bewertet.

Sowohl die Allianz als auch die RAS wurden unter Berücksichtigung der mehrheitlichen Beteiligung der Allianz an der RAS auf einer Stand-Alone-Basis bewertet. Dies bedeutet, dass positive oder negative Auswirkungen der Verschmelzung der RAS mit der Allianz bei der Bewertung nicht berücksichtigt wurden.

Nach IDW S 1 ist der Wert eines Unternehmens an einem bestimmten Stichtag zu ermitteln, den Bewertungsstichtag. Dies ist in diesem Fall der 3. Februar 2006, an dem die außerordentliche Gesellschafterversammlung der RAS stattfindet. Zur Berücksichtigung des Barwerts wurden die Nettozuflüsse

zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag (1. Januar 2006) abgezinst und dann auf den 3. Februar 2006 aufgezinst. Der technische Bewertungsstichtag ist maßgeblich dafür, welche Nettozuflüsse in die Bewertung der beiden Gesellschaften eingehen.

Im Rahmen der Bewertung wurden Allianz und RAS als zwei getrennte Bewertungseinheiten betrachtet. Die erwarteten Nettozuflüsse der beiden Gesellschaften wurden jeweils getrennt analysiert, wobei sich diese Nettozuflüsse aus den konsolidierten Planungsrechnungen der Allianz und der RAS ableiten. Jede konsolidierte Planungsrechnung erstreckt sich über den Zeitraum von 2006 bis 2008. Die Erstellung der Planungsrechnungen erfolgte nach den vier Segmenten: Schaden-/Unfallversicherung, Lebensversicherung, Bankgeschäft und Vermögensverwaltung.

Von ihrem Aufbau her bilden die Planungsrechnungen die operative Struktur der Allianz Gruppe ab. Da die RAS eine Konzerngesellschaft der Allianz ist, wurde die Planungsrechnung der RAS im Rahmen der Planungsrechnung der Allianz konsolidiert. In Übereinstimmung mit der im Jahresabschluss der Allianz angewandten Darstellungsmethode ist der Anteil anderer Gesellschafter am Ergebnis unter dem voraussichtlichen Konzernjahresüberschuss ausgewiesen.

Die Planungsrechnungen sind das Ergebnis eines strukturierten Planungsprozesses innerhalb der Allianz Gruppe, der bei den wichtigsten Gesellschaften der Allianz Gruppe und der RAS Gruppe in zwei Phasen stattfindet: dem "Strategischen Dialog" und dem "Planungsdialog".

Die Planungsrechnungen mussten von Ernst & Young nach entsprechender Analyse nicht korrigiert werden. Nach den gängigen Verfahren zur Wertermittlung sich verschmelzender Unternehmen wurden vergleichbare Aspekte auf vergleichbare Art und Weise behandelt.

Die Unternehmensbewertungen der Allianz und der RAS wurden anhand der Zwei-Phasen-Methode ermittelt: Die Phase I bezieht sich auf den Detailplanungszeitraum, d. h. auf die Geschäftsjahre von 2006 bis 2008. Für die darauf folgenden Geschäftsjahre ab 2009 (Phase II) wurden die Zukunftserfolgswerte als ewige Rente ermittelt.

Die Nettozuflüsse für die Berechnung der ewigen Rente wurden unter Zugrundelegung der für 2008 erwarteten Ergebnisse bestimmt, wobei für diese ein jährliches Wachstum um 1,5 % unterstellt wurde. Zur Finanzierung des erwarteten Wachstums muss eine Erhöhung des regulatorischen Eigenkapitals in Erwägung gezogen werden.

Nettozuflüsse für die Berechnung der ewigen Rente können nicht direkt aus der Planung für das Jahr 2008 abgeleitet werden, soweit bestimmte Aufwands- und Ertragsposten zukünftig erwartungsgemäß nicht in gleichem Ausmaß anfallen werden. Aus diesem Grund wurde die *Combined Ratio* im Hinblick auf den langfristig zu erwarteten durchschnittlichen Schadensverlauf korrigiert. Auch das Kapitalanlagenergebnis wurde unter Berücksichtigung der langfristig zu erwartenden durchschnittlichen Verzinsungsannahmen neu berechnet.

Um den Unternehmenswert zu bestimmen, müssen die künftig erwarteten Nettozuflüsse unter Anwendung eines angemessenen Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden; der Kapitalisierungszinssatz wird durch Vergleich mit dem Zahlungsstrom ermittelt, der mit einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung erzielt werden kann. Bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes werden in aller Regel zwei Komponenten berücksichtigt: der Basiszinssatz und die Risikoprämie. Berücksichtigt werden müssen auch die Steuerlast und das mögliche Wachstum der Unternehmenserträge über den Detailplanungszeitraum hinaus.

Bei der Berechnung des Basiszinssatzes wurde eine Zinsstrukturkurve genutzt, die sich aus aktuellen Zinssätzen sowie der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturkurve berechnet. Gestützt auf diesen Ansatz erschien die Anwendung eines Basiszinssatzes von 4,00 % als angemessen.

Da die Erträge aus alternativen Kapitalmarktanlagen von den Anlegern versteuert werden müssen, ist bei der Ermittlung des Basiszinssatzes auch die persönliche Ertragsteuersituation zu berücksichtigen. Entsprechend der Empfehlung des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland wurde bei der Berechnung des Basiszinssatzes ein typisierter persönlicher Steuersatz von

35 % für natürliche Personen angesetzt und der Basiszinssatz nach Steuern entsprechend auf 2,60 % reduziert.

Anders als eine risikolose Kapitalanlage ist die Kapitalanlage in eine Gesellschaft stets mit Risiken und Chancen verbunden. Empirische Kapitalmarktstudien haben gezeigt, dass Kapitalanlagen in Aktien in der Vergangenheit je nach Zeithorizont eine durchschnittlich um 4 – 6 % höhere Rendite als risikolose Kapitalanlagen erwirtschafteten. Außerdem wurde das unternehmensspezifische Risiko über den sog. Beta-Faktor berücksichtigt.

Für Bewertungszwecke wurden Risikoprämien nach persönlicher Steuer von 7,15 % für die Allianz und mit 4,40 % für die RAS angesetzt.

Der Kapitalisierungszinssatz beinhaltet eine Prämie für das Inflationsrisiko. Allerdings verändern sich finanzielle Überschüsse eines Unternehmens nicht notwendigerweise mit Veränderungen der Inflationsrate. Für die Geschäftsjahre nach 2008 wurde eine Wachstumsannahme von 1,5 % getroffen. Mit Blick auf Wachstumspotentiale und Marktentwicklungen können künftige Kosten demnach zumindest teilweise auf Kunden überwältzt werden. Diese Wachstumsrate berücksichtigt, dass beide zu bewertenden Unternehmen Wachstumsperspektiven aufweisen, jedoch in reifen Märkten operieren.

Vermögensteile, die abgetrennt und frei veräußert werden können, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt würde, werden als nicht betriebsnotwendiges Vermögen separat bewertet. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen wurde sowohl für die Allianz als auch für die RAS in Form von Kunstgegenständen identifiziert, insgesamt jedoch von wertmäßig untergeordneter Bedeutung.

Im Rahmen dieser Unternehmensbewertung wurden Vorzugsaktien und Stammaktien der RAS gleichbehandelt. Dieses Vorgehen war begründet auf wissenschaftlichen Untersuchungen und auf Gerichtsentscheidungen.

Schlussfolgerungen

Als Ergebnis der oben genannten Bewertungsmethoden haben RAS und Allianz gestützt auf die Analysen ihrer jeweiligen Berater das folgende Umtauschverhältnis festgelegt:

3 Allianz-Stammaktien
für 19 RAS-Stammaktien

und

3 Allianz-Stammaktien
für 19 RAS-Vorzugsaktien

Wie oben bereits erwähnt, wird die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses Gegenstand einer gutachterlichen Prüfung durch die folgenden, von den zuständigen Gerichten bestellten Sachverständigen: Mazars & Guérard S.p.A. als unabhängiger Sachverständiger für die RAS; und die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte & Touche GmbH als unabhängiger Sachverständiger für die Allianz.

5.2 Verfahren für die Zuteilung der Aktien der sich aus der Verschmelzung ergebenden Gesellschaft und Beginn der Gewinnberechtigung

Die neu ausgegebenen und für den Umtausch vorgesehenen Allianz-Aktien werden den Berechtigten nach dem im nachfolgend beschriebenen Verfahren zugeteilt.

Gegebenenfalls bestehende, nicht dematerialisierte RAS-Aktien (effektive Stücke) können erst und ausschließlich nach Aushändigung an einen autorisierten Intermediär (zur Erfassung in dem zentralen Verwaltungssystem für dematerialisierte Wertpapiere) umgetauscht werden.

RAS-Anteilseigner können etwa aus dem Aktientausch resultierende Aktienspitzen über zugelassene Intermediäre und den nachstehend genannten Treuhänder entsprechend dem Umtauschverhältnis zum Marktpreis ohne zusätzliche Kosten, Gebühren oder Provisionen im Rahmen des Zuteilungsverfahrens der Allianz-Aktien veräußern.

Nach dem anwendbaren deutschen Recht hat die RAS als Treuhänder für den Empfang der mit der Verschmelzung zu gewährenden Allianz-Aktien und die Aushändigung an die Aktionäre der RAS die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, Deutschland, bestellt, die sich dazu der Deutsche Bank S.p.A., Mailand, Italien, als Erfüllungsgehilfin bedient.

Die neu ausgegebenen Allianz-Aktien, die in einer Globalurkunde verbrieft sind, werden dem Treuhänder unverzüglich nach Eintragung der Durchführung der von der Allianz beschlossenen Kapitalerhöhung im Rahmen der Verschmelzung in das Handelsregister in München übergeben. Der Treuhänder wird angewiesen, nach Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz der Allianz AG und Umtausch der Aktien der Allianz AG im Verhältnis 1:1 in Aktien der Allianz SE den Aktionären der RAS Zug um Zug gegen Übertragung ihrer RAS-Aktien den Besitz an den ihnen zustehenden Aktien der Allianz SE zu verschaffen. Die Übergabe erfolgt durch die Verschaffung des Besitzes durch entsprechende Umschreibung in den Depots, in denen RAS-Aktien eingebucht sind, durch den zentralen Wertpapierverwahrer Monte Titoli S.p.A.. Die Kosten für die Durchführung des Aktienumtausches trägt die Allianz.

5.3 Stichtag, zu dem die Verschmelzung wirksam wird

Die Verschmelzung wird mit ihrer Eintragung in das Handelsregister am Sitz der Allianz wirksam (vgl. Art. 27 Abs. 1 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001). Die Eintragung der Verschmelzung wird darüber hinaus durch eine landesweit erscheinende italienische Tageszeitung bekannt gemacht.

Die neu ausgegebenen und im Rahmen des Umtausches zugeteilten Allianz-Aktien sind ebenso dividendenberechtigt und gewähren ihren Inhabern die gleichen Rechte wie die zum Ausgabezeitpunkt im Umlauf befindlichen Aktien.

Der Vorstand der Allianz wird dafür Sorge tragen, dass die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz der Allianz erst erfolgt, nachdem etwaige Dividenden der Allianz und der RAS für das Geschäftsjahr, das dem Wirksamwerden der Verschmelzung vorangeht, ausbezahlt worden sind.

Wie bereits erwähnt, werden auch die RAS-Vorzugsaktien in Stammaktien der Allianz SE umgetauscht.

5.4 Stichtag, ab dem die Geschäfte der an der Verschmelzung teilnehmenden Gesellschaften für Zwecke der Rechnungslegung und für Zwecke des italienischen Steuerrechts als für Rechnung der aus der Verschmelzung hervorgehenden Gesellschaft vorgenommen gelten

Für Zwecke der Rechnungslegung und in Anwendung von Art. 20 Abs. 1 lit. e) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 in Verbindung mit Art. 2504-*bis* Abs. 3 des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) gelten alle Handlungen und Geschäfte der RAS und der Allianz mit Wirkung zum Beginn des 1. Januar des Jahres, in dem die Verschmelzung mit Eintragung im Handelsregister am Sitz der Allianz wirksam wird, als für Rechnung der aus der Verschmelzung hervorgehenden Allianz SE vorgenommen (Verschmelzungstichtag), das heißt, nach dem derzeitigen Zeitplan, ab dem 1. Januar 2006. Dieser Stichtag gilt gemäß Art. 123 Abs. 7 des italienischen Steuer- und Einkommensgesetzbuches (TUIR – *Testo Unico delle Imposte sui Redditi*) auch in steuerrechtlicher Hinsicht.

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung übernimmt die aus der Verschmelzung hervorgehende Europäische Gesellschaft alle Rechte und Pflichten, Aktiva und Passiva und Rechtsbeziehungen der RAS, welche dann – einschließlich der Beteiligung an der aufnehmenden Gesellschaft im Rahmen der Angliederung – von einer italienischen Betriebsstätte gehalten werde.

5.5 Aktienoptionspläne der RAS

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung wird Allianz die Aktienoptionspläne der RAS übernehmen und den Mitarbeitern, die an den Aktienoptionsplänen teilnehmen, eine bestimmte Anzahl von Allianz-Aktien zur Verfügung stellen. Die Berechnung der Anzahl erfolgt entsprechend dem Verhältnis zwischen dem ursprünglichen Ausübungspreis pro RAS-Stammaktie und dem Ausübungspreis pro Allianz-Aktie. Der Ausübungspreis beträgt dabei EUR 93,99 pro Allianz-Aktie und entspricht dem Durchschnittskurs der Allianz-Aktien im gleichen Referenzzeitraum, der für die Festlegung des ursprünglichen Ausübungspreises

für die RAS-Stammaktien maßgeblich war, d. h. im Zeitraum vom 31. Dezember 2004 bis zum 31. Januar 2005.

Dies bedeutet, dass den Inhabern von RAS-Aktioptionen das Recht zustehen wird, nicht die ursprüngliche Anzahl von RAS-Stammaktien, sondern die Anzahl von Aktien der Allianz SE zu erhalten, die aufgrund der oben genannten und in Abschnitt 7.3 näher beschriebenen Bedingungen festgelegt wurde.

5.6 Sondervorteile

Mit Ausnahme der nachstehenden Vorteile wurden bzw. werden weder den Mitgliedern der Verwaltungs-, Leitungs-, Aufsichts- oder Kontrollorgane der RAS oder der Allianz noch den Abschlussprüfern, den Verschmelzungsprüfern oder sonstigen Sachverständigen beider Gesellschaften besondere Vorteile im Sinne des Art. 20 Abs. 1 lit. g) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 gewährt.

Dem geschäftsführenden Mitglied (*Amministratore Delegato – Direttore Generale*) des Verwaltungsrats der RAS, Herrn Paolo Vagnone, sowie weiteren in Italien beschäftigten Führungskräften der RAS Gruppe, die nicht Mitglieder des Verwaltungsrats der RAS sind, wurde im Vorfeld der Verschmelzung das Recht eingeräumt, ihre im Jahr 2004 gewährten Aktioptionen vorzeitig – d. h. während der Laufzeit des öffentlichen Barangebots vom 20. Oktober 2005 bis 23. November 2005 und nicht erst während des ursprünglich bestimmten Ausübungszeitraums für die Aktioptionen vom 1. Februar 2006 bis zum 31. Januar 2011 – auszuüben. Von diesem Recht haben alle Berechtigten Gebrauch gemacht mit der Folge, dass RAS diesen Berechtigten insgesamt 680.000 RAS-Stammaktien – davon 50.000 RAS- Stammaktien an das geschäftsführende Mitglied des Verwaltungsrats Paolo Vagnone – zum Ausübungspreis von 14,324 Euro je RAS-Stammaktie gewährt hat.

Aus Gründen rechtlicher Vorsorge wird in diesem Zusammenhang ferner darauf hingewiesen, dass unbeschadet der aktienrechtlichen Entscheidungszuständigkeit des Aufsichtsrats der Allianz SE davon auszugehen ist, dass die ab 1. Januar 2006 amtierenden Mitglieder des Vorstands der Allianz AG zu Vorständen der Allianz SE bestellt werden. Mitglieder des Vorstands der Allianz ab 1. Januar 2006 sind die Herren

Michael Diekmann, Dr. Paul Achleitner, Clement Booth, Jan R. Carendi, Enrico Cucchiani, Dr. Joachim Faber, Dr. Helmut Perlet, Dr. Gerhard Rupprecht, Jean-Philippe Thierry, Dr. Herbert Walter und Dr. Werner Zedelius.

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

Zu den Mitgliedern des ersten Aufsichtsrats der Allianz SE werden bestellt:

Dr. Wulf H. Bernotat, Vorsitzender des Vorstands der E.ON AG;
Dr. Gerhard Cromme, Vorsitzender des Aufsichtsrats der ThyssenKrupp AG;
Dr. Franz B. Humer, Präsident des Verwaltungsrats und Vorsitzender der Konzernleitung F. Hoffmann-La Roche AG;
Prof. Dr. Renate Köcher, Geschäftsführerin des Instituts für Demoskopie Allensbach;
Igor Landau, Mitglied des Verwaltungsrats der Sanofi-Aventis S.A.;
Dr. Henning Schulte-Noelle, Vorsitzender des Aufsichtsrats der Allianz AG.

Zu Ersatzmitgliedern werden bestellt:

Dr. Albrecht E. H. Schäfer, Corporate Vice President Siemens AG, und Leiter Corporate Personnel World, und
Dr. Jürgen Than, Hofheim a. Ts., Rechtsanwalt, ehem. Chefsyndikus.

Ferner wird darauf hingewiesen, dass Mitglieder des Verwaltungsrats und des Kontrollorgans *Collegio Sindacale* der RAS bereits vor Wirksamwerden der Verschmelzung im Zuge der Ausgliederung zu Mitgliedern des Verwaltungsrats bzw. des Kontrollorgans *Collegio Sindacale* der RAS Italia S.p.A. bestellt wurden. Dies sind für den Verwaltungsrat 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, wobei Herr Detlev Bremkamp und Herr Klaus Duehrkop mit Wirkung ab dem 1. Januar

2006 ausscheiden. Ihnen folgen Enrico Cucchiani und Dr. Joachim Faber nach. Für das Kontrollorgan *Collegio Sindacale* sind dies die Herren Pietro Manzonetto, Paolo Pascot und Giorgio Stroppiana sowie als Ersatzmitglied Michele Carpaneda.

5.7 Steuerliche Folgen der Transaktion in Italien

5.7.1 Steuerneutralität

Für Ertragssteuerzwecke ist die Verschmelzung gemäß Art. 172, 178 und 179 des italienischen Einkommenssteuergesetzes (TUIR), angenommen durch D.P.R. (Dekret des Präsidenten der Italienischen Republik) vom 22. Dezember 1986, Nr. 917, steuerneutral und stellt somit keine Realisation oder Ausschüttung von Gewinnen oder Verlusten hinsichtlich der Wirtschaftsgüter der übertragenen Gesellschaft (einschließlich der Vorräte und des Geschäftswertes) dar. Dies ergibt sich daraus, dass nach Wirksamwerden der Verschmelzung die Vermögensgegenstände der übertragenden RAS vollständig auf eine aus steuerlicher Sicht in Italien belegene Betriebsstätte übergehen.

5.7.2 Verschmelzungsgewinne oder -verluste

Verschmelzungsgewinne oder -verluste, die durch die Verschmelzung entstehen sollten, sind nicht Bestandteil des steuerpflichtigen Einkommens der Allianz, da diese für Zwecke der Einkommensbesteuerung in Italien nicht relevant sind. In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass höhere Werte, die aufgrund der Entstehung eines Verschmelzungsgewinns denjenigen Wirtschaftsgütern zugerechnet werden würden, die von der RAS stammen und in die Betriebsstätte der Allianz in Italien überführt werden, steuerlich zu dem letzten, bei RAS für Zwecke der italienischen Einkommensteuer festgestellten Wert angesetzt werden. Die Betriebsstätte der Allianz ist verpflichtet, durch entsprechende Überleitungsrechnung (*Prospetto di riconciliazione*) in der Einkommensteuererklärung, die in der handelsrechtlichen Buchführung aufgeführten sowie die für steuerliche Zwecke angesetzten Werte darzustellen.

5.7.3 Besteuerung der Aktionäre

Für die Aktionäre stellt der Tausch der an RAS gehaltenen Beteiligung keine Veräußerung derselben dar; vielmehr ist dies als bloßer Austausch der Aktien an der Gesellschaft (die mit Wirksamwerden der Verschmelzung ungültig werden) mit Allianz-Aktien zu qualifizieren. Mit anderen Worten, der Tausch hat für die Aktionäre keine steuerliche Bedeutung, unabhängig davon, ob zwischen den Anschaffungskosten der abgegebenen Aktien und dem Verkehrswert der erhaltenen Aktien ein Unterschied zugunsten der letzteren besteht.

5.7.4 Registersteuer

Für Zwecke der indirekten Steuern stellt die Verschmelzung – soweit diese sich in Italien vollzieht – einen Vorgang dar, der gemäß Art. 2 Abs. 3 f des D.P.R. Nr. 633/1972 nicht dem Anwendungsbereich der *Imposta sul Valore Aggiunto* – *I.V.A.* (Mehrwertsteuer) unterliegt, denn nach dieser Vorschrift sind Übertragungen von Wirtschaftsgütern aufgrund von Verschmelzungen keine für Zwecke der *I.V.A.* relevanten Übertragungen. Dieser Vorgang unterliegt daher mit einem Betrag von EUR 168,00 der Registersteuer (*Imposta di Registro*) gem. Art. 4 lit. b) des ersten Teils des dem D.P.R. vom 26. April 1986, Nr. 131, beigefügten Tarifs.

5.8 Voraussichtliche Beteiligungs- und etwaige Beherrschungsstruktur der Gesellschaft, die infolge der Transaktion aus der Verschmelzung entsteht

Nach dem deutschen Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) haben die Inhaber von Wertpapieren, die in einer börsennotierten deutschen Gesellschaft stimmberechtigt sind, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie der Gesellschaft selbst die Höhe ihrer Beteiligung mitzuteilen, wenn diese bestimmte Schwellenwerte erreicht, überschreitet oder unterschreitet. Diese Schwellenwerte liegen bei 5 %, 10 %, 25 %, 50 % und 75 % der Aktien einer Gesellschaft. Ferner enthält das WpHG Vorschriften über die Zurechnung von Stimmrechten Dritter.

Aus den im Aktienregister der Allianz aufgeführten Angaben und den gemäß WpHG übermittelten Informationen ergibt sich, dass derzeit kein Allianz-

Aktionär direkt oder indirekt einen Anteil am Gesellschaftskapital von über 5 % hält.

Gegenwärtig gibt es keine Aktionäre, die die Allianz de jure oder de facto kontrollieren.

Auch nach der Verschmelzung dürfte es, angesichts der Informationen aus dem Aktienregister und gemäß WpHG, in der aus der Verschmelzung hervorgehenden Gesellschaft keine Aktionäre mit einer Beteiligung am Gesellschaftskapital von mehr als 5 % geben.

5.9 Rechtliche Behandlung der Vorzugsaktien

Aufgrund der RAS-Satzung verfügen die Inhaber von RAS-Vorzugsaktien über folgende Sonderrechte: **(i)** die Nettogewinne aus der ordnungsgemäß genehmigten Bilanz, abzüglich der gesetzlichen Rücklagen, sind in Höhe von bis zu 5 % des Nominalwerts der Aktie auszuschütten; **(ii)** der nach Zuweisung der Vorzugsdividende an die Vorzugsaktien (wie unter Punkt (i) beschrieben) verbleibende und von der Gesellschafterversammlung zur Ausschüttung genehmigte Gewinn wird auf alle RAS-Aktien verteilt, so dass den Vorzugsaktien insgesamt eine höhere Dividende als den Stammaktien zusteht; diese beläuft sich auf mindestens 2 % und höchstens 10 % des Nominalwerts der Aktie; **(iii)** wird in einem Geschäftsjahr den Vorzugsaktien eine Dividende zugewiesen, die niedriger ist als unter (i) angegeben, so wird die Vorzugsdividende in den beiden folgenden Geschäftsjahren um die betreffende Differenz erhöht.

Die Inhaber von RAS-Vorzugsaktien erhalten im Umtausch Stammaktien. Die Inhaber von RAS-Vorzugsaktien sind daher aufgerufen, gemäß Art. 146 Abs. 1 lit. b) der Gesetzesverordnung Nr. 58 vom 24. Februar 1998 (TUF) im Rahmen einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung hierzu zu beschließen. Diese Versammlung wird unmittelbar im Anschluss an die außerordentliche Gesellschafterversammlung von RAS stattfinden, deren Gegenstand die Zustimmung zur Verschmelzung sein wird (Sonderversammlung).

Im Rahmen der Transaktion haben die Inhaber von Vorzugsaktien zunächst die Möglichkeit erhalten, das von der Allianz für die Vorzugsaktien abgegebene Barangebot zu einem Preis von EUR 55,00 je Aktie anzunehmen. Dieser Preis

beinhaltet, wie bereits erläutert, eine Prämie in Höhe von 138 % über dem Sechsmonatsdurchschnittskurs der RAS-Vorzugsaktien vor dem 9. September 2005 (letzter Börsenhandelstag vor Ankündigung des Angebots). So haben die Inhaber von RAS-Vorzugsaktien, die an der Verschmelzung nicht teilnehmen wollten, die Möglichkeit erhalten, ihre Aktien unmittelbar in Bargeld umzuwandeln und sie einen höheren Gegenwert zu erhalten, als dies am Markt der Fall gewesen wäre.

Schließlich haben die Inhaber von RAS-Vorzugsaktien, die sich dem Beschluss der außerordentlichen Gesellschafterversammlung nicht anschließen, ein auch den übrigen Gesellschaftern der RAS zustehendes Barabfindungsrecht, dessen Einzelheiten im folgenden Abschnitt VI erläutert werden.

VI DAS BARABFINDUNGSRECHT

Den Inhabern von RAS Stamm- sowie Vorzugsaktien, die sich den Gesellschafterversammlungsbeschlüssen über die Verschmelzung und die Änderung des Unternehmensgegenstandes nicht anschließen, steht gemäß Art. 2437 ff. des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) aus folgenden Gründen ein Barabfindungsrecht zu: (i) Verlegung des Unternehmenssitzes der RAS ins Ausland; (ii) Änderung der Satzungsbestimmung über den Unternehmensgegenstand; (iii) im Fall der RAS Vorzugsaktionäre ferner aufgrund der Änderung der Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre.

Da es sich bei der RAS um ein börsennotiertes Unternehmen handelt, wird der Barabfindungspreis der Aktien gemäß Art. 2437-ter des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) ausschließlich anhand des arithmetischen Mittelwerts der Schlusskurse bestimmt, die in den sechs Monaten vor Einberufung der Gesellschafterversammlung erzielt wurden, deren Beschlüsse das Barabfindungsrecht begründen.

Die Barabfindung beträgt je RAS-Stammaktie EUR 16,72 und je RAS-Vorzugsaktie EUR 24,24.

Gemäß Art. 2437-bis des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) können die abfindungsberechtigten Aktionäre ihr Barabfindungsrecht für alle oder für einen Teil der von ihnen gehaltenen Aktien durch diesbezügliche Mitteilung ausüben. Diese

Mitteilung ist per Einschreiben innerhalb von 15 Tagen nach der Handelsregistereintragung des Beschlusses, aufgrund dessen dieses Recht ausgeübt wird, zu übersenden. Die Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses wird mit gesonderter Mitteilung in mindestens einer oder mehreren überregionalen Tageszeitungen bekannt gegeben. Die Austrittsmitteilung muss folgende Angaben enthalten: Name, Adresse, Steuernummer, Adresse für die Zustellung des weiteren Schriftverkehrs, Anzahl und Art der Aktien, für die das Barabfindungsrecht ausgeübt wird, sowie Angabe einer Kontoverbindung des austretenden Aktionärs, auf die die Barabfindung gutzuschreiben ist.

Die Aktien, für die das Barabfindungsrecht ausgeübt wird, können nicht übertragen werden und sind am Gesellschaftssitz zu hinterlegen. Das Barabfindungsrecht steht nur RAS-Aktionären zu, die zum Zeitpunkt des Gesellschafterversammlungsbeschlusses Aktionäre sind und dies bis zum Zeitpunkt der Ausübung dieses Rechts bleiben. Die Austrittserklärung muss überdies die Angabe des Vermittlers enthalten, bei dem die Aktien, für die das Barabfindungsrecht ausgeübt wird, hinterlegt sind, sowie eine Erklärung, dass diese nicht durch Pfandrechte oder sonstige Rechte zugunsten Dritter belastet sind. Zu diesem Zweck muss der Aktionär ferner eine durch einen (gemäß den Bestimmungen für dematerialisierte, zentral verwaltete Finanzinstrumente) autorisierten Vermittler ausgestellte Erklärung beifügen, in der Folgendes bescheinigt wird: (i) die Inhaberschaft der RAS-Aktien vor der Gesellschafterversammlung, (ii) die Inhaberschaft der RAS-Aktien zum Zeitpunkt der Ausstellung der Bescheinigung und (iii) dass die betreffenden Aktien nicht mit Pfandrechten oder sonstigen Rechten zugunsten Dritter belastet sind. Für den Fall, dass die RAS-Aktien durch ein Pfandrecht oder sonstige Rechte zugunsten Dritter belastet sind, hat der austretende Aktionär der Austrittserklärung eine gesonderte Erklärung des Pfandgläubigers bzw. des Dritten, zu dessen Gunsten eine sonstige Belastung besteht, beizufügen, mit der der Dritte gegenüber RAS seine unwiderrufliche Zustimmung erteilt, die Barabfindung entsprechend den Anweisungen des austretenden Gesellschafters auszuzahlen. Fehlt diese Erklärung des Dritten, ist die Austrittserklärung des Aktionärs unwirksam.

Das Liquidationsverfahren der RAS-Aktien, für die das Barabfindungsrecht ausgeübt wird, erfolgt gemäß Art. 2437-*quater* des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) über ein Erwerbsangebot der austrittsgegenständlichen RAS-Aktien an alle übrigen Inhaber von RAS Stamm- und Vorzugsaktien und zwar proportional zu der von ihnen gehaltenen Anzahl an Aktien („**Erwerbsangebot**“).

Das Erwerbsangebot gilt unterschiedslos und zu denselben Bedingungen für alle Inhaber von RAS-Stamm- und -Vorzugsaktien (mit Ausnahme der austretenden Aktionäre) und zwar proportional zu der Zahl der von ihnen gehaltenen Aktien.

Um das Erwerbsangebot wahrnehmen und das Erwerbsrecht ausüben zu können, wird eine Frist von mindestens 30 Tagen ab dem Datum der Hinterlegung des Erwerbsangebots beim Handelsregister Mailand gewährt, die in mindestens einer überregionalen Tageszeitung bekannt gegeben wird.

Der Erwerb der Aktien, die Gegenstand des Erwerbsangebots sind, kann über alle autorisierten Vermittler abgewickelt werden, die dem zentralisierten Wertpapierverwaltungssystem Monte Titoli S.p.A. angehören. Hierzu ist der bei den autorisierten Intermediären erhältliche Vordruck zu unterzeichnen. Für die Vermittler steht auf Anfrage ein Muster des Vordrucks am Sitz der RAS zur Verfügung.

Gemäß den gesetzlich vorgeschriebenen Modalitäten und Fristen wird die RAS die Öffentlichkeit, die italienische Börsenaufsicht CONSOB und die Borsa Italiana S.p.A. über die Ergebnisse des Erwerbsangebots sowie über die Ergebnisse der etwaig erfolgten Ausübung des Vorkaufsrechts seitens der RAS-Aktionäre in Kenntnis setzen.

Die betreffenden Aktionäre werden von der erfolgten Übertragung der Aktien, auf die sich das Erwerbsangebot bezieht, durch die jeweiligen, dem zentralen Wertpapierverwaltungssystem Monte Titoli S.p.A. angeschlossenen Vermittler gemäß deren Fristen und internen Verfahrensweisen informiert werden.

Die RAS wird die Modalitäten und Fristen betreffend Zahlung und Aushändigung der Aktien, auf die sich das Erwerbsangebot bezieht, sowie gegebenenfalls weitere Angaben zum Erwerbsangebot bekannt geben. Dies erfolgt im Rahmen der Meldung über die Hinterlegung des Erwerbsangebots beim Handelsregister Mailand, die in mindestens einer überregionalen Tageszeitung veröffentlicht wird.

Die RAS-Aktionäre, die das Erwerbsrecht ausüben, haben, sofern sie dies gleichzeitig beantragen, ein Vorkaufsrecht auf die Aktien, für die nach Abschluss des Erwerbsangebots kein Erwerbsrecht ausgeübt wurde.

Inhaber von Aktien, für die das Barabfindungsrecht ausgeübt wird, erhalten die Barabfindung vor Wirksamwerden der Verschmelzung. Aktionäre, die das Barabfindungsrecht ausgeübt haben und die Barabfindung erhalten haben, sind nicht berechtigt, etwaige weitere Dividendenzahlungen der RAS zu erhalten.

Aus dem Vorstehenden folgt, dass die RAS-Aktionäre, die das ihnen zustehende Barabfindungsrecht ausgeübt haben, berechtigt sein werden, eine Abfindung für ihre Aktien zu erhalten.

VII EREIGNISSE NACH DER AM 11. SEPTEMBER 2005 ERFOLGTEN ZUSTIMMUNG DES VERWALTUNGSRATS DER RAS ZU DER TRANSAKTION

7.1 Aktuelle Informationen zum freiwilligen öffentlichen Barangebot

Das im vorangegangenen Abschnitt III beschriebene freiwillige öffentliche Barangebot lief vom 20. Oktober 2005 bis zum 23. November 2005. Damit wurde der erste Schritt der Transaktion umgesetzt.

Das Barangebot betraf 298.448.011 RAS-Stammaktien und 833.109 RAS-Vorzugsaktien; dabei wurde ein Preis von EUR 19,00 je Stammaktie und EUR 55,00 je Vorzugsaktie bezahlt.

Der Verwaltungsrat der RAS hat die Angebotsunterlage auf seiner Sitzung am 14. Oktober 2005 geprüft und die Mitteilung des Emittenten auch aufgrund der von Merrill Lynch International als Finanzberater durchgeführten Analysen gemäß Art. 103 des TUF gebilligt. Er hat die von der Allianz angebotene Gegenleistung für die RAS-Stammaktien und die RAS-Vorzugsaktien für angemessen erachtet und das Barangebot positiv bewertet.

Das Angebot wurde für insgesamt 139.719.263 Stammaktien (entsprechend 20,826 % des in Form von Stammaktien bestehenden RAS-Grundkapitals und etwa 46,815 % der vom Angebot betroffenen Stammaktien) und 328.867 Vorzugsaktien (entsprechend 24,542 % des in Form von Vorzugsaktien bestehenden Grundkapitals der RAS und 39,475 % der vom Angebot betroffenen Vorzugsaktien) angenommen. Nach dem Barangebot hält die Allianz nunmehr 512.158.245 RAS-Stammaktien, was 76,340 % des in Form von RAS-Stammaktien bestehenden Grundkapitals und 76,188% des gesamten RAS-Grundkapitals entspricht, sowie 954.788 RAS-Vorzugsaktien, was 71,252 % des in Form von RAS-Vorzugsaktien bestehenden RAS-

Grundkapitals und 0,142 % des gesamten RAS-Grundkapitals entspricht. Die Zahlung des Angebotspreises erfolgte am 30. November 2005. Nach Mitteilung der Allianz hat Allianz auf der Grundlage des Angebotsergebnisses für die angebotenen RAS-Aktien insgesamt EUR 2,7 Milliarden aufgewendet, die vollumfänglich aus eigenen Mitteln der Allianz beglichen wurden.

Durch das Barangebot wurde auch das Ziel erreicht, die Kapitalstruktur der aufnehmenden Gesellschaft im Hinblick auf die bevorstehende Verschmelzung zu optimieren. Da nämlich die von der Allianz selbst gehaltenen RAS-Aktien im Rahmen der Verschmelzung erlöschen, ohne dass die Allianz hierfür andere Aktien erhält, verringert sich die Anzahl der für den Umtausch auszugebenden Aktien. Dies wird sich positiv auf den Gewinn und die freie Cashflowrendite je Aktie auswirken, was allen Aktionären der Gesellschaft nach der Verschmelzung zugute kommen wird.

Aus Gründen der Vollständigkeit wird in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass die Allianz ihre Anteile an der RAS über die mit ihr verbundene Gesellschaft ACIF S.p.A. hielt, und dass die Allianz den Anteil der ACIF S.p.A. an der RAS am 30. September 2005 von dieser Gesellschaft erworben hat.

7.2 Aktuelle Informationen zur Ausgliederung

Der Verwaltungsrat der RAS hat der Ausgliederung ihres Geschäfts auf die aufnehmende Gesellschaft (siehe hierzu Abschnitt IV) am 14. November 2005 zugestimmt. Gegenstand der Ausgliederung sind insbesondere sämtliche Aktiva und Passiva der Segmente Schaden-/Unfall- und Lebens- und Krankenversicherung in Italien und die damit verbundenen Vermögensgegenstände. Ausgenommen hiervon sind lediglich einige wenige Vermögenswerte. Die aufnehmende Gesellschaft wurde am 24. Oktober 2005 als einhundertprozentige Tochtergesellschaft der RAS unter dem Namen RAS Italia S.p.A. („RAS Italia“) gegründet.

Das zu übertragene Geschäft umfasst das gesamte Geschäft RAS. Ausgenommen hiervon sind lediglich die folgenden Vermögensgegenstände, die damit bei der RAS verbleiben werden: (i) Beteiligung an der RAS International NV („RINV“), der Holdinggesellschaft für Auslandsbeteiligungen

der RAS; (ii) Minderheitsbeteiligungen an der Companhia de Seguros Allianz Portugal S.A., der Koç Allianz Sigorta A.S. und der Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.S. mit Sitz in Portugal bzw. in der Türkei; (iii) verschiedene Steuerforderungen und –verbindlichkeiten, die sich auf die RAS beziehen und von dieser nicht auf die RAS Italia übertragen werden können; und (iv) verschiedene auf bestimmte nicht übertragene Verwaltungsfunktionen bezogene Aktiva und Passiva (z. B. Funktionen, die mit der Erstellung des konsolidierten Jahresabschlusses, dem Internationalen Steuerwesen und der strategischen Planung betraut sind), was ca. 60 Mitarbeiter betrifft.

Die Ausgliederung erfolgt zu Buchwerten auf Grundlage des Zwischenabschlusses der RAS zum 30. September 2005 (mit Ausnahme einiger Immobilien, die zum Marktwert übertragen werden).

Der Wert der zu übertragenden Vermögensgegenstände wurde gemäß Art. 2343 des italienischen Zivilgesetzbuches (*Codice Civile*) durch die vom Gericht von Mailand als unabhängiger Sachverständiger bestellte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Mazars & Guérard S.p.A. überprüft.

Am 16. November 2005 hat die außerordentliche Gesellschafterversammlung der RAS Italia auf Grundlage des Bewertungsgutachtens eine Erhöhung des Grundkapitals um EUR 295.000.000 beschlossen. Diese soll durch Ausgabe von 295.000.000 neuen Aktien im Nennwert von je EUR 1 mit einem Aufgeld von insgesamt EUR 2.005.000.000 gegen Einbringung des Geschäfts der RAS als Sacheinlage erfolgen.

Gemäß den geltenden Rechtsvorschriften muss die Ausgliederung von der Versicherungsaufsichtsbehörde ISVAP und von der Aufsichtsbehörde für Pensionsfonds Covip genehmigt werden. Sofern die genannten Genehmigungen erteilt werden, wird die Ausgliederung für die Zwecke des Handels- und Steuerrechts und der Rechnungslegung mit Wirkung ab dem 1. Januar 2006 oder zu einem späterem Zeitpunkt nach Erteilung der betreffenden Genehmigungen wirksam. Auf alle Fälle wird die Ausgliederung vor Wirksamwerden der Verschmelzung wirksam.

Die gewerkschaftlichen Verfahren nach Maßgabe von Art. 47 des Gesetzes Nr. 428/1990 wurden mit der von der RAS und den Gewerkschafts-

organisationen am 25. Oktober 2005 geschlossenen Vereinbarung bereits abgeschlossen. Darin ist vorgesehen, dass diejenigen Mitarbeiter, die auf die RAS Italia übergehen, von letzterer zu den gleichen Bedingungen wie zum Zeitpunkt der Ausgliederung weiterbeschäftigt werden. Diejenigen Mitarbeiter, die von der Ausgliederung nicht betroffen sind (ungefähr 60), verbleiben zum Zeitpunkt der Ausgliederung bei der RAS. Die Arbeitsverhältnisse dieser Mitarbeiter werden bei Gründung der Allianz SE auf die Europäische Gesellschaft übergehen. Ferner hat die Allianz AG eine gewerkschaftliche Vereinbarung geschlossen, durch die sichergestellt werden soll, dass die Arbeitsverhältnisse der Mitarbeiter der RAS auch nach Gründung der Allianz SE zu den gleichen Bedingungen wie bisher fortgeführt werden.

Wie bereits in Abschnitt IV bemerkt, wird die außerordentliche Gesellschafterversammlung der RAS, die bereits für den 3. Februar 2006 (erste Einberufung) und den 4. Februar 2006 (zweite Einberufung) einberufen worden ist, sowohl über die Verschmelzung als auch über die Änderung des Unternehmensgegenstands der RAS abstimmen. Ab dem Datum der oben genannten Satzungsänderung und bis zum Wirksamwerden der Verschmelzung wird die RAS die Koordinierung der Beteiligungen übernehmen und damit die einer Beteiligungsholding eigenen Tätigkeiten ausüben.

Wie bereits in den Abschnitten IV und VI bemerkt, können RAS-Anteilseigner, die nicht anwesend sind, sich ihrer Stimme enthalten oder gegen die oben genannten Beschlüsse stimmen, von ihrem Barabfindungsrecht Gebrauch machen.

Da die ausgeprägt nationale Identität der RAS bei der Ausgliederung des Geschäfts der RAS auf die RAS Italia bei gleichzeitiger Nutzung möglicher globaler Synergieeffekte aus dem Integrationsvorhaben erhalten bleiben soll, hat die außerordentliche Gesellschafterversammlung der RAS Italia am 16. November 2005 beschlossen, ihre Firma mit Wirkung am dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ausgliederung in „Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.“, abgekürzt „RAS S.p.A.“ umzubenennen, um die gegenwärtige Identität des Versicherungsunternehmens auch unter diesem Gesichtspunkt zu wahren. Dessen ungeachtet behält die RAS ihre Firma vorübergehend bis zur Gesellschafterversammlung am 3. Februar 2006.

Auch nach der Ausgliederung bleibt die aufnehmende Gesellschaft bis zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung eine einhundertprozentige Tochtergesellschaft der RAS. Nach erfolgter Verschmelzung wird die aufnehmende Gesellschaft eine einhundertprozentige Tochtergesellschaft der Allianz sein.

7.3 Aktuelle Informationen über die Aktienoptionspläne der RAS

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

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

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung werden diese Aktienoptionen wie folgt umgestellt: Die Berechtigten erhalten das Recht, bis zu 173.241 Aktien der Allianz SE anstatt 953.000 RAS-Stammaktien zu erwerben. Davon entfallen 18.178 Aktien der Allianz SE auf Herrn Paolo Vagnone. Der Ausübungspreis beträgt dabei EUR 93,99 je Aktie der Allianz und entspricht

dem Durchschnittskurs der Allianz-Aktien im gleichen Referenzzeitraum, der für die Festlegung des ursprünglichen Ausübungspreises für die RAS-Stammaktien maßgeblich war, d. h. im Zeitraum vom 31. Dezember 2004 bis zum 31. Januar 2005. Die Anzahl der Aktien der Allianz SE, die bei Ausübung der Optionen an die Berechtigten zu liefern ist, berechnet sich nach dem Verhältnis des ursprünglichen Ausübungspreises für die RAS-Stammaktien zum Ausübungspreis für die Aktien der Allianz. Ausübungsbedingung ist, dass die RAS im Geschäftsjahr 2005 mindestens 80 % ihrer Planziele sowohl hinsichtlich des Wertzuwachses gemäß dem EVA-Konzept (*Economic Value Added*) als auch hinsichtlich des Jahresüberschusses nach IAS erreicht. Die Allianz beabsichtigt, die Ansprüche auf Erwerb von Aktien der Allianz SE aus eigenen Aktien zu bedienen.

Dem geschäftsführenden Mitglied des Verwaltungsrats der RAS (*Amministratore Delegato – Direttore Generale*), Herrn Paolo Vagnone, sowie weiteren in Italien beschäftigten Führungskräften der RAS Gruppe, die nicht Mitglied des Verwaltungsrats der RAS sind, wurde im Vorfeld der Verschmelzung das Recht eingeräumt, ihre im Jahr 2004 gewährten Aktienoptionen vorzeitig – d. h. während der Laufzeit des öffentlichen Barangebots vom 20. Oktober 2005 bis 23. November 2005 und nicht erst während des ursprünglich bestimmten Ausübungszeitraums für die Aktienoptionen vom 1. Februar 2006 bis zum 31. Januar 2011 – auszuüben. Von diesem Recht haben alle Berechtigten Gebrauch gemacht mit der Folge, dass RAS diesen Berechtigten insgesamt 680.000 RAS-Stammaktien – davon 50.000 RAS-Stammaktien an das geschäftsführende Mitglied des Verwaltungsrats Paolo Vagnone – zum Ausübungspreis von EUR 14,324 je RAS-Stammaktie gewährt hat.

7.4 Angaben zum Verfahren zur Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer

Zur Sicherung der erworbenen Rechte der Arbeitnehmer der Allianz und der RAS auf Beteiligung an Unternehmensentscheidungen ist im Zusammenhang mit der Verschmelzung und der damit verbundenen Gründung einer SE ein Verfahren über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der Allianz SE durchzuführen. Ziel ist der Abschluss einer Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE, insbesondere also über die Mitbestimmung der

Arbeitnehmer im Aufsichtsrat der Allianz SE und das Verfahren zur Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer entweder durch die Bildung eines SE-Betriebsrats oder in einer sonstigen mit dem Vorstand der Allianz und dem Verwaltungsrat der RAS zu vereinbarenden Weise.

Das Verfahren zur Beteiligung der Arbeitnehmer ist geprägt von dem Grundsatz des Schutzes der erworbenen Rechte der Arbeitnehmer der an der Gründung der SE beteiligten Unternehmen, also der Allianz und der RAS. Der Umfang der Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE wird durch die Begriffsbestimmung in § 2 Abs. 8 SE-Beteiligungsgesetz (SEBG), der im Wesentlichen Art. 2 lit. h) der Richtlinie 2001/86/EG des Rates vom 8. Oktober 2001 zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer folgt, bestimmt. Beteiligung der Arbeitnehmer ist danach der Oberbegriff für jedes Verfahren – insbesondere aber die Unterrichtung, Anhörung und Mitbestimmung –, das es den Vertretern der Arbeitnehmer ermöglicht, auf die Beschlussfassung innerhalb der Gesellschaft Einfluss zu nehmen. Unterrichtung bezeichnet in diesem Zusammenhang die Unterrichtung des SE-Betriebsrats oder anderer Arbeitnehmervertreter durch die Leitung der SE über Angelegenheiten, welche die SE selbst oder eine ihrer Tochtergesellschaften oder einen ihrer Betriebe in einem anderen Mitgliedstaat betreffen oder die über die Befugnisse der zuständigen Organe auf der Ebene des einzelnen Mitgliedstaates hinausgehen. Anhörung meint neben der Stellungnahme der Arbeitnehmervertreter zu entscheidungserheblichen Vorgängen den Austausch zwischen Arbeitnehmervertretern und Unternehmensleitung und die Beratung mit dem Ziel der Einigung, wobei die Unternehmensleitung jedoch in ihrer Entscheidung frei bleibt. Die weitest gehende Einflussnahme wird durch die Mitbestimmung gewährt; sie bezieht sich entweder auf das Recht, Mitglieder des Aufsichtsrats zu bestellen oder zu wählen, oder alternativ auf das Recht, diese selbst vorzuschlagen oder Vorschlägen Dritter zu widersprechen.

Die Allianz besitzt als Konzernobergesellschaft derzeit einen nach dem deutschen Mitbestimmungsgesetz von 1976 („MitbestG 1976“) paritätisch zusammengesetzten Aufsichtsrat mit zwanzig Mitgliedern. Im Hinblick auf die Wahl der zehn Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der Allianz sind derzeit nur die in Deutschland tätigen Arbeitnehmer der Konzernunternehmen nach Maßgabe des MitbestG 1976 aktiv und passiv wahlberechtigt. Mit

Wirksamwerden der Verschmelzung und Umwandlung der Allianz in eine SE enden die Ämter der Arbeitnehmervertreter ebenso wie die Ämter der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat der Allianz. Die Regelungen des MitbestG 1976 zur Vertretung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat der Allianz werden ersetzt durch das Regelwerk des SEBG und dessen Gebote.

Darüber hinaus bestehen in anderen Gruppenunternehmen auf Basis der jeweils einschlägigen Vorschriften weitere Aufsichtsräte, in denen die Arbeitnehmer Mitbestimmungsrechte haben. Bei der Allianz besteht derzeit neben den Betriebsräten der einzelnen Betriebe und den Gesamtbetriebsräten der einzelnen deutschen Konzernunternehmen ein Konzernbetriebsrat; diese sind sämtlich von der Gründung der SE nicht betroffen. Darüber hinaus besteht aufgrund der Vereinbarung über die länderübergreifende Unterrichtung und Anhörung von Allianz-Arbeitnehmern in der Fassung des 3. Nachtrags vom 31. März 2003 zwischen der Allianz und den Gesamtbetriebsräten der Allianz ein Europäischer Betriebsrat (Allianz Europe Committee – AEC).

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

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

Für die Mitglieder betrieblicher Arbeitnehmervertretungen der Allianz und der Allianz Gruppe ergeben sich durch die Umwandlung in eine SE keine Änderungen. Die bestehenden Betriebsräte, Gesamtbetriebsräte, Wirtschaftsausschüsse, der Unternehmensausschuss, der Konzernbetriebsrat und sonstige betriebliche Arbeitnehmervertretungen bleiben erhalten. Lediglich der Fortbestand des AEC hängt vom Ausgang des Verfahrens über die Beteiligung der Arbeitnehmer ab; in jedem Fall würde der AEC im Rahmen der gesetzlichen Auffanglösung durch einen SE-Betriebsrat ersetzt (vgl. §§ 22 ff. SEBG).

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

Die Allianz, die RAS und die zuständigen italienischen Gewerkschaften haben am 25. Oktober 2005 eine Vereinbarung geschlossen. Darin ist vorgesehen, dass diejenigen Arbeitsverhältnisse, die auf die RAS Italia S.p.A. übergehen, von letzterer zu den gleichen Bedingungen wie bisher, einschließlich kollektivvertraglicher Regelungen, fortgesetzt werden. Diejenigen RAS-Arbeitnehmer, die mit Wirksamwerden der Verschmelzung zu Arbeitnehmern der Allianz SE werden, werden an ihren bisherigen Arbeitsplätzen weiterbeschäftigt. Ihre Arbeitsverhältnisse werden zu den gleichen Bedingungen fortgeführt, einschließlich der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung geltenden italienischen kollektivvertraglichen Regelungen. Die bei der RAS derzeit bestehenden kollektivvertraglichen Regelungen gelten auch für nach der Ausgliederung und der Verschmelzung neu eingestellte Arbeitnehmer. Falls sich die Allianz SE entschließen sollte, diejenigen Tätigkeiten einzustellen, die von den auf sie übergehenden Mitarbeitern der RAS ausgeführt werden, haben die betroffenen Mitarbeiter das Recht, innerhalb von 30 Tagen eine Anstellung bei der RAS Italia S.p.A. zu gleichen Arbeitsbedingungen und in der gleichen Position zu verlangen.

Die Einleitung des Verfahrens der Beteiligung der Arbeitnehmer erfolgt nach den Vorschriften des SEBG. Dieses sieht vor, dass die Leitungen der beteiligten Gesellschaften, d.h. der Vorstand der Allianz und der Verwaltungsrat der RAS, die Arbeitnehmer zur Bildung eines Besonderen Verhandlungsgremiums auffordern und die Arbeitnehmer bzw. ihre betroffenen Arbeitnehmervertretungen über das Gründungsvorhaben informieren. Einzuleiten ist das Verfahren – durch die vorgeschriebene Information – unaufgefordert und unverzüglich, nachdem die Leitungen der Allianz und der RAS den von ihnen aufgestellten Verschmelzungsplan offengelegt haben. Die vorgeschriebene Information der Arbeitnehmer bzw. ihrer betroffenen

Vertretungen erstreckt sich insbesondere auf (i) die Identität und Struktur der Allianz und der RAS, der betroffenen Tochtergesellschaften und der betroffenen Betriebe und deren Verteilung auf die Mitgliedstaaten; (ii) die in diesen Gesellschaften und Betrieben bestehenden Arbeitnehmervertretungen; (iii) die Zahl der in diesen Gesellschaften und Betrieben jeweils beschäftigten Arbeitnehmer und die daraus zu errechnende Gesamtzahl der in einem Mitgliedstaat beschäftigten Arbeitnehmer, und (iv) die Zahl der Arbeitnehmer, denen Mitbestimmungsrechte in den Organen dieser Gesellschaften zustehen.

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

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

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

Mit dem Tag, zu dem die Leitungen der beteiligten Gesellschaften zu der konstituierenden Sitzung des Besonderen Verhandlungsgremiums eingeladen haben, beginnen die Verhandlungen. Für die Verhandlungen ist gesetzlich eine Dauer von bis zu sechs Monaten vorgesehen, die allerdings durch

einvernehmlichen Beschluss der Verhandlungsparteien auf bis zu ein Jahr verlängert werden kann.

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

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

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

Eine Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer zur Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat soll mindestens Angaben zur Zahl der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat, zum Verfahren, nach dem diese Arbeitnehmervertreter bestimmt werden, und zu ihren Rechten enthalten. Entsprechend dem Gebot in Art. 40 Abs. 3 SE-VO, § 17 Abs. 1 SEAG wird die Satzung der Allianz SE (Anlage I des Verschmelzungsplans) die Größe des Aufsichtsrats regeln. Die entsprechende Satzungsbestimmung sieht einen Aufsichtsrat von zwölf Mitgliedern vor. Die Leitungen der Allianz und der RAS haben sich ferner darauf verständigt, am Prinzip der paritätischen Mitbestimmung festzuhalten. Dementsprechend sieht die Satzung der Allianz SE vor, dass sechs Mitglieder des Aufsichtsrats auf Vorschlag der

Arbeitnehmer von der Hauptversammlung zu bestellen sind. Die geographische Zusammensetzung dieser Arbeitnehmervertreter bestimmt sich nach einer etwaigen Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer; kommt eine solche nicht zustande, erfolgt die geographische Verteilung nach nachstehend beschriebener gesetzlicher Auffanglösung.

Im Hinblick auf die Festlegung des Verfahrens zur Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer ist in der Vereinbarung festzulegen, ob ein SE-Betriebsrat gebildet wird. Wird er gebildet, sind die Zahl seiner Mitglieder und die Sitzverteilung, die Unterrichts- und Anhörungsbefugnisse, das zugehörige Verfahren, die Häufigkeit der Sitzungen, die bereitzustellenden finanziellen und materiellen Mittel, der Zeitpunkt des Inkrafttretens der Vereinbarung und ihre Laufzeit sowie die Fälle, in denen die Vereinbarung neu ausgehandelt werden soll, und das dabei anzuwendende Verfahren zu vereinbaren.

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

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

Der Abschluss einer Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer bedarf eines Beschlusses des Besonderen Verhandlungsgremiums, das grundsätzlich mit der Mehrheit seiner Mitglieder, die zugleich die Mehrheit der vertretenen Arbeitnehmer repräsentieren muss, beschließt. Falls die ausgehandelte Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer zu einer Minderung von Mitbestimmungsrechten führen würde, gilt stattdessen ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis von zwei Dritteln der Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums, die mindestens zwei Drittel der Arbeitnehmer in mindestens zwei Mitgliedstaaten repräsentieren müssen.

Eine Minderung der Mitbestimmungsrechte würde bedeuten, dass der Anteil der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsorgan der SE geringer ist als der höchste in den beteiligten Gesellschaften bestehende Anteil oder das Recht,

Mitglieder des Aufsichtsorgans der Gesellschaft zu wählen, zu bestellen, zu empfehlen oder abzulehnen, beseitigt oder eingeschränkt wird. Im Aufsichtsrat der Allianz stehen den Arbeitnehmern durch die dort nach dem MitbestG 1976 geltende paritätische Mitbestimmung Mitbestimmungsrechte zu, die den in Deutschland tätigen Arbeitnehmern das Recht geben, die Hälfte der zwanzig Mitglieder des Aufsichtsrats der Allianz zu wählen. Im Vergleich zu diesem Status wäre bei Beschlussfassung über die Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer zu prüfen, ob eine Minderung der Mitbestimmungsrechte vorliegt.

Das Besondere Verhandlungsgremium könnte theoretisch auch beschließen, keine Verhandlungen aufzunehmen oder bereits aufgenommene Verhandlungen abubrechen. Auch hierfür wäre die vorstehend beschriebene qualifizierte Mehrheit erforderlich. Der Aufsichtsrat der Allianz SE wäre dann weder auf Basis einer Vereinbarung noch kraft Gesetzes mitbestimmt; die gesetzliche Auffanglösung des SEBG würde keine Anwendung finden. Die vorgesehene Satzungsregelung würde davon abweichen, so dass die Satzung entweder anzupassen oder die Mitbestimmung allein auf Basis dieser Satzungsregelung durchzuführen wäre.

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

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

Im vorliegenden Fall hätte die gesetzliche Auffanglösung im Hinblick auf die Mitbestimmung im Aufsichtsrat zur Folge, dass der im Aufsichtsrat der Allianz geltende Grundsatz paritätischer Mitbestimmung sich bei der Allianz SE

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

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

Im Hinblick auf die Sicherung des Rechts auf Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer der Allianz SE hätte die gesetzliche Auffanglösung zur Folge, dass ein SE-Betriebsrat zu bilden wäre, dessen Aufgabe in der Sicherung der Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer in der SE bestünde. Er wäre zuständig für die Angelegenheiten, die die SE selbst, eine ihrer Tochtergesellschaften oder einen ihrer Betriebe in einem anderen Mitgliedstaat betreffen, oder die über die Befugnisse der zuständigen Organe auf der Ebene des einzelnen Mitgliedstaates hinausgehen. Der SE-Betriebsrat wäre jährlich über die Entwicklung der Geschäftslage und die Perspektiven der SE zu unterrichten und anzuhören. Über außergewöhnliche Umstände wäre er zu unterrichten und anzuhören. Die Zusammensetzung des SE-Betriebsrats und die Wahl seiner Mitglieder würde grundsätzlich den Bestimmungen über die Zusammensetzung und Bestellung der Mitglieder des Besonderen Verhandlungsgremiums folgen.

Im Fall der gesetzlichen Auffanglösung ist während des Bestehens der SE alle zwei Jahre von der Leitung der SE zu prüfen, ob Veränderungen in der SE, ihren Tochtergesellschaften und Betrieben eine Änderung der Zusammensetzung des SE-Betriebsrates erforderlich machen. Im Fall der gesetzlichen Auffanglösung hat der SE-Betriebsrat ferner vier Jahre nach seiner Einsetzung mit der Mehrheit seiner Mitglieder darüber zu beschließen, ob

Übersetzung zu Informationszwecken

Verhandlungen über eine Vereinbarung zur Arbeitnehmerbeteiligung in der SE aufgenommen werden sollen oder die bisherige Regelung weiter gelten soll. Wird der Beschluss gefasst, über eine Vereinbarung über die Arbeitnehmerbeteiligung zu verhandeln, so tritt für diese Verhandlungen der SE-Betriebsrat an die Stelle des Besonderen Verhandlungsgremiums.

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

* * * * *

Für den Verwaltungsrat der RAS S.p.A.

Das Geschäftsführende Mitglied (*L'Amministratore Delegato*)

s/ Paolo Vagnone

TEIL C

**Prüfungsbericht des Verschmelzungsprüfers der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ
Società per Azioni (italienische Originalfassung)**

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 ⁽¹⁾.**

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

Prezzi di Mercato (azioni ordinarie) (€)	Allianz	RAS	Rapporto di cambio (X)*
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

Valore per Azione (€)	Allianz	RAS	Rapporto di cambio (X)*
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

Valore per Azione (€)	Allianz	RAS	Rapporto di cambio (X)*
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

Valore per Azione (€)	Allianz	RAS	Rapporto di cambio (X)*
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

TEIL D

**Prüfungsbericht des Verschmelzungsprüfers der RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ
Società per Azioni (deutsche Übersetzung zu Informationszwecken)**

RIUNIONE ADRIATICA DI SICURTÀ S.p.A.

Verschmelzung durch Aufnahme der
Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.
in die
Allianz AG

Bericht der Verschmelzungsprüfer
über das Aktientauschverhältnis
gemäß Art. 2501-sexies Codice Civile (*)

(Deutsche Übersetzung des italienischen Originalberichts)

(*) *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*

**Verschmelzung durch Aufnahme der
Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.
in die
Allianz AG**

**Bericht der Verschmelzungsprüfer über das Aktientauschverhältnis
gemäß Art. 2501-sexies Codice Civile ⁽¹⁾
(Deutsche Übersetzung des italienischen Originalberichts)**

An die Aktionäre der
Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A.

1. Grund, Gegenstand und Art des Auftrags

Aufgrund der Bestellung durch das Gerichts Mailand vom 10. Oktober 2005 erhielten wir von der Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A. den Auftrag, gemäß Art. 2501-sexies Codice Civile den Bericht über das Aktientauschverhältnis zwischen der Allianz AG (im Folgenden „Allianz“ oder „aufnehmende Gesellschaft“) und der Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A. (im Folgenden „RAS“ oder „aufzunehmende Gesellschaft“ und zusammen mit der Allianz die „Gesellschaften“) zu erstellen. Zu diesem Zweck haben wir von der RAS den Verschmelzungsplan mit dem entsprechenden Bericht der Verwaltungsratsmitglieder erhalten, der gemäß Art. 2501-quinquies Codice Civile das Aktientauschverhältnis sowie gemäß Art. 2501-quater Codice Civile die Vermögensübersicht zum 30. September 2005 wiedergibt, erläutert und rechtfertigt.

(1) With respect to CONSOB Communication No. 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 U.S. independence requirements.

Der Verschmelzungsplan wird auf der außerordentlichen Hauptversammlung den Inhabern von RAS-Stammaktien zur Genehmigung vorgelegt. Sie wird zum ersten Mal für den 3. Februar 2006 und, soweit nötig, zum zweiten Mal für den 4. Februar 2006 einberufen, sowie gemäß Art. 146, Abs. 1, Buchstabe b) TUF¹ für die Inhaber von RAS-Sparaktien (im folgenden synonym verwandt mit „RAS-Vorzugsaktien“) am 3., 4. und 6. Februar 2006 in jeweils erster, zweiter und dritter Einberufung abgehalten.

Entsprechend werden die Aktionäre der Allianz zur Genehmigung des Verschmelzungsplans zu einer außerordentlichen Hauptversammlung am 8. Februar 2006 einberufen.

Mit dem Auftrag, den entsprechenden Bericht über die Übereinstimmung des Umtauschverhältnisses gemäß Art. 22 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 für die Allianz zu erstellen, hat der Präsident des Landgerichts München (Deutschland) am 14. Oktober 2005 die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Folgenden „Deloitte & Touche“) betraut.

Um den Aktionären hinreichende Informationen über das Umtauschverhältnis zu liefern, gibt dieser Bericht die von den Verwaltungsratsmitgliedern angewandten Methoden zu dessen Bestimmung und die aufgetretenen Bewertungsprobleme wieder; er enthält darüber hinaus unsere Bewertung der Angemessenheit der gewählten Methoden hinsichtlich deren Angemessenheit und Willkürfreiheit, sowie über das Gewicht, das ihnen von den Verwaltungsratsmitgliedern jeweils gegeben wurde, und über deren korrekte Anwendung.

Bei der Prüfung der von den Verwaltungsratsmitgliedern genutzten Methoden haben wir - auch hinsichtlich der Angaben ihrer Berater - keine wirtschaftliche Bewertung der zu verschmelzenden Gesellschaften vorgenommen. Diese Bewertung erfolgte ausschließlich durch die Verwaltungsratsmitglieder und die von ihnen beauftragten Berater.

2. Die Verschmelzung in Kürze

Der Verwaltungsrat der RAS und der Vorstand sowie der Aufsichtsrat der Allianz haben in den jeweiligen Sitzungen am 11., sowie am 8. und 10. September 2005 einen Plan ausgearbeitet, um den Allianz-Konzern neu zu ordnen (im Folgenden „Verschmelzung“). Die Neuordnung „zielt auf die Gründung einer Europäischen Gesellschaft, um unsere Gesellschaft vollständig in die Allianz zu integrieren und verfolgt die Umsetzung einer Unternehmensplanung zur Schaffung der Bedingungen für weitere zukünftige Synergien und Effizienzsteigerungen in geschäftlicher und strategischer Hinsicht, sowie auf die Verbesserung der Wettbewerbsposition der Allianz Gruppe und ihrer Gesellschaften auf einem sich zunehmend globalisierenden Markt mit multinational aufgestellten Anbietern.

¹ Einheitstext der Vorschriften zur Finanzvermittlung

Die Verschmelzung zwischen RAS und Allianz und die Verwendung der Rechtsform der Europäischen Gesellschaft wird zur Schaffung einer europäischen Plattform für die Entwicklung der Allianz-Gruppe in Europa und insbesondere für eine Europäisierung ihres Industriegeschäfts beitragen... Des Weiteren entspricht die Verschmelzung der gegenwärtigen Strategie der Allianz („3+1“ Programm genannt), deren Schwerpunkt die Stärkung der Kapitalbasis des Konzerns, die Erhöhung der operativen Ertragskraft und eine Reduzierung der Konzernstruktur ist, um dessen Wettbewerbsfähigkeit und dessen Unternehmenswert zu steigern.“

Wie im Bericht des Verwaltungsrates der RAS dargelegt, ist die Verschmelzung durch Aufnahme der RAS in die Allianz gemäß Art. 2501 ff Codice Civile geplant.

Jeweils am 15. und 16. Dezember 2005 haben der Vorstand der Allianz und der Verwaltungsrat der RAS den Verschmelzungsplan durch Aufnahme der RAS in die Allianz genehmigt, mit dem das Aktientauschverhältnis im Rahmen des vorab von ihnen jeweils am 8. und 11. September 2005 angegebenen Bewertungskorridors bestätigt wurde.

Die Verschmelzung findet auf Grundlage der von den Verwaltungsratsmitgliedern der Gesellschaften gemäß Art. 2501-quater Codice Civile festgestellten Vermögenslage der RAS und der Allianz zum 30. September 2005 statt.

In Verbindung mit der Verschmelzung haben der Vorstand, der Aufsichtsrat bzw. der Verwaltungsrat der Gesellschaften in den jeweiligen Sitzungen am 8., 10. und 11. September 2005 die Leitlinien für die Neuorganisation des von der Allianz geführten Konzerns beschlossen und veröffentlicht. Diese beinhaltet unter anderem:

- ein öffentliches Angebot für den freiwilligen Kauf aller von der RAS emittierten Stamm- und Sparaktien (zusammen im Folgenden „Angebot“), sowie
- die Ausgliederung („Ausgliederung“) des Unternehmensteils mit den Versicherungsaktivitäten der gegenwärtigen Gesellschaft RAS in eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der RAS mit dem Namen RAS Italia S.p.A. („RAS Italia“ oder „Übertragungsgesellschaft“) vor der Verschmelzung und deren Vollzug.

Aktivitäten der Allianz im Zusammenhang mit der Verschmelzung: (i) Abgabe eines öffentlichen Angebots zum freiwilligen Kauf aller 298.448.011 Stammaktien der RAS, die zum 20. Oktober 2005 44,486 % des ordentlichen Stammaktienkapitals der RAS beziehungsweise 44,397 % des gesamten Grundkapitals der RAS ausmachten. (ii) Abgabe eines öffentlichen Angebots zum freiwilligen Kauf aller 833.109 Sparaktien der RAS, die 62,172 % des Sparaktienkapitals der RAS beziehungsweise circa 0,124 % des gesamten Grundkapitals der RAS ausmachten. (im Folgenden zusammen „Angebot“) Das mit 19 Euro je Stammaktie und 55 Euro je Sparaktie der RAS abgegebene Angebot beinhaltet eine Prämie gegenüber der durchschnittlichen Marktbewertung von 14 % des einfachen Durchschnitts der offiziellen Kurse der Stammaktien zwischen dem 10. März 2005 (sechs Monate vor Veröffentlichung des Angebots) und dem 9. September 2005 (letzter Börsentag vor Veröffentlichung des Angebots) beziehungsweise von 138 % des einfachen

Durchschnitts der offiziellen Kurse der Sparaktien der RAS in den 6 Monaten vor dem 9. September 2005.

Die Angebotsfrist begann am 20. Oktober und endete am 23. November 2005.

Nach Ablauf der Angebotsfrist am 23. November 2005 wurden 139.719.262 Stammaktien (entsprechend 20,826 % des ordentlichen Stammaktienkapitals der RAS und circa 46,815 % der vom Angebot betroffenen Aktien) und 328.867 Sparaktien (entsprechend 24,542 % des Sparaktienkapitals der RAS und circa 39,475 % der vom Angebot betroffenen Aktien) angeboten. Nach Ablauf des Angebots hält die Allianz 512.158.245 Stammaktien der RAS, entsprechend 76,340 % des ordentlichen Stammaktienkapitals oder 76,188 % des Gesamtgrundkapitals der RAS, sowie 954.788 Sparaktien entsprechend 71,252 % des Sparaktienkapitals oder 0,142 % des Gesamtgrundkapitals der RAS.

Als Ergebnis des Angebots hat die Allianz mitgeteilt, dass der Gesamtaufwand der Allianz für den Kauf der RAS-Aktien ca. 2,7 Milliarden Euro beträgt; dieser Aufwand wurde vollständig durch liquide Eigenmittel bestritten.

Durch die Verschmelzung werden die RAS-Aktien im Eigentum der Allianz ohne Umtausch verfallen. Dies führt zur Verringerung des zum Umtausch auszugebenden Kapitals. Inhaber von RAS-Stamm- oder Sparaktien mit Ausnahme der Allianz und der RAS erhalten neu ausgegebene Stammaktien der Allianz auf Grundlage des jeweiligen Umtauschverhältnisses.

Inhaber von Stamm- und Sparaktien, die nicht den Hauptversammlungsbeschlüssen zur Verschmelzung und Änderung des Gegenstands der Gesellschaft zustimmen werden, steht aufgrund folgender Umstände gemäß Art. 2437 ff Codice Civile ein Barabfindungsrecht zu: (i) Sitzverlegung ins Ausland; (ii) Änderung des Gegenstands der Gesellschaft; (iii) Änderung der Beteiligungsrechte der Sparaktieninhaber.

Da es sich bei der RAS um eine börsennotierte Gesellschaft handelt, wird die Abfindung für die vom Austritt betroffenen Aktien gemäß Art. 2437-ter Codice Civile ausschließlich anhand des arithmetischen Durchschnitts der Schlusskurse in den sechs Monaten vor Veröffentlichung der Einberufung zur Hauptversammlung errechnet, deren Beschlüsse das Austrittsrecht begründet.

Die Abfindung wird für jede RAS-Stammaktie 16,72 Euro und für jede Sparaktie 24,24 Euro betragen. Gemäß Artikel 2504-bis Abs. 2 Codice Civile beginnen die Wirkungen der Verschmelzung nach Abschluss der in Artikel 2504 Codice Civile vorgeschriebenen Eintragungen der Verschmelzung oder zu einem im Verschmelzungsakt vorgesehenen späteren Termin.

Die Geschäftsvorfälle der aufgenommenen Gesellschaft werden auch hinsichtlich der Steuern vom Einkommen und vom Ertrag ab dem 1. Januar des Jahres, in dem die Verschmelzung rechtskräftig wird, dem Jahresabschluss der aufnehmenden Gesellschaft zugewiesen.

Durch die Verschmelzung tritt die Allianz in die Aktienoptionspläne der RAS ein. Daher stellt sie den Empfängern der Aktienoptionspläne Allianz-Stammaktien zur Verfügung, deren Anzahl aufgrund des Durchschnittskurses der RAS-Stammaktien und der Allianz-Stammaktien im Zeitraum vom 31. Dezember 2004 bis zum 31. Januar 2005 berechnet wird.

Infolge der Verschmelzung wechselt die Allianz ihre Rechtsform in die einer Europäischen Gesellschaft („Allianz SE“) und unterliegt dann (i) der Verordnung (EG) 2157/2001 (mit deren Vorschriften zur Europäischen Gesellschaft), (ii) den anwendbaren Vorschriften für eine Europäische Gesellschaft mit Sitz in Deutschland, d.h. dem Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) und dem Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft (SEBG), sowie dem deutschen Aktiengesetz („AktG“), soweit Art. 9 der oben genannten Verordnung keine entsprechenden Regelungen enthält, und (iii) den Vorschriften der Satzung der Allianz SE.

Die Organisationsstruktur gliedert sich nach dem so genannten „dualistischen Modell“ (vor kurzem bei der Reform des Rechts der Kapitalgesellschaften durch Gesetz 6/2003 auch in den italienischen Codice Civile eingeführt).

Der Hauptbörsenplatz für die Notierung der Allianz-Stammaktien ist die Börse Frankfurt. Die Aktien werden darüber hinaus an allen deutschen Börsen (Berlin, Bremen, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart), sowie an den Börsen London, Paris und Zürich gehandelt. Die American Depositary Shares der Allianz, die jeweils dem Wert einer Zehntelstammaktie der Allianz entsprechen, werden mit dem Zeichen „AZ“ an der Börse New York gehandelt.

Im Zusammenhang mit der Verschmelzung und unter der Bedingung des Verschmelzungsvollzugs hat die Allianz ihre Absicht erklärt, die Notierungszulassung für die eigenen Aktien bei der Borsa Italiana S.p.A. zu beantragen.

3. Verwendete Dokumentation

Für unsere Arbeit haben wir von der RAS und der Allianz Unterlagen und Informationen erhalten, die inhaltlich als nützlich betrachtet wurden. Wir haben die erhaltene Dokumentation überprüft, insbesondere:

- a) die von den Verwaltungsratsmitgliedern gemäß Art. 2501-*sexies* Codice Civile und dem Corporate-Governance-Kodex der RAS und gemäß der Verordnung der Europäischen Union 2157/2001 vom 8. Oktober 2001 erstellte Fusionsplanung;
- b) die Berichte des jeweiligen Verwaltungsrates und Vorstandes für die entsprechenden außerordentlichen Hauptversammlungen, die auf Basis der Vermögenslage zum 30. September 2005 folgendes Umtauschverhältnis vorschlagen:

3 Stammaktien der Allianz für jeweils 19 Stamm- bzw. Sparaktien der RAS;

Das Umtauschverhältnis wurde vom Verwaltungsrat und dem Vorstand auch aufgrund der Bewertungen in den Berichten der Berater (im Folgenden: „Advisor“) gemäß nachstehender Punkte d) und c) bestimmt. Der Bericht des Verwaltungsrates und des Vorstandes führt analytisch die angewandten Bewertungsmethoden, die Gründe für ihre Auswahl, die daraus resultierenden Werte und die daraus gezogenen Schlussfolgerungen auf;

- c) die von Merrill Lynch International (im Folgenden „Merrill Lynch“) als Berater des Verwaltungsrates erstellte „Opinion“ vom 11. September 2005;
- d) der Bericht von PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Folgenden „PricewaterhouseCoopers“) als Berater der Verwaltungsratsmitglieder für die Bewertung; der Bericht verfolgt im Interesse der RAS auch das Ziel, die sich aus der Anwendung der Methoden des deutschen Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW S 1) ergebenden Ergebnisse zu beurteilen. Dieser im Auftrag der RAS mit Datum vom 16. Dezember 2005 erstellte Bericht bestätigt die Übereinstimmung der von Ernst & Young AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Folgenden „Ernst & Young“) angewandten Methoden mit den durch IDW S 1 festgelegten Grundsätze und deren Angemessenheit für die Festlegung des Umtauschverhältnisses. Ernst & Young hat von der Allianz den Auftrag erhalten, die Allianz und die RAS für die Festlegung des Umtauschverhältnisses zu bewerten;
- e) nachfolgende Dokumentation, die von den Beratern (im folgenden: den Advisor) für die Vorbereitung ihres Bewertungsberichts und danach auch von uns für unseren Auftrag genutzt wurde:
 - Geschäftsplan der Allianz und der RAS und vom Management der Allianz und der RAS vorbereitete Zusatzdokumentation
 - die dem Verwaltungsrat am 16. Dezember 2005 vorgelegten wirtschaftlichen und finanziellen Prognosen für die Jahre 2006-2008
 - die historischen Notierungen und das Handelsvolumen der Stamm- und Sparaktien der Gesellschaft;
 - öffentlich zugängliche Informationen über im gleichen Bereich tätige Gesellschaften;
 - von spezialisierten Instituten und Geschäftsbanken veröffentlichte Untersuchungen und Finanzanalysen;
- f) Folgende weitere Dokumentation wurde von uns genutzt:
 - Jahresabschlüsse und Konzernabschlüsse der Allianz und der RAS und derer wesentlicher Beteiligungen zum 31. Dezember 2004 einschließlich der entsprechenden Berichte der Verwaltungs- und Aufsichtsräte und der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften;

- Zwischenabschlüsse zum 30. September 2005 der Allianz und der RAS, gemäß Art. 2501-
quater Codice Civile vom Aufsichts- und Verwaltungsrat der Gesellschaft genehmigt;
- von den Advisor für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses genutzte und von
diesen übergebene Daten und Informationen;
- Bericht über die Bewertung des Umtauschverhältnisses vom 16. Dezember 2005
von Ernst & Young in ihrer Funktion als Bewertungssachverständige der Allianz;
- Satzungen der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften;
- Berichte der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG SpA über die eingeschränkte
Prüfung des Zwischenabschlusses der RAS zum 30. Juni 2005;
- Auswertung der wesentlichen Schlussfolgerungen der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
KPMG und gemeinsame Besprechung des Jahresabschlusses 2004 und
des Halbjahresabschlusses 2005 der RAS, sowie Besprechung der darauf
bezogenen Abschlussprüfung;
- Buchhaltungsunterlagen und andere nützliche Informationen zur Erstellung
dieses Berichts.

Schließlich wurde uns bescheinigt, dass nach Kenntnis des Managements der RAS und der Allianz hinsichtlich der bei unserer Prüfung berücksichtigten Daten und Informationen keine bedeutenden Änderungen aufgetreten sind.

4. Von den Verwaltungsratsmitgliedern angewandte Bewertungsmethoden zur Bestimmung des Umtauschverhältnisses

Auch aufgrund der Angaben der Advisor suchten die Verwaltungsratsmitglieder unter Berücksichtigung der Bedeutung und Komplexität der Verschmelzung Bewertungsmethoden aus, die es über bewährte anwendbare und anerkannte Grundlagen hinaus ermöglichten, die beiden Gesellschaften in gleicher Art und Weise zu bewerten.

4.1 Auswahl der Bewertungsmethoden und -kriterien

Nach den Bewertungen der Advisor hat der Verwaltungsrat der RAS das Umtauschverhältnis unter Berücksichtigung der durchgeführten Arbeiten für die aufnehmende Gesellschaft und die aufzunehmende Gesellschaft festgelegt. Dabei stützte er sich auf allgemein anerkannte und zur Feststellung der an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen geeignete Bewertungsmethoden.

Nach der Betriebswirtschaftslehre und der üblichen betrieblichen Praxis haben die Verwaltungsratsmitglieder die Werte verglichen, die für die zu verschmelzenden Gesellschaften ermittelt wurden. Dabei wurde von der Betriebsfortführung ausgegangen.

In Anbetracht der grenzüberschreitenden Verschmelzung wurden bei der Festlegung des Umtauschverhältnisses auch die in Deutschland angewandten Bewertungsgrundsätze und -praxis berücksichtigt.

Diese Werte stellen keine absolute Bewertung der beiden an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften dar und können nicht mit eventuellen Übernahme- und Veräußerungspreisen verglichen werden (die normalerweise implizit Auf- und Abschläge enthalten).

Die Verwaltungsratsmitglieder der RAS haben mit Unterstützung ihrer Advisor Bewertungsmethoden und -kriterien gewählt, die in folgender Hinsicht angemessen sind:

- der spezifischen Zielsetzung der Bewertung für die vorstehende Verschmelzung;
- der Art der ausgeübten Geschäftstätigkeiten jeder der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften.

Unter diesen Aspekten haben die Verwaltungsratsmitglieder die Zielsetzung der Bewertung und die relevanten Faktoren beachtet, welche die Wertfeststellung der zu bewertenden Unternehmen ermöglichen. Wegen des Ziels, vergleichbare Werte zur Feststellung des Umtauschverhältnisses zu erhalten, haben die Verwaltungsratsmitglieder Bewertungsmethoden für beide an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften gewählt, denen gleiche Kriterien zugrunde liegen.

Im einzelnen wurden zur Bewertung beider Gesellschaften folgende Methoden angewandt:

- **Börsenkursmethode;**
- **Sum of the Parts (Summe der Segmente);**
- **Multiplikatorverfahren ;**
- **Regressionsanalyse**

Unterstützend wurden im Bewertungsprozess überdies auch die Angaben von **Finanzanalysten** zu den Kurszielen der Aktien der Allianz und der RAS berücksichtigt.

Wie oben ausgeführt hat die RAS in Anbetracht der grenzüberschreitenden Verschmelzung PricewaterhouseCoopers beauftragt, das RAS-Management als Bewertungsberater zu unterstützen, um unter anderem im Interesse der Gesellschaft die Ergebnisse zu prüfen, die sich aus der vom deutschen Institut der Wirtschaftsprüfer vorgesehenen Anwendung („IDW S 1“) ergeben.

Bei der Bewertung der RAS-Sparaktien wurde berücksichtigt, dass (i) die Sparaktien ungefähr 0,2 % des RAS-Gesamtkapitals ausmachen; (ii) das Handelsvolumen und der tägliche Gegenwert des Tagesumsatzes mit Sparaktien auf Grundlage des Durchschnittes der letzten 6 Monate zweitausendsechshundert Aktien pro Tag bzw. 0,06 Mio € entsprechend 0,19 % ihres Marktwertes beträgt, so dass der Marktpreis dieser Aktien für wenig aussagefähig erachtet wurde. Für die Bewertung wurden diese Aktien daher wie Stammaktien der RAS betrachtet. In allen Prüfungen zur RAS-Bewertung wurde als Aktienanzahl 672.227.004 verwendet.

4.1.1 Börsenkursmethode

Sind die an einer Verschmelzung beteiligten Gesellschaften börsennotiert, so legen Theorie und berufsmäßige Praxis es nahe, die Ergebnisse zu berücksichtigen, die sich aus den Börsennotierungen der jeweiligen Aktien ableiten lassen, wobei Durchschnittswerte über angemessene Zeiträume hinweg gebildet werden. Im vorliegenden Fall erweisen sich die Börsennotierungen angesichts der hohen Marktkapitalisierung und der hohen Liquidität der Allianz und der RAS, der Vielzahl der Einschätzungen durch führende Finanzanalysten und der Zusammensetzung der Aktionärskreise (hoher Anteil internationaler institutioneller Investoren), als besonders relevant.

Bei der Börsenkursmethode erfolgt die Ermittlung des Unternehmenswertes auf Grundlage der Börsenkurse über einen erheblichen Zeitraum, der zeitnah zu dem Stichtag der Bewertung endet. Bei der Bewertung auf der Grundlage von Börsenkursen wurden die Kurse der Allianz und der RAS zugrunde gelegt, die in verschiedenen relativ langen Zeiträumen (von bis zu zwölf Monaten) vor dem 9. September 2005 (letzter verfügbarer Börsentag vor Zustimmung zu der Transaktion) beobachtet wurden. Aus der Analyse der historischen Kursentwicklungen wurden Durchschnittswerte über 1, 3, 6 und 12 Monate gebildet, die einen Korridor relativ konstanter Unternehmenswerte ergeben (siehe nachstehende Tabelle). Die Bezugszeiträume wurden so ausgewählt, dass einerseits kurzfristige Fluktuationen neutralisiert werden konnten, die sich unter Umständen in den Notierungen niederschlagen, und andererseits der Notwendigkeit Rechnung getragen wurde, zeitlich näher verzeichnete Kurse entsprechend stärker zu gewichten, da diese naturgemäß die Gesamtheit der am Markt verfügbaren Informationen besser widerspiegeln.

4.1.2 Sum of the Parts (Summe der Segmente)

Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich der Unternehmenswert der Allianz und der RAS aus der Summe der Werte der einzelnen Segmente jeder Gesellschaft, wobei diese Segmente als unabhängig voneinander zu bewertende wirtschaftliche Einheiten betrachtet werden. Zur Bewertung der einzelnen Segmente wurden vorwiegend Bewertungsmethoden auf Basis von Marktmultiplikatoren verwendet, wobei die Rentabilität und der relative Beitrag jedes Geschäftsbereichs zum Konzern betrachtet werden.

Die Segmente der Allianz bzw. der RAS, auf die diese Methoden angewandt wurden, lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Lebensversicherung;
- Schaden-/Unfallversicherung;
- Asset Management; und
- Bankgeschäft.

Die hierbei zugrunde gelegten Wirtschafts- und Finanzdaten basieren auf Prognosen bezüglich zum 9. September verfügbarer Vermögens- und Ertragsgrößen der Allianz und der RAS für das Jahr 2005. Die jeweils genutzten Multiplikatoren zur Bewertung jedes Geschäftsbereiches stimmen mit den jeweiligen Benchmark-Werten des Marktes überein. Zur Bewertung der Konsolidierungseffekte bei der Allianz und bei der RAS wurde der Durchschnitts-Multiplikator Preis/Geschäftsbereich vor der Konsolidierung genutzt.

Zur Unterstützung des Bewertungsprozesses wurden die für diese Bewertungen impliziten Multiplikatoren (basierend auf Wirtschafts- und Ertragsgrößen sowie Embedded Values) den Multiplikatoren von börsennotierten Gesellschaften gegenüber gestellt, die hinsichtlich der jeweils bewerteten Segmente als vergleichbar gelten.

4.1.3 Multiplikatorverfahren

Das Prinzip der Marktmultiplikatoren besteht in der Analyse des Verhältnisses von Börsenkapitalisierung zu einer Reihe von maßgeblichen Bilanz- und Ertragspositionen für eine Referenzgruppe börsennotierter Versicherungsunternehmen, die mit den zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind.

In vorliegendem Fall erschien es zweckdienlich, zwei separate Vergleichsgruppen von Unternehmen auszuwählen, die mit der Allianz bzw. der RAS in Bezug auf Größe, Geschäftsbereiche und geografische Präsenz vergleichbar sind. Die für die Allianz ausgewählte Vergleichsgruppe enthält die gemessen an der Marktkapitalisierung größten europäischen Versicherungskonzerne, die im Bereich Lebens- und Schaden-/Unfallversicherung eine bedeutende Präsenz sowie einen hohen Diversifizierungsgrad ihrer Erträge aufweisen. Im Einzelnen sind hier AXA, Generali, Aviva und ZFS zu nennen. Die Vergleichsgruppe für RAS umfasst die wichtigsten börsennotierten italienischen Versicherungskonzerne sowie einige europäische Versicherungskonzerne mit vergleichbarem Profil in Bezug auf die geografische und produktspezifische Diversifizierung (z.B. AGF, AMB Generali und Mapfre). Die Wahl der in diesem Fall maßgeblichen Verhältnisse oder Multiplikatoren orientierte sich an den besonderen Merkmalen der Versicherungsbranche sowie an den Marktgepflogenheiten. Dementsprechend galten als relevante Faktoren das Kurs/Gewinn-Verhältnis, das Verhältnis zwischen Kurs/Embedded Value Earnings sowie Kurs/Embedded Value je Aktie.

4.1.4 Regressionsverfahren

Die Regressionsanalyse basiert auf der Erfahrungstatsache, dass eine Korrelation zwischen der Rentabilität einer Gesellschaft (gemessen am Return on Equity, ROE) und der Marktbewertung ihres Eigenkapitals, angegeben durch das Kurs-Eigenkapital-Verhältnis (P/BV; Price/Book Value), besteht.

Insbesondere bei Finanzdienstleistungsunternehmen ist eine ausgeprägte Korrelation zwischen ROE und P/BV festzustellen, weshalb diese Methode in der Marktpraxis häufig Anwendung findet. Die für die Regressionsanalyse (für die Jahre 2005 und 2006 anhand des ROE und P/BV) herangezogene Gruppe von Vergleichsunternehmen entspricht der für das Multiplikatorverfahren ausgewählten Gruppe. Allerdings wurden für die Regressionsanalyse einige Gesellschaften ausgeschlossen, deren Wachstumsprofil und Geschäftsmodell nicht mit denen der Allianz bzw. der RAS vergleichbar sind, sowie ebenfalls alle Unternehmen, deren Multiplikatoren erheblich vom Marktdurchschnitt abweichen. Als Referenzdatum für die Berechnung der Marktmultiplikatoren wurde der 9. September 2005 zugrunde gelegt.

Das Regressionsmodell wurde zur Schätzung des Embedded Value der Allianz und der RAS verwendet. Dies erfolgte unter Zugrundelegung der von führenden Investmentfirmen angestellten Schätzungen zum erwarteten Eigenkapital und der Rentabilität für die Jahre 2005 und 2006.

4.1.5 Kursziele der Finanzanalysten

Diese Methode ermöglicht einen Vergleich der für die Unternehmen Allianz und RAS durchgeführten Bewertungen, die sich aus den Untersuchungen führender in- und ausländischer Investmentfirmen ergeben, um mittels eines Vergleichs der diesbezüglichen Kursziele das hierin implizierte Umtauschverhältnis zu bestimmen. Zur Durchführung dieser Analyse wurden die zwischen dem Ende des ersten Quartals 2005 und dem 9. September 2005 veröffentlichten Analystenberichte zugrunde gelegt. Da sich die Kursziele - wie in der Finanzanalyse üblich - auf einen Zeithorizont von 12 Monaten beziehen, wurde der abgezinste Zeitwert des mittleren Kursziels zum Bewertungsdatum berücksichtigt.

4.1.6 Discounted-earnings-Methode (Ertragswertverfahren) – Standard (IDW S 1)

Bei der Bewertung zur Feststellung des Umtauschverhältnisses hat die Gesellschaft auch den Standard (IDW S 1) angewandt.

Nach IDW S 1 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner). Demnach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Eigenschaft abgeleitet, finanzielle Überschüsse für den Unternehmenseigner zu erwirtschaften.

Sowohl die Bewertungen der Allianz als auch die der RAS wurde unter der Annahme der Stand-alone-Prämisse und unter Berücksichtigung der aktuellen Mehrheitsbeteiligung der Allianz an der RAS vorgenommen. Das bedeutet, dass die positiven oder negativen Ergebnisse aus der Verschmelzung der RAS mit der Allianz nicht berücksichtigt wurden. Die von beiden Gesellschaften erwarteten finanziellen Überschüsse wurden separat analysiert; diese Überschüsse wurden den wirtschaftlich-finanziellen Budgetplanungen der Allianz und der RAS für 2006/2008 entnommen und hinsichtlich RAS dem Verwaltungsrat am 16. Dezember 2005 vorgelegt.

Die Geschäftspläne sind das Ergebnis eines strukturierten Planungsprozesses innerhalb des Allianz- und RAS-Konzerns: des *strategic Dialogue* und des *planning Dialogue*.

Der wirtschaftliche Wert der Allianz und der RAS wurde in zwei Schritten ermittelt. Der erste Schritt bezieht sich auf den ausdrücklichen Prognosezeitraum, das heißt die Jahre 2006 bis 2008. Für die Folgejahre ab 2009 (zweiter Schritt) wurde der Barwert einer ewigen Rente festgestellt. Für die Ermittlung der Erträge zur Berechnung des Barwerts der ewigen Rente wurden als Grundlage die erwarteten Ergebnisse für 2008 genommen mit der zusätzlichen Annahme, dass diese Ergebnisse jährlich um 1,5 % steigen.

Um den Unternehmenswert zu bestimmen, müssen die künftig erwarteten Nettozuflüsse unter Anwendung eines angemessenen Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden; der Kapitalisierungszinssatz wird durch Vergleich mit dem Zahlungsstrom ermittelt, der mit einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung erzielt werden kann. Bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes werden in aller Regel zwei Komponenten berücksichtigt: der Basiszinssatz und die Risikoprämie.

Für die Berechnung des Zinssatzes bei Risikolosigkeit wurde eine Ertragskurve auf Grundlage der aktuellen Zinssätze und der Fristenstruktur der von der Bundesbank veröffentlichten Zinssätze angenommen: Der Zinssatz bei Risikolosigkeit beträgt 4 % und nach Steuern 2,6 %. Darüber hinaus wurde das Risiko aus der operativen Geschäftstätigkeit durch den Beta-Faktor berücksichtigt.

5. Schwierigkeiten der Verwaltungsratsmitglieder bei der Bewertung

Bei der Bewertung für die Festlegung des Umtauschverhältnisses hat der Verwaltungsrat der RAS nicht bekannt gegeben, auf Schwierigkeiten gestoßen zu sein.

6. Ergebnisse aus der Bewertung der Verwaltungsratsmitglieder

6.1 Börsenkursmethode

Marktpreise (Stammaktien)(€)	Allianz	RAS	Umtauschverhältnis (X)*
Kurs -Wert zum 9. September 2005	109,1	17,7	0,162
Einfacher Durchschnitt 1 Monat	107,2	16,9	0,158
Einfacher Durchschnitt 3 Monate	102,2	16,5	0,161
Einfacher Durchschnitt 6 Monate	98,7	16,6	0,169
Einfacher Durchschnitt 12 Monate	94,9	16,6	0,175

* Anzahl der Allianz-Stammaktien für jede RAS-Stamm- oder Sparaktie

6.2 Summe der Segmente - Methode

Wert je Aktie (€)	Allianz	RAS	Umtauschverhältnis (X)*
Wert je Aktie	108,0-118,0	15,5-16,5	0,140-0,144

* Anzahl der Allianz-Stammaktien für jede RAS-Stamm- oder Sparaktie

6.3 Multiplikatorverfahren

Wert je Aktie (€)	Allianz	RAS	Umtauschverhältnis (X)*
Wert je Aktie	100,0-110,0	16,0-17,0	0,155-0,160

* Anzahl der Allianz-Stammaktien für jede RAS-Stamm- oder Sparaktie

6.4 Regressionsanalyse

Wert je Aktie (€)	Allianz	RAS	Umtauschverhältnis (X)*
Wert je Aktie	102,0-108,0	18,5-20,5	0,181-0,190

* Anzahl der Allianz-Stammaktien für jede RAS-Stamm- oder Sparaktie der RAS

6.5 Methode der Kursziele von Finanzanalysten als Kontrollmethode

Um die Genauigkeit der mit vorstehenden Methoden festgelegten Umtauschverhältnisse zu überprüfen, haben die Verwaltungsratsmitglieder schließlich eine weitere Kontrolle mit der Methode der Kursziele der Finanzanalysten durchgeführt.

Wert je Aktie (€)	Allianz	RAS	Umtauschverhältnis (X)*
Wert je Aktie	104,0-120,0	14,0-19,0	0,135-0,158

* Anzahl der Allianz-Stammaktien für jede RAS-Stamm- oder Sparaktie

Gemäß diesen Angaben ergibt sich für die Verwaltungsratsmitglieder die Übereinstimmung der Umtauschverhältnisse mit den auf Grundlage der in vorstehenden Punkten festgestellten fundamentalen Werten.

6.6 Festlegung des Umtauschverhältnisses

Im Licht und unter Beachtung der mit Hilfe der jeweiligen Advisor durchgeführten Bewertungen haben die Verwaltungsratsmitglieder die entsprechenden Werte der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften zur Festlegung des Umtauschverhältnisses festgestellt. Das berichtigte Umtauschverhältnis wurde unter Berücksichtigung der Tatsache festgelegt, dass die RAS-Aktionäre die RAS-Dividende für 2005 vor dem Aktientausch in Allianz-Aktien erhalten, welche eine relativ niedrigere Dividende als die RAS-Aktien aufweisen.

Methoden (Stammaktien)	Umtauschverhältnis (X)	berichtigtes Umtauschverhältnis (X)
Börsenkursmethode		
- Spot -Wert zum 9. September 2005	0,162	0,157
- Einfacher Durchschnitt 1 Monat	0,158	0,153
- Einfacher Durchschnitt 3 Monate	0,161	0,155
- Einfacher Durchschnitt 6 Monate	0,169	0,163
- Einfacher Durchschnitt 12 Monate	0,175	0,170
Summe der Segmente	0,140-0,144	0,135-0,138
Multiplikatorverfahren	0,155-0,160	0,149-0,154
Regressionsanalyse	0,181-0,190	0,176-0,185
Kursziele von Finanzanalysten	0,135-0,158	0,129-0,154

* Anzahl der Allianz-Stammaktien für jede RAS-Stamm- oder Sparaktie

Mit dem Standard zur Discount-Earnings-Methode „IDW S 1“ haben die Verwaltungsratsmitglieder unter anderem aufgrund der Angaben ihres Advisor PricewaterhouseCoopers das Umtauschverhältnis mit 0,1579 festgelegt.

Auf dieser Grundlage haben der Verwaltungsrat der RAS und der Vorstand der Allianz folgendes Umtauschverhältnis festgelegt:

3 Stammaktien der Allianz für 19 Stamm- bzw. Sparaktien der RAS.

6.7 Modalitäten für die Aktienzuteilung und Umtauschdurchführung

Die Allianz erhöht bei Umsetzung des oben festgelegten Umtauschverhältnisses ihr Grundkapital um nominal höchstens 64.315.543,04 € durch Ausgabe von höchstens 25.123.259 Stammaktien ohne Berücksichtigung der von ihr gehaltenen RAS-Stamm- und Sparaktien und der von RAS selbst gehaltenen eigenen Aktien, die ohne Umtausch verfallen.

Die Verwaltungsratsmitglieder haben folgendes vorgesehen:

- Gegebenenfalls bestehende, nicht dematerialisierte RAS-Aktien (effektive Stücke) können erst und ausschließlich nach Aushändigung an einen autorisierten Intermediär (zur Erfassung in dem zentralen Verwaltungssystem für dematerialisierte Wertpapiere) umgetauscht werden.
- RAS-Anteilseigner können etwa aus dem Aktientausch resultierende Aktienspitzen über zugelassene Intermediäre und den nachstehend genannten Treuhänder entsprechend dem Umtauschverhältnis zum Marktpreis ohne zusätzliche Kosten, Gebühren oder Provisionen im Rahmen des Zuteilungsverfahrens der Allianz-Aktien veräußern.
- Nach dem anwendbaren deutschen Recht hat die RAS als Treuhänder für den Empfang der mit der Verschmelzung zu gewährenden Allianz-Aktien und die Aushändigung an die Aktionäre der RAS die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, Deutschland, bestellt, die sich dazu der Deutsche Bank S.p.A., Mailand, Italien, als Erfüllungsgehilfin bedient.
- Die neu ausgegebenen Allianz-Aktien, die in einer Globalurkunde verbrieft sind, werden dem Treuhänder unverzüglich nach Eintragung der Durchführung der von der Allianz beschlossenen Kapitalerhöhung im Rahmen der Verschmelzung in das Handelsregister in München übergeben. Der Treuhänder wird angewiesen, nach Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz der Allianz AG und Umtausch der Aktien der Allianz AG im Verhältnis 1:1 in Aktien der Allianz SE den Aktionären der RAS Zug um Zug gegen Übertragung ihrer RAS-Aktien den Besitz an den ihnen zustehenden Aktien der Allianz SE zu verschaffen. Die Übergabe erfolgt durch die Verschaffung des Besitzes durch entsprechende Umschreibung in den Depots, in denen RAS-Aktien eingebucht sind, durch den zentralen Wertpapierverwahrer Monte Titoli S.p.A.. Die Kosten für die Durchführung des Aktienumtausches trägt die Allianz.

7. Durchgeführte Arbeiten

7.1 Durchgeführte Arbeiten zu der oben unter Punkt 3 erwähnten « verwendeten Dokumentation »

Unter Berücksichtigung der unter anderem auf Grundlage der Angaben der Advisor von den Verwaltungsratsmitgliedern genutzten Bewertungsmethoden haben wir folgende Arbeiten durchgeführt:

- Für die Jahresabschlüsse und die Konsolidierungsbilanzen der RAS zum 31. Dezember 2004 wurden durch die KPMG SpA eine Abschlussprüfung vorgenommen. Die Gesellschaft hat am 7. April 2005 einen entsprechenden Bericht vorgelegt.
- Der Bericht über den konsolidierten Zwischenabschluss zum 30. Juni 2005 wurde von der KPMG SpA einer eingeschränkten Prüfung unterzogen. Die Gesellschaft hat am 15. November 2005 einen entsprechenden Bericht vorgelegt.
- Wir haben mit der RAS und den Abschlussprüfern die verwendeten Rechnungslegungsgrundsätze und die bei der Erstellung des Jahresabschlusses und der vorstehend genannten Zwischenabschlüsse aufgetretenen Besonderheiten besprochen;
- Wir haben uns in Gesprächen mit der RAS und der Allianz informiert, ob nach dem Bilanzstichtag zum 30. September 2005 bei der RAS und der Allianz Umstände eingetreten sind, die einen bedeutenden Einfluss auf die Feststellung der Werte dieser Prüfung haben können;
- Vorbehaltlich der Unsicherheiten und Grenzen, die mit jeder Prognose verbunden sind, haben wir hinsichtlich der erwähnten Geschäftspläne 2006-2008 der Allianz und der RAS mit deren Vorständen über die wesentlichen Bestandteile des Prognoseprozesses und über die Kriterien für deren Erstellung gesprochen.

Vorstehende Arbeiten wurden im notwendigen Umfang durchgeführt, um die im vorstehenden Punkt 1 angeführten Ziele des Auftrags zu erreichen.

7.2 Durchgeführte Arbeiten zu den verwendeten Methoden zur Festlegung des Umtauschverhältnisses

Wir haben die von den Verwaltungsratsmitgliedern angewandten Methoden zur Festlegung des Wertes der jeweiligen Gesellschaften, und damit des Umtauschverhältnisses, unter anderem auf Grundlage der Angaben der Advisor kritisch überprüft, und deren fachliche Eignung unter den gegebenen Umständen festgestellt.

Darüber hinaus haben wir folgende Verfahren durchgeführt:

- Auswertung des Berichts der Verwaltungsratsmitglieder über den Verschmelzungsplan und der von den Advisor erstellten Berichte, um die Vollständigkeit und Übereinstimmung der von den Verwaltungsratsmitgliedern verfolgten Maßnahmen bei der Festlegung des Umtauschverhältnisses, sowie die einheitliche Anwendung der Bewertungsmethoden zu überprüfen;
- Entwicklung einer Sensitivitätsüberprüfung für die angewandten Bewertungsmethoden, um festzustellen, inwieweit das Umtauschverhältnis beeinflusst werden würde durch etwaige Änderungen in den wesentlichen Annahmen und Parametern, welche in den Berichten der Advisor angewendet wurden;
- Konsistenzüberprüfung der verwendeten Angaben mit den Bezugsquellen und der „verwendeten Dokumentation“ gemäß vorstehendem Punkt 3;
- Prüfung der rechnerischen Richtigkeit des durch die Bewertungsmethoden errechneten Umtauschverhältnisses bei deren Anwendung durch die Verwaltungsratsmitglieder, unter anderem auf Grundlage der Angaben der Advisor;
- Besprechungen mit den Advisor der RAS und der Allianz über die durchgeführten Arbeiten, die aufgetretenen Schwierigkeiten und die gewählten Lösungen.

Darüber hinaus wurde uns bescheinigt, dass hinsichtlich der einzelnen Geschäftsbereiche die Stand-alone-Prämisse betrachtet wurden und dass nach Kenntnis des RAS-Vorstands keine Änderung der bei der Prüfung berücksichtigten Angaben und Informationen eingetreten sind.

8. Kommentare zur Angemessenheit der angewendeten Methoden und der Gültigkeit der vorgenommenen Bewertungen

In Bezug auf diesen Auftrag ist zu betonen, dass das wesentliche Ziel des Entscheidungsprozesses der Verwaltungsratsmitglieder in der Ermittlung der entsprechenden Werte der einzelnen zu verschmelzenden Gesellschaften unter Anwendung gleicher Kriterien bestand, um das Umtauschverhältnis festlegen zu können.

Letztgenanntes Ziel einer Bewertung im Rahmen von Verschmelzungen ist nicht so sehr die Feststellung des absoluten Wertes des Eigenkapitals der betroffenen Gesellschaften, sondern viel mehr das Berechnen vergleichbarer Werte bei der Feststellung des Umtauschverhältnisses. Daher haben die Bewertungen für Verschmelzungen auch nur in diesem Zusammenhang Bedeutung und können nicht zur Bewertung des absoluten Wertes der betroffenen Gesellschaften für andere Geschäfte als für diejenige Verschmelzung herangezogen werden, für welche sie ermittelt wurden.

Hinsichtlich der angewendeten Bewertungsmethoden machen wir auf Folgendes aufmerksam:

- sie sind in der inländischen und internationalen betrieblichen Praxis weit verbreitet, haben eine gefestigte Grundlage in der Lehre und stützen sich auf Parameter, die durch generell akzeptierte Methoden bestimmt wurden;
- sie scheinen hinsichtlich der Besonderheiten der von der Verschmelzung betroffenen Gesellschaften für den Sachverhalt geeignet zu sein;
- die Bewertungen wurden unter der Annahme der Geschäftsfortführung vorgenommen; in Übereinstimmung mit dem Bewertungsumfeld zum Zeitpunkt der Verschmelzung erfolgten die Bewertungen aus der Stand-alone-Perspektive;
- der von den Verwaltungsratsmitgliedern gewählte Bewertungsansatz ermöglichte die Beachtung des Gleichmäßigkeitsgrundsatzes der Bewertungsmethoden, so dass die Werte vergleichbar sind;
- die Anwendung verschiedener wesentlicher Bewertungsmethoden und einer Kontrollmethode hat die Erweiterung des Bewertungsprozesses und die grundlegende Überprüfung der Ergebnisse ermöglicht.

Zur Verwendung der Bewertungsmethoden durch die Verwaltungsratsmitglieder nehmen wir im Folgenden Stellung:

- Die von den Verwaltungsratsmitgliedern angewandte Börsenkursmethode erscheint besonders bei Gesellschaften angebracht, die eine hohe Börsenkapitalisierung, hohen und breit gestreuten Streubesitz, sowie ein hohes Aktienhandelsvolumen aufweisen.
- Die „Sum of the Parts“ - Summe der Segmente-Methode wird in der betrieblichen Praxis allgemein zur Bewertung komplexer unternehmerischer Strukturen mit vielen Geschäftsbereichen angewendet.
- Das Multiplikatorverfahren erlaubt die Analyse bestehender Verhältnisse zwischen Börsenkapitalisierungen und verschiedenen relevanten Vermögens- und Ertragsposten der börsennotierten Musterversicherungsgesellschaften, die mit den zu bewertenden Gesellschaften vergleichbar sind.
- Die Regressionsanalyse gründet sich auf die empirische Erfahrung, dass eine Beziehung zwischen der Rentabilität einer Gesellschaft (gemessen durch den Return on Equity bzw. ROE, Eigenkapitalrentabilität) und der Marktbewertung des Eigenkapitals, abgebildet durch den Multiplikator Kurs/Eigenkapital, besteht. Für Finanzdienstleistungsgesellschaften ist der Zusammenhang zwischen ROE und Kurs/Eigenkapital besonders aussagekräftig.
- Schließlich werden die Ergebnisse auch durch die Methode der Kursziele der Finanzanalysten in den drei Monaten vor Ankündigung der Verschmelzung bestätigt.

- Darüber hinaus stellt der Standard zur Discounted-Earnings-Methode (Ertragswertverfahren) „IDW S 1“ für den Aktionär eine Bezugsbasis dar, die ausschließlich finanztechnische Ziele verfolgt. Dieser Standard ermittelt den Wert einer Gesellschaft aus den diskontierten Netto-Erträgen der Gesellschaft zugunsten des Aktionärs, so dass sich der Wert einer Gesellschaft nur aus deren Fähigkeit ableitet, für den Aktionär Erträge zu erwirtschaften.

9. Spezifische Einschränkungen für den Wirtschaftsprüfer bei der Auftragsdurchführung

Bei der Ausführung des Auftrages sind wir auf keinerlei Einschränkungen oder Schwierigkeiten gestoßen, die einer Erwähnung in diesem Bericht bedürfen.

10. Schlussbemerkung

Auf Grundlage der untersuchten Dokumentation und der vorstehend aufgeführten Verfahren und unter Beachtung des in diesem Bericht dargelegten Inhalts und der Reichweite unseres Auftrages sind wir zu der Auffassung gelangt, dass die von den Verwaltungsratsmitgliedern unter anderem auf Basis der Angaben ihrer Advisor angewandten Bewertungsmethoden angemessen, den Umständen angemessen und frei von Willkür sind. Sie wurden zur Feststellung des Aktienumtauschverhältnisses als Bestandteil der Verschmelzung korrekt angewandt und führten zu folgendem Ergebnis:

3 Stammaktien der Allianz für 19 Stamm- bzw. Sparaktien der RAS

Mailand, 23. Dezember 2005

Mazars & Guérard S.p.A.

s/ Vincenzo Miceli
Gesellschafter / Partner