

REPERTORIO N. 144696
FASCICOLO N. 40170

VERBALE DI ASSEMBLEA STRAORDINARIA

degli azionisti della **"ASSICURAZIONI GENERALI - SOCIETA' PER AZIONI"** con sede legale e direzione centrale in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi numero 2, numero di iscrizione al registro delle imprese di Trieste e codice fiscale 00079760328, REA di Trieste n. 6204, iscritta al numero 1.00003 dell'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione, Capogruppo del Gruppo Generali, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi, capitale sociale di euro 1.410.113.747,00, interamente versato e diviso in numero 1.410.113.747 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna.

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilanove, oggi giorno quattordici del mese di luglio (14.07.2009). Ad ore 9,30.

In Mogliano Veneto (Treviso), Via Marocchesa n. 14.

Davanti a me Arrigo Manavello, Notaio in Treviso ed iscritto nel ruolo del distretto notarile di Treviso, è presente il signor:

Antoine Bernheim nato a Parigi il 4 settembre 1924, Amministratore, domiciliato agli effetti della carica in Trieste, Piazza Duca degli Abruzzi numero 2, cittadino francese che conosce perfettamente la lingua italiana.

Detto comparente, della cui identità personale io notaio sono certo, dichiara di intervenire nel presente atto nella sua qualità, a me Notaio nota, di Presidente del Consiglio di Amministrazione della **"Assicurazioni Generali - Società per Azioni"**, con sede legale e Direzione Centrale in Trieste.

Il comparente mi dichiara che si trova riunita in questo luogo, giorno ed ora ed in seconda convocazione, l'assemblea straordinaria degli azionisti della predetta società, convocata per discutere e deliberare sull'ordine del giorno di cui in appresso.

Egli invita me notaio ad assumere la veste di segretario ad assistere all'Assemblea straordinaria, per documentarne, con mio verbale, le deliberazioni che la stessa andrà ad assumere. Io Notaio aderisco alla richiesta e quindi do atto di quanto segue.

A norma degli articoli 18 dello Statuto sociale e 3 del Regolamento assembleare, assume la presidenza dell'Assemblea il signor **ANTOINE BERNHEIM**.

Il signor ANTOINE BERNHEIM avverte che l'intervento di me Notaio non esclude la presenza del segretario del Consiglio di Amministrazione che egli, ai sensi degli articoli 25 dello Statuto sociale e 4 del Regolamento assembleare, indica nella persona del Segretario del Consiglio di Amministrazione, Avv. Vittorio Rispoli, a cui dà il benvenuto e che invita a coadiuvarlo nelle operazioni assembleari.

Il Presidente, per il tramite dell'Avv. Vittorio Rispoli, dà

atto:

che, essendo andata deserta per mancanza del numero legale l'Assemblea indetta in prima convocazione per il giorno 13 luglio 2009, questa, in sede straordinaria, ha luogo oggi, 14 luglio 2009, in seconda convocazione;

che, ai sensi degli articoli 2366 del Codice Civile e 144, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58, come attuato dal decreto del Ministro di Grazia e Giustizia 5 novembre 1998, numero 437, l'avviso di convocazione dell'Assemblea per i giorni 13 luglio 2009, in sede straordinaria in prima convocazione, 14 luglio 2009, in sede straordinaria in seconda convocazione e 15 luglio 2009, in sede straordinaria in terza convocazione, è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana - Parte Seconda - dell'11 giugno 2009, numero 66, alla pagina 16;

che, ai sensi dell'articolo 84 della deliberazione CONSOB 14 maggio 1999, numero 11971, è stata data comunicazione della convocazione dell'Assemblea mediante pubblicazione di apposito avviso su Il Giornale e Il Piccolo del 13 giugno 2009. L'8 luglio 2009 è altresì apparso su Il Piccolo e su La Stampa l'avviso del rinvio dei lavori assembleari alla data odierna;

che sono stati pubblicati sul sito internet della Compagnia, nella versione italiana e inglese, in data 12 giugno 2009, oltre all'avviso di convocazione anche una breve sintesi dell'argomento all'ordine del giorno ed il modello di rilascio di delega per l'intervento in assemblea;

che sono presenti, oltre al Presidente, i seguenti ulteriori membri del Consiglio di Amministrazione signori: Sergio BALBINOT, Giovanni PERISSINOTTO, Luigi Arturo BIANCHI, mentre sono assenti i signori, Gabriele GALATERI di GENOLA, Ana Patricia BOTIN, Francesco Gaetano CALTAGIRONE, Diego DELLA VALLE, Leonardo DEL VECCHIO, Loic HENNEKINNE, Petr KELLNER, Klaus-Peter MUELLER, Alberto Nicola NAGEL, Alessandro PEDERSOLI, Reinfried POHL, Kai-Uwe RICKE, Paolo SCARONI, Claude TENDIL e Lorenzo PELLICCIOLI, che hanno giustificato la loro assenza;

che sono presenti i membri del Collegio Sindacale, Signori: Eugenio COLUCCI, Presidente, Giuseppe ALESSIO VERNI' e Gaetano TERRIN;

che sono inoltre presenti il Direttore Generale e *Chief Financial Officer (CFO)* della Compagnia, Raffaele AGRUSTI, nonché i rappresentanti comuni degli Obbligazionisti, Fabrizio DE VESCOVI e Lino GUGLIELMUCCI, mentre ha giustificato la propria assenza Danilo Galletti;

che assistono inoltre ai lavori assembleari anche alcuni componenti della Giunta Esecutiva del Gruppo Agenti taluni ospiti, alcuni analisti e giornalisti della più qualificata stampa, sia italiana che estera;

che, ai sensi degli articoli 24 dello Statuto sociale e 7 del Regolamento assembleare, sono stati designati quali Scrutato-

ri: Alessia Borile, Anna Jagiello, Elisabetta Pinaffo, Roberta Rosin, Paolo Pitacco, Lara Verdi, Enrico Caruso, Veronica Ciriello e Enrico Monicelli, i quali possono avvalersi della collaborazione di coadiutori di fiducia;

che i lavori assembleari vengono registrati su nastro magnetico ai fini della redazione del relativo verbale;

che, secondo le risultanze del Libro dei soci, integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 120 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58, e da altre informazioni a disposizione, partecipano, direttamente ovvero anche indirettamente tramite interposte persone, fiduciari e società controllate, in misura superiore al 2% del capitale sociale della Compagnia, i seguenti soggetti:

-Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.,

con una partecipazione diretta ed indiretta, tramite le controllate «Compass S.p.A.» e «Spafid - Società per Amministrazioni Fiduciarie S.p.A.», di 232.323.914 azioni, pari al 16,476% del capitale sociale;

-Banca d'Italia,

con una partecipazione diretta ed indiretta, tramite la controllata «Bonifica Terreni Ferraresi e Imprese Agricole S.p.A.» di 65.279.344 azioni, pari al 4,629% del capitale sociale;

-Unicredito Italiano S.p.A.,

con una partecipazione diretta ed indiretta, tramite le controllate «Banco di Sicilia S.p.A.», «HVB Bayerische Hypo und Vereinsbank AG», «Finacobank S.p.A.», «Unicredit Banca di Roma S.p.A.», «Unicredit Banca S.p.A.» e «Unicredit Corporate Banking S.p.A.», in proprietà ed a titolo di pegno, di 46.324.651 azioni, pari al 3,285% del capitale sociale;

- B&D Holding di Marco Drago e C. S.a.p.a.,

con una partecipazione indiretta, tramite le controllate «DeAgostini Partecipazioni S.p.A.» e «B&D Finance S.A.» di 39.294.481, pari al 2,787% del capitale sociale;

-Barclays Group,

con una partecipazione diretta ed indiretta, tramite le controllate «Barclays Global Investors Ltd.», «Barclays Global Investors NA», «Barclays Global Fund Advisors» e «Barclays Global Investor AG», di 33.789.507 azioni, pari al 2,396% del capitale sociale;

-Leonardo Del Vecchio

con una partecipazione indiretta, tramite la società dallo stesso posseduta «Delfin S.a.r.l.», di 29.172.000 azioni, pari al 2,069% del capitale sociale;

che il 15 febbraio 2003 è stato pubblicato sul Corriere della Sera l'estratto di un ulteriore patto parasociale stipulato, in data 5 febbraio 2003, dai membri di un'associazione fra Azionisti, denominata Associazione Amministrazione Patrimoni: i nominativi degli originari paciscenti sono riportati nell'elenco allegato al presente verbale **sub "A"**. Il patto in di-

scorso raccoglie, complessivamente, numero 8.224 azioni Generali - pari a circa un milionesimo del capitale sociale della Compagnia - conferite dai suddetti Azionisti; allegata al presente atto **sub "B"**, è riportata una comunicazione del 30 giugno 2005, ricevuta dall'Associazione, sui mutamenti intervenuti il 1° febbraio 2005. Si dà atto che l'Associazione non ha fornito ulteriori informazioni circa le partecipazioni oggi detenute dagli associati né un elenco aggiornato di questi ultimi;

che, ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento assembleare, la Presidenza cura, a mezzo di incaricati di propria fiducia, che sia verificata la rispondenza delle deleghe, a norma dell'articolo 2372 del Codice Civile; chiede quindi formalmente ai partecipanti, a prescindere dai controlli che vengono comunque effettuati dall'Ufficio di Presidenza, di fare presente l'eventuale carenza di legittimazione al voto ai sensi di legge.

Nessuno dei partecipanti segnala carenza di legittimazione;

che, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 13 del decreto legislativo 30 giugno 2003, numero 196, i dati personali raccolti in sede di ammissione in Assemblea e mediante l'impianto di registrazione audiovisivo sono trattati dalla Società, sia su supporto informatico che cartaceo, ai soli fini del regolare svolgimento dei lavori assembleari e per la corretta verbalizzazione degli stessi. Fa presente che l'elenco nominativo dei partecipanti, in proprio o per delega, completo di tutti i dati richiesti dalla normativa vigente, sarà allegato al verbale dell'Assemblea come parte integrante del medesimo. Precisa che tale elenco sarà oggetto di pubblicazione e di comunicazione, in adempimento agli obblighi previsti dalla legge nonché pubblicato nel sito internet della Compagnia (www.generalis.com) dove sono riportati i verbali delle assemblee svoltesi nel corso degli ultimi esercizi sociali. Aggiunge che ogni interessato può esercitare i diritti previsti dall'articolo 7 del citato decreto legislativo, tra cui quello di ottenere l'aggiornamento, la rettifica e l'integrazione dei dati che lo riguardano, rivolgendosi al Responsabile del Servizio Privacy di Gruppo, che è designato per il riscontro agli interessati.

Dopo avere annunciato all'Assemblea che è stato predisposto un servizio di controllo di coloro che si allontanano nel corso della riunione, al fine di conoscere l'esatto numero dei presenti, il Presidente, per il tramite dell'Avv. Vittorio Rispoli, invita coloro che dovessero allontanarsi dalle sale prima della chiusura dei lavori assembleari a restituire agli incaricati presenti all'uscita il telecomando per il voto che è stato loro fornito al momento dell'ammissione.

Poi comunica:

che coloro i quali dovessero allontanarsi, potranno rilasciare delega scritta, ai sensi dell'articolo 2372 del Codice Civile e dell'articolo 18 del Regolamento assembleare, e che, in que-

sto caso, prima dell'uscita, i medesimi sono invitati a presentarsi, assieme al delegato, agli incaricati dalla Presidenza per le opportune operazioni di registrazione;

che, salvo quanto previsto dall'articolo 14 del Regolamento assembleare, in sala non è ammesso l'utilizzo di apparecchi di fotoriproduzione, di videoriproduzione o similari nonché l'uso di strumenti di registrazione e/o di telefonia mobile;

che i nominativi degli aventi diritto al voto che hanno compiuto le operazioni di registrazione per l'ammissione all'Assemblea sono indicati, distinguendo i voti in proprio da quelli per delega, nell'elenco che qui verrà allegato **sub "C"**; che **sub "D"** viene allegato l'elenco nominativo dei delegati e dei relativi deleganti; che l'elenco nominativo dei contrari e degli astenuti, con l'indicazione dei relativi voti, verrà altresì qui allegato **sub "E"**;

che, in linea di principio, la votazione avverrà, come di consueto, attraverso scrutinio palese, con voto espresso mediante telecomando, di cui i presenti sono stati provvisti all'ingresso, salvo che il Presidente non ritenga, di volta in volta, utile od opportuno utilizzare un altro sistema di votazione previsto dal Regolamento assembleare; al fini del corretto utilizzo del telecomando, agli aventi diritto al voto viene ricordato che, se del caso, possono farsi assistere da uno degli scrutatori presenti in sala;

che, prima della votazione, si procederà al blocco delle uscite fino al termine delle operazioni di espressione del voto.

Successivamente, il Presidente, per il tramite del Segretario del Consiglio di Amministrazione, passa alla lettura dell'unico punto all'ordine del giorno.

In sede straordinaria:

Approvazione del progetto di fusione per incorporazione in Assicurazioni Generali S.p.A. delle controllate Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A., previo scorporo - mediante conferimento in favore della controllata Alleanza Toro S.p.A. - dell'intera azienda assicurativa di Toro Assicurazioni S.p.A. e di un ramo dell'azienda assicurativa di Alleanza Assicurazioni S.p.A.. Conseguente aumento del capitale sociale al servizio della fusione nonché al servizio dei piani di *stock options* adottati da Alleanza Assicurazioni S.p.A. rispettivamente, in data 24 aprile e 24 giugno 2003: conseguenti modifiche statutarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti. Deleghe di poteri.

L'Avv. Vittorio Rispoli richiama l'attenzione dei Signori Azionisti su una regola organizzativa/procedurale, concernente le modalità di intervento in Assemblea. Al riguardo, informa che coloro i quali desiderino prendere la parola dovranno recarsi presso la postazione di voto assistito, muniti del telecomando ricevuto al momento della registrazione per l'ingresso in Assemblea. Gli stessi dovranno chiedere la registrazione della propria domanda scritta, in conformità a quanto stabili-

to dall'articolo 10 del Regolamento Assembleare.

A questo proposito, sottolinea che, ai sensi dell'articolo 2375, primo comma, del Codice Civile e dall'articolo 12 del Regolamento assembleare, le predette domande devono essere strettamente pertinenti all'argomento posto all'ordine del giorno.

A questo punto, il Presidente, per il tramite dell'Avv. Vittorio Rispoli, dichiara che è presente il *quorum* costitutivo previsto dalle disposizioni di legge e regolamentari vigenti e fornisce i relativi dati. Questi ultimi sono rappresentati nel documento allegato a quest'atto **sub. "F"**.

Il Presidente, per il tramite del Segretario del Consiglio di Amministrazione fa quindi presente che l'Assemblea è validamente costituita in sede straordinaria, in seconda convocazione, ai sensi del terzo comma dell'articolo 2369 del Codice Civile e dell'articolo 22.2 dello Statuto Sociale, per discutere e deliberare sul seguente ordine del giorno:

Approvazione del progetto di fusione per incorporazione in Assicurazioni Generali S.p.A. delle controllate Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A., previo scorporo - mediante conferimento in favore della controllata Alleanza Toro S.p.A. - dell'intera azienda assicurativa di Toro Assicurazioni S.p.A. e di un ramo dell'azienda assicurativa di Alleanza Assicurazioni S.p.A.. Conseguente aumento del capitale sociale al servizio della fusione nonché al servizio dei piani di stock options adottati da Alleanza Assicurazioni S.p.A. rispettivamente, in data 24 aprile e 24 giugno 2003: conseguenti modifiche statutarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti. Deleghe di poteri.

Il Presidente, per il tramite del Segretario del Consiglio di Amministrazione, dichiara quindi di passare alla trattazione. Previamente informa che l'apposita Relazione sul punto in discussione, in sede di Assemblea straordinaria, è stata inviata alla CONSOB ed agli Azionisti che ne hanno fatto richiesta; è inoltre stata depositata presso le sedi sociali della Compagnia e presso la sede della Borsa Italiana nei termini di legge. Dà notizia che il predetto materiale è altresì a disposizione degli interessati anche sul sito Internet della Compagnia. Invita pertanto i presenti a prenderne visione nel fascicolo loro distribuito, chiamato «Assicurazioni Generali - Fusione per incorporazione in Assicurazioni Generali S.p.A. di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro S.p.A. - Assemblea straordinaria degli Azionisti 13-14-15 luglio 2009», comprensivo dei seguenti documenti:

-Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul progetto di fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A. in Assicurazioni Generali S.p.A.;

-Progetto di fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A. in Assicurazioni Ge-

nerali S.p.A.;

-Relazione dell'Esperto di cui all'art. 2501 *sexies* del Codice Civile.

A quest'atto, si allega altresì **sub "G"**, il provvedimento di ISVAP, in data 11 giugno 2009, n. 2705, portante autorizzazione alla fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A. in Assicurazioni Generali S.p.A..

Nel ricordare, infine, che la Compagnia ha provveduto ad un'ampia diffusione della documentazione predisposta per l'odierna Assemblea ed alla trasmissione della stessa a coloro che ne hanno fatto richiesta, l'Avv. Vittorio Rispoli rileva che la medesima deve pertanto ritenersi ormai nota a quanti sono presenti in sala; in considerazione di ciò, per esigenze di economia dei lavori assembleari, in mancanza di richieste in senso contrario da parte dell'Assemblea, ai sensi del secondo comma dell'articolo 9 del Regolamento assembleare, si dispone di omettere la lettura di tutti i documenti inerenti all'odierna seduta. Nessuno dei presenti si oppone.

Terminate le formalità e l'esposizione da parte dell'Avv. Vittorio Rispoli, prende la parola il PRESIDENTE dell'assemblea, **ANTOINE BERNHEIM**, il quale, dopo aver brevemente introdotto l'unico argomento all'ordine del giorno, prega l'**AMMINISTRATORE DELEGATO, GIOVANNI PERISSINOTTO**, di illustrare la relazione sull'argomento. Detto documento viene allegato a quest'atto **sub. "H"**.

Esaurita l'esposizione da parte dell'Amministratore Delegato, Dott. Giovanni Perissinotto, su invito del Presidente, il Segretario del Consiglio di Amministrazione dichiara aperta la discussione sull'argomento all'ordine del giorno come sopra illustrato.

Il contenuto integrale della discussione è riportato nel documento che viene allegato a quest'atto **sub. "I"**, quale parte integrante e sostanziale dello stesso.

Esauriti tutti gli interventi ed essendo state fornite tutte le relative risposte, in mancanza di repliche, viene dichiarata chiusa la discussione.

L'Avv. Vittorio Rispoli, su invito del Presidente dell'assemblea, legge il testo della proposta di deliberazione, testo che qui di seguito si trascrive:

"L'Assemblea degli Azionisti della Assicurazioni Generali S.p.A., riunita oggi, 14 luglio 2009, presso gli uffici della Direzione per l'Italia di Mogliano Veneto, via Marocchesa 14, sede secondaria della Società, validamente costituita ed atta a deliberare ai sensi dell'articolo 2369 del Codice Civile e degli articoli 20 e 23 dello Statuto sociale,

visto il progetto di fusione (il "Progetto di Fusione") redatto ai sensi dell'art. 2501-ter Codice Civile, per l'incorporazione in Assicurazioni Generali S.p.A. di Toro Assicurazioni S.p.A. ed Alleanza Assicurazioni S.p.A. (la "Fusione");

preso atto delle situazioni patrimoniali, incorporate nel bilancio, al 31 dicembre 2008 delle società partecipanti alla fusione, redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater*, Codice Civile;

preso atto della Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* Codice Civile e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti (Deliberazione Consob n. 11971/99), relazione che viene allegata a quest'atto **sub. "L"**;

preso atto, per quanto concerne la fusione per incorporazione in Assicurazioni Generali S.p.A. di Alleanza Assicurazioni S.p.A., della Relazione, (che viene allegata a quest'atto **sub. "M"**) sulla congruità del rapporto di cambio redatta a norma dell'art. 2501-*sexies* Codice Civile da Deloitte & Touche S.p.A., nominato esperto dal Tribunale di Trieste in data 10 marzo 2009 a seguito di istanza congiunta delle due predette società, non essendo stata invece redatta la predetta Relazione sulla congruità con riferimento alla fusione per incorporazione in Assicurazioni Generali S.p.A. della società tuttora interamente controllata Toro Assicurazioni S.p.A.;

preso atto dell'autorizzazione rilasciata dall'ISVAP in data 11 giugno 2009 con Provvedimento n. 2705 (già allegata sub. G a quest'atto), a norma degli artt. 196 e 201 del Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209 e degli artt. 5 e 30 del Regolamento ISVAP del 18 febbraio 2008, n. 14;

preso atto che sono state ottemperate tutte le formalità di informativa e di deposito previste dalla legge ed in particolare:

a) l'iscrizione del Progetto di Fusione avvenuta in data 12 giugno 2009 (prot. n. 8923) nel Registro delle Imprese di Trieste, per Assicurazioni Generali S.p.A.; in data 12 giugno 2009 (prot. n. 243121) nel Registro delle Imprese di Milano, per Alleanza Assicurazioni S.p.A.; in data 17 giugno 2009 (prot. n. 94087) nel Registro delle Imprese di Torino, per Toro Assicurazioni S.p.A.;

b) il deposito degli atti ai sensi dell'art. 2501-*septies* Codice Civile presso la sede sociale delle società partecipanti alla fusione sin dal 29 aprile 2009 (eccezion fatta per la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione e la Relazione dell'esperto sulla congruità del rapporto di cambio, il cui deposito è stato effettuato in data 12 giugno 2009);

preso atto che è stata posta a disposizione del pubblico la documentazione redatta ai sensi degli artt. 70, comma 4, e 71-*bis* del Regolamento Emittenti (Deliberazione Consob n. 11971/99) nei termini prescritti;

preso atto che il Progetto di Fusione contempla pure - nel quadro di un piano di riorganizzazione più ampio del gruppo facente capo ad Assicurazioni Generali S.p.A. - il conferimento a favore della società Alleanza Toro S.p.A. con unico azionista, con sede in Torino, via Mazzini numero 53, da parte di

Toro Assicurazioni S.p.A. dell'intera propria azienda assicurativa e da parte di Alleanza Assicurazioni S.p.A. di un ramo della propria azienda assicurativa, conferimenti destinati ad avere efficacia dal giorno antecedente rispetto alla efficacia della Fusione - e dunque in sostanziale contestualità con la stessa -, subordinatamente all'iscrizione nei competenti Registri delle Imprese dell'atto con cui la Fusione verrà attuata; **preso atto** che, successivamente all'approvazione del Progetto di Fusione, alcune opzioni assegnate nell'ambito del piano di *stock option* riservato a dipendenti di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e di società da questa controllate non sono state esercitate entro il relativo termine di scadenza, né sono più esercitabili, e che pertanto la misura effettiva dell'aumento di capitale risulterà inferiore alla misura massima indicata nel Progetto di Fusione;

preso atto delle dichiarazioni rese dal Presidente dell'assemblea, anche tramite il Segretario del Consiglio di Amministrazione avv. Vittorio Rispoli;

DELIBERA

1) di approvare in ogni sua previsione e premessa il PROGETTO DI FUSIONE e dunque di approvare la FUSIONE PER INCORPORAZIONE

in Assicurazioni Generali S.p.A.

(con sede in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi n. 2)

di Alleanza Assicurazioni S.p.A.

(con sede in Milano, viale Don Luigi Sturzo n. 35)

e di Toro Assicurazioni S.p.A.

(con sede in Torino, via Mazzini n. 53)

progetto formato, depositato ed iscritto come sopra dichiarato, e qui integralmente richiamato quale parte integrante della presente deliberazione, che comporta tra l'altro:

(i) l'annullamento senza concambio di tutte le n. 184.173.606 (centoottantaquattro milioni centosettantatremila seicentosei) azioni del valore nominale di euro 1,00 (uno virgola zero zero) ciascuna, rappresentanti l'intero capitale sociale della società incorporanda Toro Assicurazioni S.p.A., azioni tutte di titolarità della società incorporante;

(ii) l'annullamento senza concambio di tutte le azioni Alleanza Assicurazioni S.p.A. detenute direttamente dalla società incorporante, salvo quanto *infra* al punto (iii);

(iii) l'annullamento con concambio delle azioni della società incorporanda Alleanza Assicurazioni S.p.A. di titolarità e di spettanza di terzi (e dunque pure delle azioni Alleanza Assicurazioni S.p.A. detenute dalla società incorporante e ricomprese negli attivi di Classe "D"), e così l'assegnazione a favore di detti azionisti terzi di n. 0,33 (zero virgola trentatre) azioni ordinarie Assicurazioni Generali S.p.A. di nuova emissione da nominali euro 1,00 (uno virgola zero zero) ciascuna, per ogni 1 (una) azione Alleanza Assicurazioni S.p.A. da nominali euro 0,50 (zero virgola cinquanta) ciascuna posseduta;

(iv) l'aumento di capitale scindibile della società incorporante Assicurazioni Generali S.p.A. al servizio del rapporto di cambio di cui al punto (iii) che precede, per massimi euro 146.906.790 (centoquarantasei milioni novecentoseimila settecentonovanta), mediante emissione di massime n. 146.906.790 (centoquarantasei milioni novecentoseimila settecentonovanta) nuove azioni ordinarie, godimento regolare, da nominali euro 1,00 (uno virgola zero zero) ciascuna;

(v) l'aumento di capitale scindibile della società incorporante Assicurazioni Generali S.p.A. per massimi euro 50.841,00 (cinquantamila ottocentoquarantuno virgola zero zero) con emissione, anche in più *tranche* ed entro il termine ultimo del 24 aprile 2010, di massime n. 50.841 (cinquantamila ottocentoquarantuno) nuove azioni ordinarie, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione, al servizio dell'esercizio delle n. 154.061 (centocinquantaquattromila sessantuno) opzioni ancora esercitabili nell'ambito del piano di *stock option* riservato a dipendenti di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e di società da questa controllate, in conformità a quanto deliberato in data 24 aprile 2003 dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A.;

(vi) l'aumento del capitale sociale scindibile della società incorporante Assicurazioni Generali S.p.A. per ulteriori massimi Euro 60.480,00 (sessantamila quattrocentoottanta virgola zero zero) con emissione, anche in più *tranche* ed entro il termine ultimo del 24 giugno 2010, di massime n. 60.480 (sessantamila quattrocentoottanta) nuove azioni ordinarie, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione, al servizio dell'esercizio delle n. 183.270 (centoottantatremila duecentosettanta) opzioni ancora esercitabili nell'ambito dell'ulteriore piano di *stock option* riservato a dipendenti di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e di società da questa controllate, in conformità a quanto deliberato in data 24 giugno 2003 dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A.,

il tutto fatta avvertenza che l'esatto ammontare degli aumenti di capitale di cui sopra saranno precisati nell'atto con cui verrà data esecuzione alla Fusione, in relazione all'esatto numero di azioni Alleanza Assicurazioni S.p.A. da annullare senza concambio, all'esatto numero di azioni Alleanza Assicurazioni S.p.A. da annullare e concambiare, ed infine al numero di opzioni ancora esercitabili a valere sui piani di *stock option* citati ai precedenti punti (v) e (vi), che la società incorporante Assicurazioni Generali S.p.A. con la Fusione assume, con le sole modifiche necessarie per tenere conto del rapporto di cambio di cui sopra al punto (iii);

2) di conferire al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed agli Amministratori Delegati, in via disgiunta, ogni più ampio potere e facoltà affinché, anche a mezzo di procuratori speciali, diano esecuzione alla precedenti deliberazioni, ivi

incluso - a mero titolo esemplificativo - il potere di modificare il testo dello statuto sociale in ragione del perfezionamento della fusione, nonché di quanto deliberato sub (v) e (vi) del punto 1), apportino alle citate deliberazioni le eventuali modificazioni od integrazioni, di carattere non sostanziale, che venissero eventualmente richieste per ogni approvazione di legge e per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese, determinando nel rispetto del Progetto di Fusione ogni modalità delle singole operazioni in esso contemplate, intervenendo alla stipulazione dell'atto di fusione e di ogni altro atto inerente e conseguente, procedendo - nei termini sopra indicati - all'emissione delle nuove azioni in esecuzione degli aumenti di capitale deliberati, nonché all'annullamento delle azioni delle società incorporande ed alla sostituzione delle azioni di Alleanza Assicurazioni S.p.A. da concambiare con azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A., ed aggiornare conseguentemente anche presso il Registro delle Imprese le relative espressioni numeriche nello statuto sociale della società incorporante, consentendo volture, trascrizioni e cambi di intestazione in genere, con esonero dei relativi uffici pubblici da qualsiasi responsabilità, e provvedendo in genere a tutto quanto sia richiesto per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, con ogni potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso o eccettuato."

A questo punto, il Presidente, per il tramite dell'Avv. Vittorio Rispoli, dopo aver ricordato le procedure di votazione, invita l'Assemblea ad esprimere il proprio voto utilizzando il telecomando, avvertendo altresì che, per semplificare le operazioni solo i contrari e gli astenuti dovranno esprimere il loro voto, utilizzando il telecomando quale ausilio al computo dei voti, mentre i voti favorevoli verranno rilevati per differenza. Invita quindi ad esprimersi prima i contrari e successivamente gli astenuti.

Terminata la votazione, su invito del Presidente, l'Avv. Vittorio Rispoli dà conto che la proposta di deliberazione come sopra letta,

viene approvata dall'Assemblea a larga maggioranza,

come consta dall'Allegato **sub. "N"**, che contiene altresì indicazione del quorum costitutivo dei presenti aventi diritto al voto al momento della votazione.

Esaurita così la trattazione dell'unico argomento all'ordine del giorno, il **PRESIDENTE**, essendo le ore 11,50, dichiara chiusi i lavori dell'odierna Assemblea degli Azionisti della ASSICURAZIONI GENERALI - Società per azioni.

Il comparente dispensa espressamente me Notaio dalla lettura di tutti gli allegati, dichiarando di averne perfetta conoscenza. Tutti i citati documenti, salvo quelli allegati sub. G/M, vengono sottoscritti dal Presidente, con me notaio.

Solo al fine di completare le informazioni che devono correda-

re il deposito per l'iscrizione al Registro delle Imprese della presente deliberazione, si dichiara che, i bilanci degli esercizi relativi agli anni 2005-2006-2007 e 2008, sono stati regolarmente depositati presso il Registro delle Imprese competente per ciascuna società partecipante alla fusione come segue:

*per ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A., presso il Registro delle Imprese di Trieste:

-bilancio al 31.12.2008: depositato con protocollo in data 23.6.2009 n. 9299,

-bilancio al 31.12.2007: depositato con protocollo in data 21.5.2008 n. 5943,

-bilancio al 31.12.2006: depositato con protocollo in data 21.5.2007 n. 4632,

-bilancio al 31.12.2005: depositato con protocollo in data 29.5.2006 n. 5918;

*per ALLEANZA ASSICURAZIONI S.p.A., presso il Registro delle Imprese di Milano:

-bilancio al 31.12.2008: depositato con protocollo in data 19.5.2009 n. 185900,

-bilancio al 31.12.2007: depositato con protocollo in data 16.5.2008 n. 110113,

-bilancio al 31.12.2006: depositato con protocollo in data 21.5.2007 n. 136739,

-bilancio al 31.12.2005: depositato con protocollo in data 25.5.2006 n. 146430;

*per TORO ASSICURAZIONI S.p.A., presso il Registro delle Imprese di Torino:

-bilancio al 31.12.2008: depositato con protocollo in data 07.05.2009 n. 68465,

-bilancio al 31.12.2007: depositato con protocollo in data 22.5.2008 n. 56675,

-bilancio al 31.12.2006: depositato con protocollo in data 10.5.2007 n. 53029,

-bilancio al 31.12.2005: depositato con protocollo in data 20.6.2006 n. 75719.

Legge sulla privacy

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 10 del D.P.R. n. 196/03 il componente, nella sopra citata qualifica, dichiara di essere informato dei soggetti e delle modalità e finalità di trattamento dei propri rispettivi dati e di essere a conoscenza dei diritti di cui all'art. 13 dello stesso D.P.R. n. 196/03.

Del presente atto io notaio ho dato lettura al componente, che lo approva, conferma e con me sottoscrive qui di seguito e nei fogli intermedi, ad ore 12,15.

Dattilografato da persona di mia fiducia su quattro fogli per facciate scritte dodici e quanto fin qui della tredicesima.

f.to: Antoine Bernheim

f.to: dr. Arrigo Manavello Notaio

atto registrato all'Agenzia delle Entrate di Treviso in data
21 luglio 2009 al n. 13154 S1T



Spett.le Assicurazioni Generali S.p.A.
P.zza Duca degli Abruzzi, 2
34100 Trieste

Velletri, 10.04.2003

In relazione all'avvenuta pubblicazione sul quotidiano "Corriere della Sera" il giorno 09.04.2003 riguardante la Convocazione dell'Assemblea Generale per il giorno 26 Aprile p.v., Vi rimettiamo l'elenco degli aderenti al patto di sindacato ed il numero delle azioni da ciascuno conferite.
(Art. 130) regolamento "Emittenti" Consob.

Nome	Cognome	Data di nascita	n. azioni
Rosario	Raimondi	11.06.1955	82
Ermanno	Salvini	09.05.1938	82
Giuseppe	Pietrosanti	11.07.1945	82
Romeo	Boni	18.11.1943	82
Franco	Soddu	07.01.1942	82
Enrico	Morini	07.10.1958	82
Enrico	Calderoni	16.10.1965	82
Lorella	Sebastianelli	11.04.1959	82
Roberto	Celletti	20.12.1950	82
Sabino	Parziale	28.01.1953	82
Luciano	Di Fabrizio	13.12.1970	82
Cario	Tramontano	30.05.1946	82
Maurizio	Faiola	29.05.1946	82
			1066

Distinti Saluti
Il Consigliere Delegato

ASSOCIAZIONE



AMMINISTRAZIONE PATRIMONI

Spett.le
Assicurazioni Generali S.p.A.
Piazza Duca degli Abruzzi, 2
34100 Trieste

Roma, 30.06.2005

Vi rimettiamo ai sensi dell'art. 122 del D.L.g.s. n. 58 del 24.02.1998 l'estratto del patto parasociale che sarà pubblicato il giorno 04.07.2005 sul quotidiano "Il Corriere della Sera".

Distinti saluti

**Estratto al patto parasociale**

“In relazione al patto di sindacato in forma associativa pubblicato il 15 febbraio 2003, riferito ad azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A., si evidenzia che il 1 febbraio 2005 sono usciti dall'Associazione Amministrazione Patrimoni n. 2 associati e, così come stabilito dal contratto associativo, le azioni di Assicurazioni Generali S.p.A. da questi detenute, per un numero pari a 162, sono state acquistate dall'Associazione. Ulteriormente, l'1 febbraio 2005 sono entrati nell'Associazione n. 6 associati ed acquistate, anche con i restanti associati, altre azioni ordinarie di Generali s.p.a., per un totale di azioni conferite pari a n. 8.224. Pertanto alla data del 30 giugno 2005 la situazione è la seguente:

Numero partecipanti	n. Azioni Ordinarie Possedute e Vincolate	% su Az. Ord. Vinc.te	% Totale sul totale delle Az. Ord.
18	8.224	100%	0,00000001

Nessuna modifica di clausola è avvenuta nel patto stesso”.

Elenco soci titolari di azioni ordinarie, intervenuti all'assemblea tenutasi il 14/07/2009 in seconda convocazione.
Il rilascio delle deleghe è avvenuto nel rispetto della norma di cui all'articolo 2372 del codice civile.

PRESENTI IN/PER			AZIONI	
Proprio	Delega		In proprio	Per delega
1	0	ADOLINI FEDERICA	228	0
1	0	AMBROSI RUGGERO	3.120	0
1	0	ASTOLFI BRUNO	1.040	0
0	3	BABONI ATTILIO GIUSEPPE	0	15.435
0	2	BALDASSARRI GIAN LUCA	0	24.608.800
1	0	BANCA D'ITALIA	65.177.632	0
		in persona di BERNARDINI ENRICO		
1	2	BARAZZUTTI LUCIO	51.480	2.641
0	1	BARDIN ROMOLO	0	29.172.000
0	1	BAROZZI CLAUDIO	0	109
0	4	BARSACQ THIBAUT	0	335.132
1	0	BATTAGLIA LAURA	608	0
1	0	BAXA ANTONIO	21.840	0
1	0	BELLINELLO GIORGIO	500	0
1	0	BELLINELLO PIETRO	1.040	0
0	1	BERTAGGIA BRUNO	0	1.474.513
1	0	BETTETO ERSILIO PAOLINO	1.000	0
1	0	BIANCHINI ANTONIO	3.421	0
1	2	BIANCHINI LUCA	228	456
1	0	BIMONTE RAFFAELE	1.035	0
1	0	BOCCATO CRISTINA	3.689	0
1	0	BONAZZA BRUNO	11.672	0
1	0	BRAGGIO PAOLO UGO	100	0
1	0	BRAGGIO PIERANTONIO	100	0
1	0	BRUNIERA DINO	416	0
1	0	BULDINI PIER LUIGI	10.524	0
1	0	BUSATO MORENO	33.852	0
0	72	CARDARELLI ANGELO	0	8.196.947
0	2	CARRARO LINO	0	7.332
1	0	CASSA PREVIDENZA AGENTI ASS.GENERALI	1.206.251	0
		in persona di BERTOLI MARCO		
1	1	CEDOLIN BRUNO	1.332	1.102
1	0	CESCHIA NEVIO	2.255	0
1	0	CHIODI ALESSANDRO	3.189	0
1	0	CLARA FEDERICO	17.292	0
0	169	CLERICI CAMILLA	0	32.898.575
1	0	COMPAGNINO MARIALUISA	4.558	0
1	28	COMPAGNO ANTONIO	5.312	801.697
1	8	CREMINELLI GIAN FRANCO	22.516	56.008
1	0	D' ALESSANDRO RAFFAELE	28	0
1	0	DAVANZO PIETRO	15.368	0
1	0	DE FINA CARLA	234	0
1	0	DE VANNA LUCIANO	1.407	0
1	1	DEL FABBRO GIUSEPPE	1.842	1.695
1	0	DELISE FLORA	228	0
1	1	DELLA CASA UMBERTO	5.610	1.454
0	1	FAVA MASSIMO	0	14.658.800
1	0	FERAK S.P.A.	19.638.781	0
		in persona di AMENDUNI GRESELE MAURIZIO		
1	0	FERRIGNO GIUSEPPE	7.900	0
1	0	FERUGLIO FERNANDA	10.251	0
1	0	FGC S.P.A.	210.000	0
		in persona di GERA FABIO		
1	0	FONTANI GIOVANNI	3.923	0
0	1	FONTANOT BARBARA	0	23.693.140
0	1	FOSSALUZZA GIAMPIETRO	0	21.812.266
0	5	FUMAGALLI SIMONA	0	14.855.427
1	0	FUNAIOLI PIERPAOLO	2.574	0
1	0	GAMMA SRL	550.000	0
		in persona di GERA FABIO		
1	0	GASTALDON RENZO	1.892	0
0	93	GATTO LUIGI	0	2.696.156
1	0	GENOVESE OLIMPIA	5.000	0
0	11	GERA FABIO	0	13.525.000
0	1	GHIBAUDI GIULIO	0	57.200
1	1	GIANOLLA OTTONE	2.980	2.288
1	0	GIORGINI FRANCESCO	6.221	0
0	1	GIOVANNOLI STELLA	0	4.347.056

Elenco soci titolari di azioni ordinarie, intervenuti all'assemblea tenutasi il 14/07/2009 in seconda convocazione.
Il rilascio delle deleghe è avvenuto nel rispetto della norma di cui all'articolo 2372 del codice civile.

PRESENTI IN/PER			AZIONI	
Proprio	Delega		In proprio	Per delega
1	0	GIRELLI CONSOLARO LUIGI	1	0
0	1	GIUGE LUCIANO	0	20.955.498
1	0	GREGO ANNA MARIA	2.080	0
1	1	GUALTIERI REMO	31.200	19.760
0	1	GUGLIELMONI LORENZA	0	9.152
1	0	LA GIOIA ALDO	15.000	0
0	196	LANZA UMBERTO	0	25.010.336
1	1	MARCHETTI FABIO	457	343
1	0	MASSAI RICCARDO	1.489	0
1	0	MEDIOBANCA S.P.A. in persona di VIBALDI CRISTIANA	190.516.664	0
1	0	MORO GIUSEPPE	52	0
1	0	MUSCARDIN ANTONIO	12.933	0
1	0	PANTHEON 2000 SPA in persona di GERA FABIO	3.500.000	0
1	0	PAPETTI GIUSEPPE	3.432	0
0	1	PENSO ROBERTO	0	860
1	0	PERISSINOTTO GIUSEPPE	49.296	0
1	0	PETRIN AMADIO	2.327	0
0	1	POZZA GIUSEPPE	0	2.093.758
0	1	POZZANA LUCIANA	0	1.040
1	0	POZZANA MARIO	26.520	0
1	0	QUARTA IBERICA SRL in persona di GERA FABIO	1.650.000	0
1	0	RADICE GIANANGELO	8.840	0
1	0	REALE DAVIDE GIORGIO	1	0
1	0	RIPA PIERLUIGI	4.160	0
1	0	ROCCO GIORGIO	104.000	0
1	0	RODINO' WALTER	2	0
0	1	ROMA MICHELE	0	4.576
1	20	ROMANIN JACUR DAVIDE Usufruttuario legale di ROMANIN JACUR SARA, per 39.000 azioni	83.492	1.667.055
1	16	ROMANIN JACUR FRANCESCA	25.600	1.247.894
1	1	ROSCIO EUGENIO	2.600	2.600
1	0	ROSI FRANCO	2.639	0
0	4	ROSSI SERGIO	0	4.173.312
1	0	ROSSINI GUERRINO	8.488	0
0	2	ROTINO MARTA	0	39.294.481
1	0	SOC. FINANZ. PRATOVALLE SRL in persona di ROMANIN JACUR ARTURO	41.600	0
1	0	SPAFID S.P.A. in persona di PERINI ALBINO	1.384.240	0
1	0	STABILE GIOVANNI	500	0
1	0	STIEVANO ANTONIO	2.414	0
1	0	TIZIANELLO ALDO	3.659	0
0	3	TODESCO BRUNO	0	1.770.608
0	1	TORRESAN CANEVE OTTORINO	0	3.120.000
0	1	TRAVERSO ROBERTO	0	7.286.239
1	0	UNIONE GENERALE IMMOBILIARE S. P.A. in persona di GERA FABIO	300.000	0
0	1	VALLE MARCO	0	560.000
1	1	VENTO GIANCLAUDIO PIERO	1.144	2.080
0	1	VIBALDI CRISTIANA	0	14.194.210
1	0	VM 2006 SRL in persona di GERA FABIO	4.900.000	0
1	0	VOLPATO GRAZIELLA	3.692	0
0	1	ZAINI LUCA	0	16.361.734
1	1	ZILLI PATERNOLLI VIRGINIA	69	27
1	0	ZULIANI SANDRO	2.600	0
82	670	Apertura Assemblea	289.741.660	330.996.792
TOTALE COMPLESSIVO:			620.738.452	
Intervenuti/allontanatisi successivamente:				
1	2	BELLI ARNALDO	208	888
1	0	BREDA PIERO ANDREA	520	0
1	0	CITRONI ANNA	3.640	0
1	0	CODELUPPI PIER LUIGI	89.000	0
1	0	DASSI GINO	260	0
1	0	VISCONTI MARIAPIA	10.920	0

Assicurazioni Generali S.p.A.
Assemblea Straordinaria
in seconda convocazione
*** ELENCO DELEGANTI ***

1	Deleganti di	BABONI ATTILIO GIUSEPPE	
		BONANOMI GIANBATTISTA	13.667
		CARZANIGA DAVIDE ENRICO	416
		MARIANI GIUSEPPINA	1.352
<hr/>			
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	3	15.435
2	Deleganti di	BALDASSARRI GIAN LUCA	
		BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.	1.500.000
		MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE SPA	23.108.800
<hr/>			
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	2	24.608.800
3	Deleganti di	BARAZZUTTI LUCIO	
		BARAZZUTTI VITTORIO	57
		RADINA LUISA	2.584
<hr/>			
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	2	2.641
4	Delegante di	BARDIN ROMOLO	
		DELFIN S.A.R.L.	29.172.000
<hr/>			
			29.172.000
5	Delegante di	BAROZZI CLAUDIO	
		MARINI NICOLO'	109
<hr/>			
			109
6	Deleganti di	BARSACQ THIBAUT	
		DEXIA ASSET MANAGEMENT BELGIUM	77.491
		DEXIA EQUITIES B	99.182
		DEXIA EQUITIES L	91.823
		DEXIA FULLINVEST	66.636
<hr/>			
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	4	335.132
7	Deleganti di	BELLI ARNALDO	
		BELLI ALBERTO	171
		BELLI FRANCESCA	717
<hr/>			
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	2	888
8	Delegante di	BERTAGGIA BRUNO	
		ISTITUTO VENETO DI SCIENZE LETTERE ED ARTI	1.474.513
<hr/>			
			1.474.513
9	Deleganti di	BIANCHINI LUCA	
		BIANCHINI ANNA	228
		BIANCHINI MARCO	228
<hr/>			
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	2	456
10	Deleganti di	CARDARELLI ANGELO	
		BNP PARIBAS 2S-PARIS/FCP AG2R EURO ACTIONES	327.184
		BNP PARIBAS 2S-PARIS/FCP FEDERIS IRC ACTIONS	7.000
		BNP PARIBAS 2S-PARIS/FCP FEDERIC ACTION	8.000
		BNP PARIBAS 2S-PARIS/FEDERIS AVENIR EURO-PE	2.104
		BQUE FEDERATIVE-STR/FCP ED DYNAMIQUE	38.490
		BQUE FEDERATIVE-STR/FCP ES GESTION EQUILIBRE	56.156
		BQUE FEDERATIVE-STR/FCP ES TEMPERE	3.328
		BQUE FEDERATIVE-STR/FCPE CONVERGENCE DIVERSIFIE	19.200

* ELENCO DELEGANTI *

CITIBANK HONK KONG S/A COGENT HOUR GLASS INDEXED INT SHARES SECTOR TRUST (SSGA)/HOURGLASS INDEXED INTERNATIONAL SHARE SECTOR TRUST	20.189
CITIBANK NA HONG KONG S/A CFSIL WS IGSF/COLONIAL FIRST STATE INVESTMENT LIMITED	70.729
CITIBANK NA LONDON S/A AEGON CUSTODY N.V./AEGON CUSTODY B.V. INZAKE AEGON BASISFONDS AANDELEN EUROPA	573.429
CITIBANK NA LONDON S/A CIP-DEP AVIVA INVESTORS NORWICH UNION/NORWICH UNION INVESTMENT FUND ICVC	33.189
CITIBANK NA LONDON S/A LEGAL AND GENERAL/LEGAL AND GENERAL ASSURANCE (PENSIONS MANAGEMENT) LTD	1.061.634
COMERICA BK FOR SDA INTERNATNAL EQUITY I	19.191
FIDELITY FUNDS SICAV	320.000
FORSTA AP-FONDEN .	544.656
GLOBAL CROP DIVERSITY TRUST	1.006
GMO ERISA POOL	456.501
GMO FOREIGN FUND	639.993
HSBC EUROPEAN INDEX FUND	48.663
HSBC INVESTMENT FUNDS (UK) LIMITED	20.280
HSBC LIFE (UK) LIMITED	7.893
LOMBARD ODIER DAR.&C/LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH FUND MANAGERS SA FIGO	8.318
LOMBARD ODIER DAR.&C/LOMBARD ODIER DARIER HFM SA INSTITUTIONNEL-3D	398
MINISTRY OF FINANCE OF THE REPUBLIC OF KAZAKHST	137.095
MORGAN ST. AND CO. INTL. PLC/ALGEBRIS GLOBAL FINANCIALS MASTER FUND	696.800
MORGAN STANLEY AND CO. INC/ALPHA ADVANTAGE EUROPE FUND B - BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	176.443
NORTHERN TR GLB SERV/ABU DHABI RETIREMENT PENSIONS FUND	32.491
NORTHERN TR GLB SERV/EAST RIDING PENSION FUND	66.008
NORTHERN TRUST -LO/A I DUPONT TESTAMENTARY TRUST	52.060
NORTHERN TRUST -LO/FORD MOTOR COMPANY DEFINED BENEFIT	173.866
NORTHERN TRUST -LO/FORD OF CANADA MASTER TRUST FUND	18.101
NORTHERN TRUST -LO/FORD UAW HOLDING LLC	13.040
NORTHERN TRUST -LO/FUTURE FUND FOR BOARD OF GUARDIANS	145.276
NORTHERN TRUST -LO/HONG KONG SPECIAL ADMIN EXCHANGE FD	150.352
NORTHERN TRUST -LO/HOSPITAL AUTHORITY PROVIDENT FUND S.	88.424
NORTHERN TRUST -LO/IBM PENSION PLAN	118.386
NORTHERN TRUST -LO/INDIANA STATE TEACHERS RETIREMENT FD	29.737
NORTHERN TRUST -LO/INDIANA STATE TEACHERS RETIREMENT FD	15.430
NORTHERN TRUST -LO/INTERLOCAL PENS FD GEOPGR COMM INTL	516
NORTHERN TRUST -LO/LANDROVER PENSION SCHEME	11.752
NORTHERN TRUST -LO/NORTHERN TRUST ROBUSTA FUND	85.345
NORTHERN TRUST -LO/PEPSICO MASTER RETIREMENT TRUST	22.981
NORTHERN TRUST -LO/REFORM PENSION ROAD	6.526
NORTHERN TRUST -LO/REGENSTEIN FOUNDATION	3.348
NORTHERN TRUST -LO/SAN FRANCISCO CITY & COUN.RET.SYSTEM	20.560
NORTHERN TRUST -LO/SILVER GROWTH FUND, LP	2.652
NORTHERN TRUST -LO/TEXAS PREPAID HIGHER TUITION BOARD	11.135
NORTHERN TRUST -LO/THAMES RIVER TRADITIONAL FUNDS PLC	2.329
NORTHERN TRUST -LO/TREDJE AP-FONDEN	48.471
NORTHERN TRUST -LO/UNITED NATIONS JOINT STAFF PENSION FUND	27.307
NORTHERN TRUST -LO/UNITED NATIONS RELIEF AND WORKS FOR PALESTINIAN REFUGEES IN THE NEAR EAST	5.748
NORTHERN TRUST -LO/WHEELS COMMON INVESTMENT FUND	45.613
NUCLEAR LIABILITIES FUND LIMITED	33.107
PICTET & CIE EUROPE SA TAXABLE ACCOUNT	11.128
PICTET & CIE/FACTUM AG	4.220
PICTET & CIE/FDT ETHOS	19.201
PICTET & CIE/SUBVENIMUS INSTITUTIONAL FUND	4.831
PICTET AND CIE EUROPE SA	163.231
RBC DEXIA INVESTOR S/BRITISH COLUMBIA INV.MAN.CORPORATION	685.818
RBC DEXIA INVESTOR S/EAFE EQUITY INDEX FD	103.213
RBC DEXIA INVESTOR S/FONDATION J.A. BOMBARDIER	3.638
RBC DEXIA INVESTOR S/GENERAL MOTORS CANADA DOMESTIC TRUST	2.615
RBC DEXIA INVESTOR S/HEXAVEST EUROPE FUND	31.000
RBC DEXIA INVESTOR S/HEXAVEST EUROPE FUND	3.696
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/JOHN HANCOCK TRUST INTERNATIONAL EQUITY INDEX TRUST A	34.861
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/NOTTINGHAMSHIRE COUNTY COUNCIL PENSION FUND	36.353
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SUMMIT PINNACLE SERIES - EAFE INTERNATIONAL INDEX PORTFOLIO	9.297

* ELENCO DELEGANTI *

UBS AG -ZURICH/PENSIONKASSE DER UBS		214.044
UNISUPER		50.055
WEST MIDLANDS METROPOLITAN AUTHORITI		202.916
WEST YORKSHIRE PENSION FUND		88.400
<hr/>		
Numero di deleghe rappresentate dal badge:	72	8.196.947
11 Deleganti di	CARRARO LINO	
CARRARO STEFANIA		2.860
POZZOBON DIANA		4.472
<hr/>		
Numero di deleghe rappresentate dal badge:	2	7.332
12 Delegante di	CEDOLIN BRUNO	
OMINELLI CLEMENTINA		1.102
<hr/>		
		1.102
13 Deleganti di	CLERICI CAMILLA	
AGI FRANCE		218.814
BNP PARIBAS 2S-PARIS/AVENIR EURO		72.800
BNP PARIBAS 2S-PARIS/ELIXIME SELECTION EUROPE		24.650
BNP PARIBAS 2S-PARIS/FCP CMN NORD EUROPE CROISSANCE		2.288
BNP PARIBAS 2S-PARIS/FCP FEDERIS ACT QUATREM		38.480
BNP PARIBAS 2S-PARIS/FCP FEDERIS EURO ACTIONS		150.280
BNP PARIBAS 2S-PARIS/FCP FEDERIS EUROPE ACTIONS		138.652
BNP PARIBAS 2S-PARIS/FEDERIS AVENIR EURO-PE		185.796
BNP PARIBAS 2S-PARIS/FEDERIS EPARGNE EQUILIBREE		11.783
BQUE FEDERATIVE-STR/1006 FCP CIO		10.920
BQUE FEDERATIVE-STR/1434 FCP PAPETERIES DE L AA		457
BQUE FEDERATIVE-STR/1495 FCP CONTINENTAL		852
BQUE FEDERATIVE-STR/1515 FCP GERARD PERRIER		364
BQUE FEDERATIVE-STR/1612 FCP KOLBENSCHMIDT PIERBURG		208
BQUE FEDERATIVE-STR/AREGE		23.452
BQUE FEDERATIVE-STR/ARPEGE PREVOYANCE		23.140
BQUE FEDERATIVE-STR/CM ALLIANCE FCP		1.144
BQUE FEDERATIVE-STR/ESPOIR FCP		148
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP BRANT		260
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP CAPSUGEL		1.872
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP CITIBANK		936
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP DEGUSSA DYNAMIQUE		1.976
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP DEGUSSA MIXTE		488
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP GAILLON 130/30		18.877
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP GESTION PLACEMENT 1		1.976
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP GROUPE BRIAND		263
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP GROUPE ROCHE		11.960
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP GUTENBERG		1.768
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP HENKEL DIVERSIFIE N 1		1.144
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP HOWMET DIVERSIFIE		374
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP LUCKY		728
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP MGE DYNAMIQUE EURO		9.360
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP NORDON INDUSTRIES		894
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP PATRIMOINE PLACEMENT		416
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP PATRIMOINE PLACEMENT 2		416
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP PATRIMOINE PLACEMENT 3		1.248
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP PATRIMOINE PLACEMENT 5		936
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE AD BESANCON		1.144
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE COMPASSION		3.120
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE GALIEN		2.808
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE M O		936
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE MARJE		520
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE MUTUELLE DU CHAMPAGNE		624
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE ORMESSON		1.352
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE PILLAUD		2.392
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE SAINT JOSEPH		624
BQUE FEDERATIVE-STR/FCP SCORE SAINTE URSULE		624
BQUE FEDERATIVE-STR/FCPE EUROP ASSISTANCE DIVERSIFIE		1.788

* ELENCO DELEGANTI *

BQUE FEDERATIVE-STR/FCPE ROUSSELOT DYNAMIQUE	904
BQUE FEDERATIVE-STR/FCPE ROUSSELOT MIXTE	332
BQUE FEDERATIVE-STR/FREESCALE DIVERSIFIE	8.101
BQUE FEDERATIVE-STR/FREESCALE DYNAMIQUE	1.300
BQUE FEDERATIVE-STR/GP 1 VITALITE FCPE	3.432
BQUE FEDERATIVE-STR/GP 2 CROISSANCE FCPE	1.716
BQUE FEDERATIVE-STR/GP 3 MATURITE FCPE	686
BQUE FEDERATIVE-STR/HEINEKEN ENTREPRISE DIVERSIFIE	4.160
BQUE FEDERATIVE-STR/LOUVRE HOTELS FCPE	468
BQUE FEDERATIVE-STR/MABN N2	4.160
BQUE FEDERATIVE-STR/MONSANTO ACTIONS	2.912
BQUE FEDERATIVE-STR/SOCIAL ACTIVE ACTIONS	1.040
CHILDREN'S HEALTHCARE OF ATLANTA INC	12.340
CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	7.828
DANSKE BANK A/S	97.890
EPWORTH INVESTMENT FUND	14.357
MACIF GESTION	5.364
NATIXIS ASSET MANAGEMENT	46.180
RIDGEWORTH INTL. EQUITY INDEX FUND	300.164
SGAM	764.661
SGAM BANQUE	111.391
SGAM INDEX	72.515
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/AARGAUISCHE PENSIONS KASSE	78.000
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ALASKA ELECTRICAL PENSION PLAN	3.588
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ANDRA AP-FONDEN (AP2)	857.061
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ARKWRIGHT, LLC	3.437
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BAERUM KOMMUNE	7.618
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BARCLAYS GLOBAL INVESTORS N.A. TRUSST	1.691.328
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BARCLAYS GLOBAL INVESTORS, NA INVESTEMENT FUNDS FOR EMPLOYEE B	2.304.847
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BARCLAYS GLOBAL INVESTORS, NA INVESTEMENT FUNDS FOR EMPLOYEE BENEFIT TRUSTS	4.187.056
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BGICL DAILY EAFE EQUITY INDEX FUND	148.338
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BP PENSION FUND	477.234
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BRUNEI INVESTMENT AGENCY	79.025
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BRUNSWICK UNIT 1 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND	1.906
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/BRUNSWICK UNIT 2 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND	2.049
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/CAISSE DE DEPOT ET PLACEMENT DU QUEBEC	406.743
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/CALIFORNIA PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM	4.018.294
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM	1.050.354
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/CAVENHAM GLOBAL EQUITIES	15.189
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND	28.945
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/COMMON TRUST ITALY FUND	1.594.820
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/CONSOLIDATED EDISON RETIREMENT PLAN	45.144
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ENERGY INSURANCE MUTUAL LIMITED	22.805
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/EURO EX-UK ALPHA TILTS FUND B	32.616
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/EUROPE INDEX PLUS COMMON TRUST FUND	23.982
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/FRESNO COUNTY EMPLOYEES' RETIREMENT ASSOCIATION	49.901
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/GENERAL ELECTRIC PENSION TRUST	12.388
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/GENERAL MOTORS WELFARE BENEFIT TRUST	5.978
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/GLOBAL ADVANTAGE FUNDS - MAJOR MARKETS TEILFONDS	166.391
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/GOVERNMENT OF THE REPUBLIC OF SINGAPORE	7.445
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/HARRIS UNIT 1 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND	2.050
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/IBM SAVINGS PLAN	165.135
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ILLINOIS STATE BOARD OF INVESTMENT	86.932
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ING DIRECT STREETWISE BALANCED FUND	1.238
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ING DIRECT STREETWISE BALANCED GROWTH FUND	2.118
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ING DIRECT STREETWISE BALANCED INCOME FUND	199
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/INTERNATIONAL EQUITY INDEX PLUS FUND B	30.929
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/INTERNATIONAL PAPER COMPANY COMMINGLED INVESTMENT GROUP TRUST	3.512
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/INTERNATIONAL STOCK MARKET PORTFOLIO	2.220
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES MSCI ACWI EX US INDEX FUND	35.286

* ELENCO DELEGANTI *

STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES MSCI ACWI INDEX FUND	15.668
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES MSCI EAFE INDEX FUND	3.770.442
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES MSCI EAFE VALUE INDEX FUND	253.704
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES MSCI EMU INDEX FUND	218.922
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES MSCI ITALY INDEX FUND	177.600
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES MSCI KOKUSAI INDEX FUND	5.727
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES S&P EUROPE 350 INDEX FUND	321.216
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES S&P GLOBAL 100 INDEX FUND	126.665
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ISHARES S&P GLOBAL FINANCIAL SECTOR INDEX FUND	81.720
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/JOHN HANCOCK FUNDS II INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND	28.544
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/JOHN HANCOCK TRUST INTERNATIONAL EQUITY INDEX TRUST B	25.256
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/JOHNSON & JOHNSON PENSION & SAVINGS PLANS MASTER TRUST	43.326
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/MANAGED PENSION FUNDS LIMITED	1.400.540
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/MARCH FUND	11.609
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/MARYLAND STATE RETIREMENT & PENSION SYSTEM	480.378
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/MERSEYSIDE PENSION FUND	101.816
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/MINISTRY OF STRATEGY AND FINANCE	45.498
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE	28.691
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/MSCI EAFE PROVISIONAL SCREENED INDEX NON - LENDING COMMON TRUST FUND	10.551
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/NATIONAL PENSION SERVICE	4.991
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/PENSION FUND ASSOCIATION FOR LOCAL GOVERNMENT OFFICIALS	52.334
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/PENSION FUND OF SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION	7.364
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/ROBINSON UNIT 2 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND	2.838
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SAN BERNARDINO COUNTY EMPLOYEES RETIREMENT ASSOCIATION	30.446
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SELECT INDEX SERIES	56.062
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SPDR MSCI ACWI EX-US ETF	21.724
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SPDR S&P WORLD (EX-US) ETF	8.016
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SPDR S+P INTERNATIONAL FINANCIAL SECTOR ETF	1.701
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA EMU INDEX EQUITY FUND	395.119
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA EUROPE INDEX EQUITY FUND	80.619
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA FINANCIALS INDEX EQUITY FUND	2.603
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA GLOBAL INDEX PLUS NL TRUST	18.513
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA GLOBAL INDEX PLUS TRUST	104.906
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA INTERNATIONAL EQUITIES INDEX TRUST	31.907
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA ITALY INDEX EQUITY FUND	6.061
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA ITALY INDEX FUND	99.333
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA MSCI EAFE INDEX FUND	63.706
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA WEALTH WEIGHTED GLOBAL EQUITIES INDEX TRUST	60.744
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/SSGA WORLD INDEX EQUITY FUND	90.111
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STATE FARM MUTUAL FUND TRUST INTERNATIONAL EQUITY FUND	28.855
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STATE OF CONNECTICUT RETIREMENT PLANS & TRUST FUNDS	84.775
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STATE OF MINNESOTA	296.273
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY INVESTMENT FUNDS FOR TAXEXEMPT RETIREMENT PLANS	2.662.050
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STATE STREET EUROPE ENHANCED	42.197
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STATE STREET GLOBAL ADVISORS INC	30
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STATE STREET SRI WORLD INDEX	9.663
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STREETTRACKS DOW JONES EURO STOXX 50 FUND	109.575
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STREETTRACKS DOW JONES STOXX 50 FUND	19.169
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STREETTRACKS MSCI EUROPE ETF	98.581
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/STREETTRACKS SM MSCI EUROPE FINANCIALS SM ETF	112.990
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/TEACHERS' RETIREMENT SYSTEM OF THE STATE OF ILLINOIS	91.269
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN LTD (RE NESTLE JAPAN HOLDING LIMITED)	5.568
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN LTD RE: HITACHI FOREIGN EQUITY INDEX MOTHER FUND	37.872
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/THE REGENTS OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA	767.913
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/TIIA-CREF INSTITUTIONAL MUTUAL FUNDS-INTERNATIONAL EQUITY INDE	20.000

* ELENCO DELEGANTI *

STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/TOWER AUSTRALIA LIMITED	5.095
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/UNIVERSAL SHIPOWNERS MARINE INSURANCE ASSOCIATION LTD EQUITY CLASS 3	8.252
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/VAN KAMPEN O' SHAUGHNESSY INTERNATIONAL FUND	669
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/WESTPAC INTERNATIONAL SHARE INDEX TRUST	70.227
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/WORKERS COMPENSATION INSURANCE FUND	40.666
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY/WORLD INDEX OLUS SECURITIES LENDING COMMON TRUST FUND	9.861

Numero di deleghe rappresentate dal badge:	169	32.898.575
--	-----	------------

14	Deleganti di	COMPAGNO ANTONIO	
	ABBATE PASQUALE		2.658
	AMERENA FRANCESCO		2.585
	BAFFICO ROBERTO		1.691
	BALLERNA RAFFAELLA		63.207
	BELARDINO CARMEN		1.180
	BRADAMANTE CLIO		2.288
	CEOLA OTELLO		53.040
	CHINETTI SONIA		278
	DESTEFANIS ELENA		19.760
	DINI GIULIANA		14.560
	GEMINI GERMANO MARIA		2.080
	GEMINI GIOVANNI		19.760
	GEMINI GIULIANA MARIA		1.040
	LEVEQUE ADA		163.618
	LEVEQUE CARLA		127.768
	<i>di cui 5.720 in cointestazione con LEVEQUE ADA</i>		
	LICATA MARIO ANTONIO		63.535
	LO CASCIO CONCETTA		2.427
	MARCELLINO MARIO		2.808
	MONETA MARIA ANGELA		9.360
	PROCACCINI FRANCESCO		8.545
	ROTA GRAZIOSI MARILENA		2.165
	SACCO MASSIMO		1.017
	SANGIOVANNI ENRICO ROBERTO		1.144
	SANGIOVANNI MASSIMO		220
	SONCINI GIANFEDERICO		208.000
	TAMBURINI GIANNI		952
	TAVASSI GUIDO		26.000
	VIADANA LUCA		11

Numero di deleghe rappresentate dal badge:	28	801.697
--	----	---------

15	Deleganti di	CREMINELLI GIAN FRANCO	
	COTOGNO FRANCO		4.160
	CREMINELLI LUCA		114
	CREMINELLI PAOLO		572
	MASALA MARIA PAOLA		20.800
	OGLIARI MARIA CRISTINA		228
	PULINI GRAZIELLA		572
	RANGHETTI ANGELO		3.120
	ROMERSA MARIA ROSA		26.442

Numero di deleghe rappresentate dal badge:	8	56.008
--	---	--------

16	Delegante di	DEL FABBRO GIUSEPPE	
	AMBROSIO GIUSEPPINA		1.695
			1.695

17	Delegante di	DELLA CASA UMBERTO	
	BARBIERI ADELE		1.454
			1.454

18	Delegante di	FAVA MASSIMO	
----	--------------	---------------------	--

* ELENCO DELEGANTI *

EDIZIONE SRL		14.658.800
		<hr/> 14.658.800
19 Delegante di	FONTANOT BARBARA	
FONDAZIONE CARIPLO		23.693.140
		<hr/> 23.693.140
20 Delegante di	FOSSALUZZA GIAMPIETRO	
INTESA SANPAOLO		21.812.266
		<hr/> 21.812.266
21 Deleganti di	FUMAGALLI SIMONA	
FONDIARIA SAI		6.664.264
MILANO ASSICURAZIONI		8.125.464
POPOLARE VITA S.P.A.		29.435
SIAT SPA - SOCIETA' ITALIANA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI		34.320
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI		1.944
		<hr/> 14.855.427
Numero di deleghe rappresentate dal badge:	5	
22 Deleganti di	GATTO LUIGI	
AGRUSTI RAFFAELE		18.863
ANTOLINI GIOVANNI		3.120
ARNABOLDI LUIGI		17.132
BAIOCH CLAUDIO		3.120
BALBINOT SERGIO		12.670
BALLARIN MARIA		1.787
BALOSSE ANNA		104
BARALDI ROSETTA		6.864
BARATELLA ANNA		13.607
BARATELLA CARLO		13.659
BARBIERI ADA MARIA AMALIA		6.635
BASEGNI ALESSANDRO		35.000
BECCARI CYNTHIA		426
BETTEGA FEDERICO		2.296
BIANCU MARILANDO		4.368
BORGHERO GIOVANNA		159.178
BRUSONI GIANCARLO		3.771
BUSCARINI FEDERICO		4.700
BUSCARINI GIANFRANCO		21.392
CAGNAZZO OSVALDO		4.021
CARLIZZI PASQUALE		3.798
CASOLARO CONCETTA		1.390
CELLI SIMONA		793
CERMIGNANI LUCIANO		3.651
CERVANI ROBERTA		22.717
CHACCHARINI DANILLO		85
CHACCHARINI UGO		610
CIVARDI GILBERTO		9.693
CLEVA ZORZET MIRELLA		2.288
COLOMBO GUIDO		572
CONTI RENATA		2.288
CONTINI PIERINO		457
COSTA DOMENICO		581.360
CRISCUOLO MARIA GRAZIA		2.094
D'OTTAVI CLAUDIO		2.967
DE POMPEIS IOLANDA		392
DI VAIO PASQUALE		211
FABBRI LUCA		572
FARINA BRUNO		286
FELICIAN LEONARDO		7.654
FELICIAN LINO		2.059
FERONE CLAUDIO		2.672
FIORI IDA		1.915

* ELENCO DELEGANTI *

FREGOSI PIERA	850
FUSCO GIOVANNI	3.098
GALEPPI ANGELO MARIO GIUSEPPE	287.548
GALEPPI DOMENICO	106.429
GALEPPI FRANCESCO	67.908
GAUDIERI ALFREDO	2.640
GESTRO CATERINA	572
GINOCCHIO INES	5.460
GION PIETRO	2.128
GIUFFRIDA GIROLAMO	3.280
GODAS ROBERTO	2.173
GRANDO ANITA	302
GRIMALDI ROSA	5.720
GUTTADORO FRANCESCO	1.641
LANCELLOTTI SORLINI AGNESE	242.756
LAPEL ROBBA SILVA	2.134
LAZZARI PIERO FRANCESCO	3.024
LIBARDO ERMANNO	3.120
LONGO ANTONINO ROCCO	3.046
MARZOLO MARCO	12.076
MAZZON ERVINO	7.436
MIGNONE GIUSEPPE	890
MIGNONE MICHELANGELO	1.144
MINUCCI ALDO	21.077
MORELLI BRUNO	3.525
MORRIONE MARIA	2.080
NADALINI RENATA	8.736
PACE MAURA	18.304
PALMISANI FRANCESCA	2.773
PALMISANI LUIGI	9.770
<i>di cui 9.487 in cointestazione con MESSORE GIUSEPPINA</i>	
PERISSINOTTO GIOVANNI	38.754
PRESEL SERGIO	16.640
REPETTO MARIA ROSA	4.652
RIZZO FRANCESCO	164
ROBBA GIANFRANCO	634
ROMAGNA GIOVANNI	114
ROMAGNA MAURIZIO MARCELLO	2.393
ROSSI CELESTE	3.589
SCIMEMI DIANA	9.812
SIBELLI LUIGI	6.488
SOLIMANDO ANTONINO	1.112
SORLINI LUCIANO	736.824
STRAZZULLA GIUSEPPE	695
TIRELLI GIAMPAOLO	1.456
TORELLI BERNARDO GIAN GIACOMO	49.745
VALENTI OBLAK VILMA	5.025
<i>di cui 1.718 in cointestazione con OBLAK WALTER</i>	
ZACCARIA BENITO	1.456
ZAMANA MAURO ANGELO	166
ZORZET MARINO	1.456
ZORZET VALENTINA	104

Numero di deleghe rappresentate dal badge:

93

2.696.156

23 Deleganti di **GERA FABIO**

CALTAGIRONE EDITORE SPA	3.150.000
CALTAGIRONE FRANCESCO GAETANO	115.000
CALTAGIRONE S.P.A.	1.100.000
ECHETLO SRL	250.000
FINANZIARIA ITALIA 2005 SPA	2.650.000
FINCED SRL	1.850.000
ICAL SPA	210.000
PORTO TORRE SPA	1.400.000
SO.CO.GE.IM SPA	100.000
VIAFIN SRL	1.600.000
VIANINI INDUSTRIA SPA	1.100.000

* ELENCO DELEGANTI *

Numero di deleghe rappresentate dal badge:		11	13.525.000
24	Delegante di	GHIBAUDI GIULIO	
FONDO PREVIDENZIALE AZIENDALE AGENTI ASSICURAZIONI GENERALI			57.200
			57.200
25	Delegante di	GIANOLLA OTTONE	
GIANOLLA RENZO			2.288
			2.288
26	Delegante di	GIOVANNOLI STELLA	
CASSA NAZIONALE DEL NOTARIATO			4.347.056
			4.347.056
27	Delegante di	GIUGE LUCIANO	
INV. A.G. S.R.L.			20.955.498
			20.955.498
28	Delegante di	GUALTIERI REMO	
GUALTIERI MARCELLA			19.760
			19.760
29	Delegante di	GUGLIELMONI LORENZA	
CANALI PAOLA			9.152
			9.152
30	Deleganti di	LANZA UMBERTO	
ACTIF CANTON CREDIT AGRICOLE			1.388.242
ACTIF CANTON LCL			135.619
ADPACTIONS			797
ADVANTAGE FUNDS INC - GLOBAL ALPHA FUND			3.182
AGIRC F1			22.880
AGRIPLAN EXPANSION FCPE CAES			17.999
ALASKA PERMANENT FUND CORP.			126.317
ALCATEL 1			609
AMALGAMATED BANK			955
APOLLINE 1 ACTIONS			31.209
ASSURDIX			14.596
ATOUT EUROLAND			4.216
ATOUT QUANTEUROLAND			142.394
ATOUT VIV ACTIONS			57.894
AVIVA INVESTORS INTERNATIONAL FUND			1.297
AVIVA INVESTORS MANAGED FUNDS ICVC MORLEY DIVERSIFIED STRATEGY FUND			4.743
AXA PREMIER VIP TRUST MULTIMANAGER INTERNATIONAL EQUITY			66.445
BARCLAYS GLOBAL INVESTORS PENSIONS MANAGEMENT LTD			3.516.111
BARCLAYS LIFE ASSURANCE COMPANY LTD			139.823
BELLSOUTH CORP REP EMPLOYEES HEALTH CARE TRUST-RETIRES			15.906
BELLSOUTH CORPORATION HEALTH CARE TRUST RETIRES			19.040
BGI AUSTRALIA LTD AS RESPONS IBLE ENTITYFOR BARCLAYS EUR OPE EX-UK EQUITY INDEX			95.439
BGI INDEX SELECTION FUND			376.548
CAAM ACTIONS EUROPE			23.001
CAAM DYNARBITRAGE INTERNATIONAL			35.260
CAAM DYNARBITRAGE VAR 4			48.950
CAAM DYNARBITRAGE VAR 8			50.352
CAAM EUROPE FINANCIERES			1.725
CAAM EUROPE GOUVERNANCE (CA) - L094			224
CAAM INDEX EURO			170.853
CAAM INDEX EUROPE			93.077
CAAM INDEXED EURO VALEUR PLUS			17.775
CAAM INDEXED FRANCE PLUS			5.805

* ELENCO DELEGANTI *

CAAM INDICIA MEDIAN	42.427
CAAM MONETAIRE PEA	89.483
CAAM OPTALIME	24.152
CAAM RESA ACTIONS EURO	27.433
CAAM RESA ACTIONS EUROPE	937
CAAM RESA DYNAMIQUE	882
CAAM RESA EQUILIBRE	1.047
CAAM RESA PRUDENT	5.094
CAISSE DE DEPOTS ET CONSIGNATIONS	2.213.640
CENTRAL STATES SOUTHEAST AND SOUTHWEST AREAS PENS	195.232
CF INTERNATIONAL STOCK INDEX FUND	87.066
CGNU LIFE ASSURANCE LTD	20.122
CIBC EUROPEAN INDEX FUND .	10.446
CIBC INTERNATIONAL INDEX FUND .	21.379
CIBC POOLED INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND	3.947
CL EPARGNE DYNAMIQUE	7.060
CLIKEO	174.536
CMD AGIRC IXIS D	33.306
CNP ACP ACTIONS LT	22.547
CNP ASSUR PIERRE	11.829
CNP ASSUR VALEURS	15.738
COUNTY EMPLOYEES ANNUITY AND BENEFIT FUND OF COOK COUNTY	24.095
CRN SOGE ACTIONS	6.640
DARTY DIVERSIFIE EQUILIBRE	3.251
DRAKKAR 14.09.2011	4.276
DRAKKAR 28.12.2011	12.079
DREYFUS INDEX FUNDS INC DREYFUS INTERNATIONAL STC	52.987
DREYFUS PREMIER WORLDWIDE GROWTH FUND	14.549
DT INTERNATIONAL STOCK INDEX FUND	136.029
DYNALION MONDE PEA L997	6.500
ECA DIVERSIFIE	11.856
ECUREUIL 1,2,3 FUTUR	67.486
ECUREUIL DYNAMIQUE +	281.689
ECUREUIL ENERGIE	82.871
ECUREUIL EQUILIBRE	35.428
ECUREUIL VITALITE	4.028
EGERIS OBJECTIF EURO	46.025
EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF TEXAS.	231.878
EPARGNE EQUILIBRE FCPE	5.438
EPARGNE PRUDENCE THALES	8.584
EQ ADVISORS TRUST-MARKETPLUS INTERNATIONAL COR PORTFOLIO	152.964
EQUILIBRE PROTEGE ACTIONS-TAUX	164.838
EQUILIBRE PROTEGE ARBITRAGE ACTIFS	62.881
ETHICON CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	1.067
EVIAN A EQUILIBRE	4.499
FCP BOURBON 6	25.123
FCP ERAFP ACTIONS EUROS4 BTF P	55.328
FCP LCL PARADOXE GARANTI 2011	12.542
FCP NATIXIS ACTIONS EUROPEENNES	26.056
FCP PARKA 3	120.000
FCP TONI ACTIONS 100	34.064
FCP VILLIERS CROISSANCE	198.162
FCP VILLIERS DIVERSIFIE CAAM	66.372
FCP VILLIERS DIVERSIFIE DEXIA AM	9.209
FCP VILLIERS DIVERSIFIE SGAM	118.444
FCPE ADPARGNE	1.824
FCPE CAMERON FRANCE SA	837
FCPE N1 RENDEMENT USINOR	8.128
FDRN SGAM	15.284
FEDERSTOCKS	4.558
FLORIDA RETIREMENT SYSTEM .	460.612
FONDS DE RESERVE POUR LES RETRAITES	3.736.148
FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUNDS	8.372
G.A.FD B EQ. BLUE CHIPS EU.	7.403
G.A.FD B EQ. BROAD EURO P	67.491
GAMLA LIVFORSKRINGS AB SEB TRYGG LIV (PUBI)	53.828
GRD 15	6.542

* ELENCO DELEGANTI *

GRD 20	90.991
GRD ACTIONS ZONE EURO	41.103
H.E.S.T. AUSTRALIA LIMITED	3.583
IMPERIAL INTERNATIONAL EQUITY POOL	28.559
INDEPENDENCE 2010 EXCHANGE TRADE FD	254
INDEPENDENCE 2020 EXCHANGE TRADED FUND	1.176
INDEPENDENCE 2030 EXCHANGE TRADED FUND	1.534
INDEPENDENCE 2040 EXCHANGE TRADED FUND	1.704
INDEPENDENCE IN-TARGET EXCHANGE TRADED FUND	138
ING VAN KAMPEN GLOBAL TACTICAL ASSET ALLOCATION PORTFOLIO	1.332
INTERNATIONAL BANK FOR RE- CONSTRUCTION & DEVELOPMENT WASHINGTON	56.679
INTERPOLIS & VAN SPAENDONCK AANDELEN EUROPA POOL	17.240
IOWA PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM	188.020
IXIS EURO ACTIONS	16.658
IXIS FLAMME	30.755
JACKSON PERSPECTIVE INDEX 5 FUND	1.177
JACKSON PERSPECTIVE OPTIMIZED 5 FUND	9.872
JACKSON PERSPECTIVE VIP FUND .	634
JANA PASSIVE GLOBAL SHARE TRUST	5.643
JNL/MELLON CAPITAL MANAGEMENT INTERNATIONAL INDEX FUND	61.054
JPMORGAN CHASE PB DAVID E MOORE	2.976
KAS DEPOSITARY TRUST COMPANY	260.053
L.S. DYNAMIQUE	2.954
LBPAM ACTIONS DIVERSIFIE	116.157
LBPAM ACTIONS FINANCE	29.640
LBPAM ACTIONS INDICE	459.277
LBPAM PROFIL 100	131.857
LBPAM PROFIL 80 PEA	45.509
LUCENT TECHNOLOGIES INC. MASTER PENSION TRUST	37.517
LV CHALLENGE	10.496
LVIP SSGA INTERNATIONAL INDEX FUND	18.480
MANVILLE PERSONAL INJURY SETTLEMENT TRUST	11.947
MASTER TRUST BANK OF JAPAN FOR GOVERNMENT PENSION INVESTMENT FUND	358.684
MBC INVESTMENTS-MEA SYSTEMATIC GLOBAL EQ	257
MELLON BANK EMPLOYEE BENEFIT COLLECTIVE INVESTMEN	97.095
MELLON BANK NA EMP BENEF COL INV PLN - EB SYS INT	3.408
MELLON BANK NA EMPLOYEE BENEFIT COLLECTIVE INVES	71.254
MELLON BANK NA EMPLOYEE BENEFIT COLLECTIVE INVES	365.724
MELLON GLOBAL FUNDS PLC .	3.096
MTAA SUPERANNUATION FUND	11.558
NATIONAL PENSIONS RESERVE FUNDCOMMISSION	2.575.612
NATIONAL WESTMINSTER LIFE ASSURANCE LTD	15.653
NATIONAL WESTMINSTER REINSURANCE LTD	257
NATIXIS ISR ACTIONS	34.267
NORWICH UNION LIFE AUSTRALIA LIMITED	9.649
OIA DIVERSIFIED INTERNATIONAL COMMINGLED FD LP	12.448
PENN SERIES DEVELOPED INTERNATIONAL INDEX FUND	2.366
PG&E POSTRET. MEDICAL PLAN TR.MGMT & NONBARGAINING	4.657
POST GLOBAL SAFETY MIX	1.696
PSEG NUCLEAR LLC MASTER DECOMMISSIONING TRUS	48.643
PSP FOREIGN EQUITY FUND .	130.000
PUBLIC EMPLOYEE RETIREMENT SYSTEM OF IDAHO	68.746
PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF MISSISSIPI	88.994
PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF NEVADA	266.703
QUEENSLAND INVESTMENT CORPORATION	17.952
RAVGDT DIVERSIFIE II DEXIA AM	655
RBS INVESTMENT FUNDS ICVC BALANCED FUND	6.553
ROCKEFELLER CO. INC	80.115
ROGERSCASEY TARGET SOLUTIONS LLC.	26.137
ROYAL SCOTTISH ASSURANCE PLC	4.240
SAN DIEGO GAS&ELEC CO NUCLEAR FACILITIES QUAL DEC	12.062
SAS TRUSTEE CORPORATION	55.366
SCHOOL EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF OHIO	11.022
SEMERIA DECEMBRE 2006	21.931
SEMPRA ENERGY PENSION MASTER TRUST	33.864
STATE OF INDIANA PUBLIC EMPLOYEES' RETIREMENT FUND	41.140
STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM OF OHIO	96.729

* ELENCO DELEGANTI *

STICHTING PENSIOENFONDS UWV .	10.309
STICHTING PENSIOENFONDS VAN DEABN AMRO BANK N.V.	82.206
STICHTING PENSIOENFONDS VAN DEABN AMRO BANK N.V.	35.227
STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DIERENARTSEN	16.841
STICHTING PENSIONFONDS UNILEVER NEDERLAND "PROGRESS"	100
STICHTING SHELL PENSIOENFONDS	170.116
STICHTING TOT BEWARING CORDARES SUBFONDSAANDELEN EUROPA PASSIEF	301.464
STICHTING TOT BEWARING CORDARES SUBFONDSAANDELEN EUROPA ACTIEF BEHEER	180.800
STICHTING TOT BEWARING CORDARES SUBFONDSAANDELEN EUROPA ENHANCED BEHEER	23.878
STRATEGIC FUNDS INC SYSTEMATIC INTERNATIONAL EQUITY FUND	1.609
TD EMERALD GLOBAL EQUITY POOLEFUND TRUST	13.439
TD EMERALD INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND	107.339
TD EUROPEAN INDEX FUND .	7.190
TD INTERNATIONAL INDEX FUND .	19.833
TEACHERS' RETIREMENT SYSTEM OF LOUISIANA	1.431
THE BANK OF NEW YORK MELLON SA-NV	2
THE BOARD OF TRUSTEES OF THE LELAND STANFORD JR U	22.963
THE BOSTON COMMON INTNL SOCIAL INDEX FUND, LLC	6.211
THE CANADIAN MEDICAL PROTECTIVE ASSOCIATION	25.322
THE DEARBORN PARTNERS GROUP TRUST	56.347
THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN LTD AS TRUSTEE FOR GOVERNMENT PENSION INVESTMENT FUND	1.041.836
TREASURER OF THE STATE OF NORTH CAROLINAEQUITY INVESTMENT FUND POOLED	148.791
UNITED FOOD & COMMERCIAL WORKERS UNIONS & EMPLOYERS PENSION FUND	18.700
VANTAGEPOINT OVERSEAS EQUITY INDEX FUND	17.711
VISION POOLED SUPERANNUATION TRUST	12.942
VIVACCIO ACTIONS	203.635
VOCATION MARCHE ARIANESPACE CONSEIL DE SURVEILLANCE DU FCP	1.523
WASHINGTON STATE INVESTMENT BOARD	73.972
WSIB INVESTMENTS PUBLIC EQUITIES PO	49.246
<hr/>	
Numero di deleghe rappresentate dal badge: 196	25.010.336
31 Delegante di MARCHETTI FABIO MARCHETTI FRANCESCO	343
<hr/>	
	343
32 Delegante di PENSO ROBERTO GERMANI GABRIELLA	860
<hr/>	
	860
33 Delegante di POZZA GIUSEPPE CASSA NAZIONALE DI PREV. E ASSISTENZA A FAV. DEI RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI	2.093.758
<hr/>	
	2.093.758
34 Delegante di POZZANA LUCIANA POZZANA MARIA LUISA	1.040
<hr/>	
	1.040
35 Delegante di ROMA MICHELE CANALI ALESSANDRO	4.576
<hr/>	
	4.576
36 Deleganti di ROMANIN JACUR DAVIDE BAKOS MARINA BOHM CORRADO BOHM EMANUELE; BOHM MICHELE; BOHM ARIELA DE BENEDETTI ANTONELLA DE BENEDETTI CARLA DE BENEDETTI GIORGIO DE BENEDETTI PAOLA MASSA ANDREA	200.360 52.852 206.959 100.302 226.869 22.880 100.302 20.592

* ELENCO DELEGANTI *

MASSA BARBARA	20.592
MASSA SUSANNA MARIA	20.592
ROMANIN JACUR EVA	45.760
ROMANIN JACUR GIORGIO	119.736
ROMANIN JACUR LIA	259.250
ROMANIN JACUR MICHELE	24.966
ROMANIN JACUR MICOL	18.821
ROMANIN JACUR SILVIA	16.803
ROSSI GRAZIELLA	30.680
SACERDOTE ANNA	107.439
VITRE' SOC.SEMPLICE	6.916
WEILLER SILVANA	64.384
<hr/>	
Numero di deleghe rappresentate dal badge:	20 1.667.055
37 Deleganti di ROMANIN JACUR FRANCESCA	
BORDIN BRUNA FRANCA	114.000
CAPELLI OREFICE MARIACRISTINA	3.727
CESARO GIOVANNI	5.983
CESARO LUISA	967
D'ANGELO ANTONIO	388
HOOGENDOORN CLEMENTINE	24.651
ONIGA FARRA PATRIZIA	10.000
OREFICE CLAUDIO	38.877
RAZZIERI FLAVIA	17.162
ROMANIN JACUR GIUSEPPE	208.000
ROMANIN JACUR MARINA	15.600
ROMANIN JACUR VERA MARINA	22.880
SCIMONE CLAUDIO	20.742
SIREFID S.P.A.	369.873
UZIELLI GIULIANA	355.111
ZAMARA OREFICE LUCIANA	39.933
<i>Usufruttuario di OREFICE CLAUDIO, per 39.933 azioni</i>	
<hr/>	
Numero di deleghe rappresentate dal badge:	16 1.247.894
38 Delegante di ROSCIO EUGENIO	
DE ANGELI MARISA	2.600
<hr/>	
	2.600
39 Deleganti di ROSSI SERGIO	
FOLCO FINANZIARIA IMMOBILIARE S.R.L.	2.288.000
GAIA S.R.L.	1.144.000
MERLONI FINANZIARIA S.P.A.	370.656
MERLONI INVEST S.P.A.	370.656
<hr/>	
Numero di deleghe rappresentate dal badge:	4 4.173.312
40 Deleganti di ROTINO MARTA	
B&D FINANCE SA	2.705.560
DEA PARTECIPAZIONI S.P.A.	36.588.921
<hr/>	
Numero di deleghe rappresentate dal badge:	2 39.294.481
41 Deleganti di TODESCO BRUNO	
FONDAZIONE BESSO MARCO	657.808
FONDAZIONE PIETRO ACCORSI	748.800
OMETTO GIULIO	364.000
<hr/>	
Numero di deleghe rappresentate dal badge:	3 1.770.608
42 Delegante di TORRESAN CANEVE OTTORINO	
MERCK FINCK UND CO. PRIVATE BANKERS	3.120.000
<hr/>	
	3.120.000

*** ELENCO DELEGANTI ***

43	Delegante di	TRAVERSO ROBERTO	
BANCA CARIGE SPA			7.286.239
			<hr/>
			7.286.239
44	Delegante di	VALLE MARCO	
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS ITALIA SGR FONDO ALLIANZ AZIONI ITALIA			560.000
			<hr/>
			560.000
45	Delegante di	VENTO GIANCLAUDIO PIERO	
BORLENGHI FRANCO			2.080
			<hr/>
			2.080
46	Delegante di	VIBALDI CRISTIANA	
COMPASS S.P.A.			14.194.210
			<hr/>
			14.194.210
47	Delegante di	ZAINI LUCA	
COMMERZBANK			16.361.734
			<hr/>
			16.361.734
48	Delegante di	ZILLI PATERNOLLI VIRGINIA	
LOPPEL PATERNOLLI MARIA NOVELLA			27
			<hr/>
			27

Assemblea Straordinaria del 13 luglio 2009
(2^ Convocazione del 14 luglio 2009)

LISTA ESITO DELLA VOTAZIONE

1252	Cognome	
1383	BUSATO MORENO	
1680	BIMONTE RAFFAELE	
	BAXA ANTONIO	
Totale voti	56.727	
Percentuale votanti %	0,009	
Percentuale Capitale %	0,004	

CONTRARI

Tot. Voti	Proprio	Delega
33.852	33.852	
1.035	1.035	
21.840	21.840	

Azionisti:
Azionisti in proprio:

3 Persone:
3 Azionisti in delega:

Pagina 1

3 DE* delega alla persona fisica sopra indicata con il numero della scheda magnetica
0 **D delega alla persona fisica sopra indicata con il numero della scheda magnetica (voiazione effettuata alla postazione assistita)
RL* rappresentanza legale alla persona fisica sopra indicata con il numero della scheda magnetica

Assemblea Straordinaria del 13 luglio 2009
(2^ Convocazione del 14 luglio 2009)

LISTA ESITO DELLA VOTAZIONE

ASTENUTI

Cognome	Tot. Voti	Proprio	Delega
1174 CARDARELLI ANGELO	50.055		50.055
*** UNISUPER	544.656		544.656
*** FORSTA AP-FONDEN	1.006		1.006
*** GLOBAL CROP DIVERSITY TRUST	48.663		48.663
*** HSEC EUROPEAN INDEX FUND	20.280		20.280
*** HSEC INVESTMENT FUNDS (UK) LIMITED	7.893		7.893
*** HSEC LIFE (UK) LIMITED	202.916		202.916
*** WEST MIDLANDS METROPOLITAN AUTHORITI	88.400		88.400
*** WEST YORKSHIRE PENSION FUND	36.353		36.353
*** NOTTINGHAMSHIRE COUNTY COUNCIL PENSION FUND	9.297		9.297
*** SUMMIT PINNACLE SERIES - EAFE INTERNATIONAL INDEX PORTFOLIO	34.861		34.861
*** JOHN HANCOCK TRUST INTERNATIONAL EQUITY INDEX TRUST A	260	260	
1359 DASSI GINO	520	520	
1475 BREDA PIERO ANDREA	100	100	
2178 BRAGGIO PIERANTONIO			
Totale voti	1.045.260		
Percentuale votanti %	0,168		
Percentuale Capitale %	0,074		

Azionisti:
Azionisti in proprio:

14 Persone:
3 Azionisti in delega:

Pagina 2

4 DE* delega alla persona fisica sopra indicata con il numero della scheda magnetica
11 **D delega alla persona fisica sopra indicata con il numero della scheda magnetica (violazione effettuata alla postazione assistita)
RL* rappresentanza legale alla persona fisica sopra indicata con il numero della scheda magnetica

Assemblea Straordinaria 2^ Convocazione del 14 luglio 2009

**SOGGETTI LEGITTIMATI AL VOTO
- IN PROPRIO O PER DELEGA -
PRESENTI ALL'ATTO DELLA COSTITUZIONE DELL' ASSEMBLEA**

Sono presenti soggetti legittimati all'intervento, rappresentanti in proprio
il **20,547%** del capitale sociale, e per delega il **23,473%** del capitale sociale,
rappresentanti complessivamente il **44,020%** del capitale sociale, ivi comprese le azioni
il cui diritto di voto è sospeso a norma degli articoli 2357-ter e 2359-bis del Codice Civile.



Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo

SERVIZIO VIGILANZA ASSICURATIVA II
SEZIONE AUTORIZZAZIONI E MERCATO

Roma 11 giugno 2009

Prot. n. v 19-09-03543

All.ti n. 1

Alla Assicurazioni Generali s.p.a.
c.a. Amministratore Delegato
dott. Giovanni Perissinotto
Piazza Duca degli Abruzzi, 2
34132 Trieste

Alla Toro Assicurazioni s.p.a.
c.a. Amministratore Delegato
dott. Luigi de Puppi
via Mazzini n. 53
10123 Torino

Alla Alleanza Assicurazioni s.p.a.
c.a. Presidente del Consiglio di
Amministrazione
dott. Luigi Amato Molinari
viale Luigi Sturzo n. 35
20154 Milano

Oggetto: Provvedimento ISVAP n. 2705 dell'11 giugno 2009 di autorizzazione alla fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni s.p.a. e di Toro Assicurazioni s.p.a. in Assicurazioni Generali s.p.a..

Si trasmette copia conforme all'originale del provvedimento ISVAP n. 2705 dell'11 giugno 2009 con il quale questa Autorità ha autorizzato la fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni s.p.a. e di Toro Assicurazioni s.p.a. in Assicurazioni Generali s.p.a..

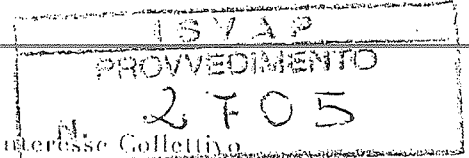
Il provvedimento sarà pubblicato nel Bollettino e nel sito *internet* dell'Autorità.

Si rimane in attesa di ricevere tempestiva informativa sull'avvenuto deposito dell'atto di fusione presso il registro delle imprese al fine di provvedere all'aggiornamento dell'albo delle imprese tenuto da questa Autorità.

Distinti saluti

Il Capo del Servizio
(Giovanni Cucinotta)

bru



Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo

Fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni s.p.a., con sede in Milano e di Toro Assicurazioni s.p.a., con sede in Torino, in Assicurazioni Generali s.p.a., con sede in Trieste.

**L'ISTITUTO PER LA VIGILANZA SULLE ASSICURAZIONI PRIVATE
E DI INTERESSE COLLETTIVO**

VISTA la legge 12 agosto 1982, n. 576, recante la riforma della vigilanza sulle assicurazioni, e le successive disposizioni modificative e integrative;

VISTO il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, recante il Codice delle Assicurazioni private, e le successive disposizioni modificative e integrative;

VISTO il regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008 recante le procedure di autorizzazione delle fusioni;

VISTO il decreto ministeriale 26 novembre 1984 di ricognizione delle autorizzazioni all'esercizio dell'attività assicurativa e riassicurativa rilasciate ad Assicurazioni Generali s.p.a., con sede in Trieste, Piazza Duca degli Abruzzi n. 2 ed i successivi provvedimenti autorizzativi;

VISTO il decreto ministeriale 26 novembre 1984 di ricognizione delle autorizzazioni all'esercizio dell'attività assicurativa e riassicurativa rilasciate ad Alleanza Assicurazioni s.p.a., con sede in Milano, viale Luigi Sturzo n. 35;

VISTO il provvedimento ISVAP n. 2284 del 22 giugno 2004 di autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa in alcuni rami vita rilasciata a Ronda s.p.a., oggi Toro Assicurazioni s.p.a., con sede in Torino, via Mazzini n. 53 e i successivi provvedimenti autorizzativi e di decadenza da tutte le autorizzazioni;

VISTO il provvedimento ISVAP n. 2704 dell'11 giugno 2009 di autorizzazione del conferimento mediante scorporo di un ramo dell'azienda assicurativa di Alleanza Assicurazioni s.p.a. e dell'azienda assicurativa di Toro Assicurazioni s.p.a. a favore di Alleanza Toro s.p.a., con sede in Torino;

VISTA l'istanza congiunta presentata in data 27 marzo 2009 con la quale Toro Assicurazioni s.p.a., Alleanza Assicurazioni s.p.a. e Assicurazioni Generali s.p.a. hanno chiesto l'autorizzazione della fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni s.p.a. e Toro Assicurazioni s.p.a. in Assicurazioni Generali s.p.a.;

VISTA la documentazione allegata alla predetta istanza ed i successivi documenti integrativi pervenuti da ultimo in data 29 maggio 2009;

ACCERTATO che la società incorporante Assicurazioni Generali s.p.a. dispone del margine di solvibilità necessario, tenuto conto della fusione;

CONSIDERATO che l'operazione di fusione e le modifiche statutarie che la stessa comporta non contrastano con la sana e prudente gestione dell'impresa incorporante Assicurazioni Generali s.p.a.;

RILEVATO che l'operazione di fusione soddisfa le condizioni poste dalla normativa di settore per la tutela degli assicurati;



PER COPIA CONFORME

VISTA la delibera con la quale il Consiglio dell'ISVAP, nella seduta dell'11 giugno 2009, ha espresso parere favorevole in ordine all'accoglimento della citata istanza;

DISPONE

E' autorizzata la fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni s.p.a., con sede in Milano e di Toro Assicurazioni s.p.a., con sede in Torino, in Assicurazioni Generali s.p.a., con sede in Trieste, con effetto giuridico e contabile il 1° ottobre 2009 e con le modifiche statutarie che l'operazione comporta.

Il presente provvedimento è pubblicato nel Bollettino e sul sito internet dell'Autorità.

Roma,

11 GIU. 2009

Il Presidente
(Giuseppe Gianni)



La presente copia, composta di n. 2 fogli è conforme all'originale esistente presso questo Ufficio.

Roma, 11/6/2009

IL FUNZIONARIO

[Handwritten signature]

ISVAP - Istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo - Legge 12 Agosto 1982, n. 576

[Handwritten marks]

[Handwritten mark]

Intervento dell'Amministratore Delegato
Dott. Giovanni Perissinotto

Signori Azionisti,

l'operazione che siete chiamati oggi ad esaminare per la sua approvazione riveste una forte e chiara valenza industriale per il gruppo Generali.

La stessa, infatti, che porterà ad una semplificazione della struttura organizzativa, permetterà altresì la nascita di una nuova compagnia mista, che combinerà le attività assicurative di Alleanza e di Toro e che potrà quindi beneficiare della complementarietà delle due reti distributive e delle rispettive competenze in termini di prodotto. Tale combinazione porterà, grazie alle eccellenti opportunità di *cross selling*, una crescita significativa della penetrazione della base clienti.

Verrà quindi rinforzata la presenza del Gruppo sul territorio nazionale, attraverso un maggiore investimento in quello che è e deve restare il nostro principale mercato di riferimento.

L'operazione prevede, inoltre, successivamente ai conferimenti a favore della nuova compagnia denominata Alleanza Toro S.p.A., sebbene in sostanziale contestualità, la fusione per incorporazione di Toro e di Alleanza in Generali, sulla base di un rapporto di cambio di 0,33 azioni Generali per ciascuna azione Alleanza.

L'iniziativa proposta ci permetterà quindi di:

- semplificare la struttura societaria e organizzativa in Italia;
- realizzare un ammontare significativo di sinergie, stimato in circa 200 milioni di Euro;
- migliorare la qualità del capitale di Generali, sostituendo quote di minoranza con nuovo capitale proprio, nonché ottimizzare l'allocazione del capitale.

I rapporti fra le società risulteranno, pertanto, semplificati. Le principali fasi dell'iniziativa societaria oggetto di esame prevedono, in particolare:

- il conferimento da parte di Toro della propria azienda assicurativa e da parte di Alleanza di un Ramo della propria azienda assicurativa, entrambi a favore della nuova compagnia denominata Alleanza Toro S.p.A.;
- la fusione per incorporazione di Alleanza e Toro in Generali.

I conferimenti e la fusione avranno efficacia con sostanziale contestualità e, per effetto della fusione, la nuova compagnia Alleanza Toro S.p.A. sarà controllata al 100% da Generali.

Inoltre, per effetto dell'operazione, anche il capitale di Generali Properties, principale società di gestione del patrimonio immobiliare del Gruppo in Italia, continuerà ad essere posseduto direttamente ed indirettamente al 100% dalla Capogruppo (75% direttamente e 25% tramite Alleanza Toro).

1. L'operazione in esame ha, come detto, una forte valenza strategica.

Innanzitutto, si verrà a creare un operatore assicurativo più grande e competitivo, sia nel mercato Vita che in quello Danni, aggregando due realtà molto complementari fra loro.

Toro, infatti, ha una competenza superiore nel settore Danni, è più forte nel Nord Italia e dispone di un modello distributivo basato sulla rete agenziale; Alleanza, invece, ha una competenza spiccata nel comparto Vita, è particolarmente competitiva nell'Italia meridionale e dispone di un'efficiente forza di vendita dipendente. Alleanza, inoltre, è dotata di una struttura manageriale più giovane, che potrà garantire a Toro un *pool* cui attingere per le proprie esigenze future.

La nuova compagnia avrà capacità distributive e commerciali uniche in Italia: una rete capillare di 2.000 punti vendita e circa 18.000 persone di forza vendita, con una base clienti superiore ai 3,3 milioni e marchi assicurativi e *know-how* molto affermati.

L'iniziativa darà poi nuovi vantaggi competitivi sia alla rete Toro che a quella Alleanza: in un momento di grande pressione per i margini, soprattutto per l'Auto, il rafforzamento della capacità di vendere prodotti "Vita" per la rete Toro costituirà un'ulteriore forte leva di differenziazione rispetto ad operatori Auto "low cost". Inoltre, la stessa consentirà alla rete Alleanza di vendere prodotti Danni, possibilità oggi altrimenti preclusa, e quindi di posizionarsi come fornitore di protezione unico per la famiglia, colmando la lacuna attuale.

L'operazione consentirà inoltre elevate efficienze operative, che derivano non solo dall'eliminazione delle duplicazioni tra Alleanza e Toro, ma anche dal pieno accesso di Alleanza ai servizi di Gruppo e ai conseguenti benefici di scala.

E' poi importante sottolineare che la struttura di costi maggiormente efficiente della nuova Alleanza Toro consentirà di proporre prodotti più competitivi, anche e soprattutto nell'interesse dei clienti.

L'iniziativa societaria in parola creerà valore per gli Azionisti, con circa Euro 200 milioni di sinergie stimate a regime, di cui Euro 100 milioni di ricavo, Euro 60 milioni di costo e Euro 40 milioni di risparmi fiscali. Le sinergie saranno illustrate, con maggior dettaglio, nel prosieguo dell'esposizione.

E' però importante specificare sin da ora che le sinergie di ricavo derivano da due azioni:

- vendita di prodotti Vita ai clienti Toro tramite produttori "formati" con il *know-how* Alleanza e dislocati in agenzie della Toro;
- vendita, da parte della forza commerciale di Alleanza, di prodotti Danni semplici.

L'operazione avrà limitati rischi di esecuzione data la nostra conoscenza approfondita di entrambe le aziende.

Ancora, la riorganizzazione consentirà di semplificare la struttura organizzativa del Gruppo e di concentrare le attività assicurative in 3 poli principali: Nord-Est, Nord-Ovest e Roma.

La nuova struttura, nata dall'integrazione di Toro e di Alleanza, permetterà una copertura capillare del territorio ed inoltre genererà un aumento della forza distributiva nelle regioni Italiane dove si concentra la maggior ricchezza.

La nuova realtà avrà reti coordinate da una unica *mente commerciale*, con circa 2.000 punti di vendita e più di 18.000 persone in forza vendita.

La compagnia mista Alleanza Toro sarà uno dei *leader* del mercato italiano, anche in termini di posizionamento competitivo: la nuova compagnia costituirà infatti il terzo operatore, escludendo il segmento bancassicurativo, con oltre Euro 5,4 miliardi di premi, di cui circa Euro 3,6 miliardi provenienti dall'attività assicurativa Vita ed Euro 1,8 miliardi

da quella Danni. Alleanza Toro avrà riserve tecniche nette per Euro 19,2 miliardi, delle quali Euro 16,7 miliardi provenienti dal segmento Vita.

Il modello industriale della nuova compagnia nata dall'integrazione di Alleanza e Toro sarà unico e capace di generare una crescita sostanziale a beneficio dei clienti, degli agenti, della forza vendita, dei dipendenti e quindi del gruppo Generali.

La *leadership* del nuovo Gruppo, affidata al Presidente, Dott. Molinari ed all'Amministratore Delegato, Dott. De Puppi, due *manager* di grande esperienza e comprovata professionalità, è stata definita con l'obiettivo di assicurare una pronta integrazione e di mantenere la piena continuità commerciale.

Per quanto concerne le fabbriche prodotto, la combinazione creerà due centri di eccellenza: uno per i prodotti Danni, basato sull'*expertise* e le conoscenze di Toro, l'altro per i prodotti Vita, fondato sulla forza di Alleanza. La nuova compagnia farà inoltre leva sui servizi condivisi di Gruppo per beneficiare di economie di scala.

I due marchi e le reti – e questa è una connotazione fondamentale – saranno mantenuti separati, in linea con la strategia *multi-brand* del Gruppo. Verranno introdotti meccanismi compensativi e organizzativi che massimizzeranno la collaborazione tra le reti, per assicurare lo sfruttamento delle competenze reciproche ed il raggiungimento delle sinergie che ci prefiggiamo. Saranno inoltre previste chiare regole per la protezione dei portafogli dei "gia' clienti" delle altre reti del Gruppo.

Vorrei ora illustrarvi, con un maggiore grado di dettaglio, come opererà la distribuzione.

La forza vendita proprietaria di Alleanza disporrà di prodotti base *retail* Danni, come per esempio Auto, Responsabilità Civile Generale, polizza incendio sulle case, ecc. Ciò permetterà ai venditori di servire meglio i bisogni assicurativi della clientela, fidelizzando viepiù la solida relazione già esistente e divenendo i fornitori esclusivi, o quanto meno di riferimento, di prodotti per la protezione della famiglia.

La rete agenti di Toro sarà invece affiancata da una forza di vendita diretta di supporto nel Ramo Vita. I rappresentanti Vita opereranno in stretto coordinamento con gli agenti, con evidenti benefici reciproci. Si tratta di una combinazione vincente, come Generali ha dimostrato negli anni.

L'operazione in parola comporterà la realizzazione di significative sinergie di costo e ricavo, oltre che di risparmi fiscali. Il pieno realizzo delle sinergie di ricavo è previsto per il 2012, con il raggiungimento di 100 milioni di Euro annui pre-tasse.

Le sinergie di costo verranno realizzate attraverso:

- la piena integrazione di Alleanza nel modello operativo di Gruppo (esternalizzazione delle *operations* a Generali Business Solutions e delle funzioni di controllo/supporto alla Capogruppo);
- la eliminazione delle duplicazioni nelle funzioni centrali e di linea, nei sistemi e negli investimenti IT di Alleanza e Toro.

Al fine di realizzare le sinergie menzionate, stimiamo di dover sostenere costi di integrazione pari a circa 90 milioni di Euro.

Infine, i risparmi fiscali stimati derivano dall'applicazione di una recente normativa, che consente di dedurre ai fini fiscali l'ammortamento che emergerà nel bilancio della nuova compagnia Alleanza Toro a fronte del pagamento di un'imposta sostitutiva (con l'aliquota agevolata del 16%).

Tale trattamento fiscale consentirebbe di ottenere un beneficio annuo, a livello di conto economico, pari a circa 40 milioni di Euro, al netto del costo-opportunità di finanziamento, per un periodo di 9 anni a partire dal 2011.

Vediamo ora, in dettaglio, la formazione di tali numeri focalizzandoci dapprima sulle sinergie di ricavo.

Riteniamo le potenzialità di sinergie di ricavo molto significative, in considerazione del fatto che la rete Alleanza è efficiente e la base clienti molto fidelizzata, mentre la rete Toro ha una buona concentrazione nelle regioni italiane più ricche, dove il potenziale per un incremento della vendita di prodotti Vita è elevato.

Come potete apprezzare, le sinergie di ricavo stimate sono ascrivibili per circa il 70% alla rete Alleanza e per il rimanente 30% alla rete Toro. Ritengo che tali sinergie previste siano realisticamente raggiungibili, in quanto:

- il collocamento di prodotti Danni da parte della rete Alleanza prevede di raggiungere un tasso di penetrazione della clientela pari al 25% circa, entro il 2012. Date le semplici caratteristiche dei prodotti, credo che la rete sarà capace di raggiungere questi livelli

agevolmente. Sarebbe sufficiente, infatti, che ogni venditore, opportunamente incentivato, vendesse 1 polizza Danni alla settimana;

- analogamente, la vendita di 1 prodotto Vita per settimana da parte di ciascun agente della rete Toro porterebbe la penetrazione Vita molto più vicina ai *benchmark* interni del gruppo Generali. E' un processo che è già iniziato e che sarà supportato ed accelerato dal *know-how* sviluppato negli anni da Alleanza.

Passando ora alle sinergie di costo, le aree principali di risparmio sono state identificate in:

- una piena integrazione di Alleanza nel modello operativo del gruppo Generali, una centralizzazione di alcune funzioni di *staff*, una razionalizzazione delle duplicazioni, una riduzione delle spese operative e di consulenza. Il beneficio *ante imposte* è stimato in circa 46 milioni di Euro annui a regime;
- una razionalizzazione delle spese di *information technology*, derivanti dall'eliminazione delle piattaforme duplicate e dalla razionalizzazione degli investimenti nel settore. Il beneficio *ante imposte* è stimato in circa 14 milioni di Euro annui a regime.

Ritengo che queste sinergie siano realistiche anche perché riusciamo ad agire su una base di costo superiore a quella di Alleanza e Toro combinate. Ciò è dovuto al fatto che, da un punto di vista operativo, nel medio termine, le centralizzazioni pianificate nei servizi di Gruppo possono essere considerate "un consolidamento a 4", dato che l'operazione coinvolge Alleanza, Toro, Generali e la piattaforma dei servizi condivisi di Gruppo.

Passiamo ora ad illustrare gli impatti finanziari dell'operazione.

2. Considerando, in primo luogo, l'evoluzione del rapporto di cambio negli ultimi 5 anni, fino a febbraio 2009 (quando i Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro hanno approvato le linee guida del progetto di riorganizzazione), si osserva che il rapporto di cambio di 0,33 azioni Generali per ogni azione Alleanza risulta in linea con la media del rapporto di cambio desumibile dai prezzi di Borsa delle azioni Generali ed Alleanza nel mese antecedente il 13 febbraio 2009 (ultimo giorno prima delle indiscrezioni sull'operazione apparse sulla stampa), ed è superiore di circa il 6% rispetto al rapporto di cambio medio dei precedenti tre mesi e del 13% rispetto al rapporto di cambio medio dei precedenti 6 e 12 mesi.

Il rapporto di cambio fissato risulta maggiore dei rapporti di cambio impliciti nei prezzi di Borsa raggiunti nel periodo settembre – ottobre 2008; tuttavia, non lo riteniamo un indicatore significativo, dal momento che è stato chiaramente impattato dalla crisi dei mercati finanziari a seguito del fallimento di Lehman Brothers.

Inoltre, considerando un orizzonte temporale più lungo, il rapporto di cambio risulta compreso tra la media degli ultimi 2-3 anni e la media degli ultimi 5 anni.

Il processo di determinazione del rapporto di cambio si è basato su metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura e per imprese operanti nel settore assicurativo. In particolare, trattasi:

- del Metodo delle *Quotazioni di Borsa* e del Metodo dei *Multipli di Mercato*, quali metodologie basate sui valori di mercato;
- del Metodo della *Somma delle Parti*, quale metodologia analitica, consistente nella valutazione fondamentale applicata alle diverse aree di *business* di Generali e di Alleanza, con la determinazione del valore complessivo attraverso la somma delle singole parti che compongono le società.

In tali analisi si è considerato che Alleanza e Generali avrebbero proceduto allo stacco del dividendo relativo all'esercizio 2008 prima dell'efficacia della fusione.

Il 20 Marzo 2009, il Consiglio di Amministrazione di Generali, prendendo atto delle *fairness opinion* rilasciate da Mediobanca, UBS e Morgan Stanley circa la congruità dal punto di vista finanziario del rapporto di cambio individuato, ha approvato il progetto di fusione e con esso il rapporto di cambio di 0,33 azioni Generali per ogni azione Alleanza.

A riprova della correttezza delle analisi svolte, il 19 Maggio l'esperto comune Deloitte & Touche S.p.A., nominato dal Tribunale di Trieste, ha portato a termine il proprio incarico, dichiarando di ritenere adeguati i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione di Generali e di Alleanza, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi consulenti finanziari, e corretta la loro applicazione ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Dall'annuncio della fusione, avvenuto in data il 23 Febbraio 2009, la *performance* di mercato delle azioni di Generali e di Alleanza è stata

positiva mentre il rapporto di cambio espresso dai prezzi di Borsa si è sostanzialmente allineato al concambio di 0,33 annunciato.

Passiamo ora ad illustrare gli impatti che l'operazione avrà su alcuni dei principali indicatori finanziari del Gruppo.

3. Come dichiarato a dicembre dello scorso anno, è difficile definire *target* di medio periodo in un contesto di mercato volatile ed incerto come quello attuale. Tuttavia, possiamo fornire delle linee guida sulla base delle nostre attuali stime interne.

Riteniamo che il solido razionale industriale dell'operazione sia rafforzato da validi elementi, anche da un punto di vista strettamente finanziario.

Stimiamo, infatti, che l'operazione sarà accrescitiva, in termini di utili IFRS per azione a livello di Gruppo, alla piena realizzazione delle sinergie nel 2012.

In termini di *embedded value* per azione, l'operazione è immediatamente accrescitiva, anche senza prendere in considerazione l'effetto positivo delle sinergie.

L'operazione migliorerà poi anche la qualità e la capacità di utilizzo del capitale all'interno del Gruppo: il margine di solvibilità secondo i criteri "Solvency I" rimarrà sostanzialmente invariato, con un miglioramento derivante dall'impatto positivo della realizzazione progressiva delle sinergie, mentre secondo i criteri "Solvency II" la solvibilità migliorerà di alcuni punti percentuali (stimati attorno all'8%). Il capitale avrà certamente una migliore "qualità", grazie alla sostituzione del patrimonio netto di terzi con capitale di Generali, grazie alle azioni Generali di nuova emissione.

L'operazione fornirà inoltre un accesso diretto alla piena capacità di generazione di dividendi di Alleanza, con un impatto positivo sui flussi di cassa e sulla liquidità di Generali.

Considerando ora i principali dati del gruppo Generali proforma nel 2008, come se la fusione fosse stata già effettuata, si evidenziano le seguenti variazioni:

- sul lato degli attivi, un aumento delle attività immateriali, a causa dell'avviamento generato dalla fusione, per circa Euro 1,2 miliardi. Tutti gli altri elementi, in quanto consolidati, rimangono invariati;

- sul lato del patrimonio netto, una riduzione degli interessi di minoranza ed un aumento del patrimonio di pertinenza del Gruppo, a causa dell'aumento di capitale a servizio della fusione;
- sul fronte del conto economico, trattandosi di società già consolidata, l'unico effetto si riferisce ad una redistribuzione dell'utile consolidato (che passa da Euro 860,9 milioni ad Euro 974,8 milioni) tra gli azionisti Generali e le quote di terzi (da Euro 203 milioni ad Euro 89 milioni), queste ultime ridotte a seguito della fusione.

Dopo la fusione, l'utile per azione proforma di pertinenza del Gruppo ammonta a Euro 0,66 e il patrimonio netto per azione proforma sempre di pertinenza del Gruppo ammonta a Euro 8,93.

A seguito del conferimento delle attività assicurative di Alleanza e di Toro nella nuova Alleanza Toro, si procederà, sebbene in sostanziale contestualità, alla fusione per incorporazione di Toro e di Alleanza in Generali. In particolare:

- Toro verrà fusa senza necessità di concambio delle azioni, trattandosi di una società già interamente controllata da Generali;
- Alleanza, invece, sarà fusa in Generali mediante emissione di nuove azioni Generali a favore degli azionisti di Alleanza diversi dalla Capogruppo Assicurazioni Generali S.p.A..

A fronte dell'emissione di massime 147 milioni di azioni, il numero totale di azioni Generali si incrementerà da 1 miliardo e 410 milioni a circa 1 miliardo e 557 milioni.

Soffermandosi, ora, sugli impatti che tale operazione avrà sulla struttura azionaria a seguito del completamento della fusione, si segnala che attualmente gli azionisti principali detengono complessivamente circa il 30% della Società. A fusione completata, gli stessi azionisti deterranno circa il 27,5% della Compagnia, garantendo comunque una solida base azionaria (la diluizione attesa è del 9% circa, con l'unica eccezione di Banca d'Italia, che possedeva già azioni Alleanza).

Per concludere, vorrei ora illustrarvi sinteticamente i passi compiuti fino ad oggi in relazione all'operazione e la tempistica che ci attende per completarla.

4. A seguito dell'annuncio dell'operazione, effettuato il 23 febbraio 2009, Generali, Alleanza e Toro hanno dato avvio al processo di attuazione dei

conferimenti e della fusione nonché al processo d'integrazione delle attività di Alleanza e di Toro.

In particolare, nel corso di questi mesi:

- è stata costituita la nuova compagnia Alleanza Toro S.p.A., in favore della quale saranno conferite le attività assicurative di Alleanza e di Toro;
- è stato approvato dai Consigli di Amministrazione delle società coinvolte il progetto di fusione, nonché la documentazione richiesta ai sensi di legge;
- sono state richieste le necessarie autorizzazioni da parte di Banca d'Italia, COVIP e ISVAP; quest'ultima è stata rilasciata l'11 giugno u.s..

Nel corso di questo mese, ci aspettiamo il rilascio delle autorizzazioni da parte di COVIP e di Banca d'Italia.

Quest'oggi siete chiamati ad esprimervi in merito all'approvazione del progetto di fusione di Alleanza e Toro in Generali, previo scorporo dell'azienda assicurativa di Toro e di un ramo dell'azienda di Alleanza a favore di Alleanza Toro.

Similmente, gli azionisti di Alleanza saranno chiamati a pronunciarsi nell'assemblea straordinaria prevista, in prima convocazione, per dopodomani.

Nel corso del mese di luglio, sarà deliberato l'aumento di capitale di Alleanza Toro per servire i conferimenti.

L'operazione sarà portata a compimento mediante la stipulazione degli atti relativi ai conferimenti ed alla fusione, in sostanziale contestualità, nel corso della seconda metà del mese di settembre di quest'anno.

5. In conclusione, vorrei sintetizzare quelle che, a nostro avviso, sono le caratteristiche più rilevanti di quello che riteniamo essere un passo importante e coerente con la nostra strategia di sviluppo, atteso da lungo tempo all'interno del nostro mercato di riferimento.

Nonostante il difficile contesto di mercato, stiamo facendo un passo avanti verso la riorganizzazione e l'ottimizzazione delle attività del gruppo Generali in Italia, attraverso una significativa semplificazione della catena di controllo e della struttura societaria.

La nuova compagnia, nata dall'integrazione delle attività assicurative di Alleanza e di Toro, sarà contraddistinta da caratteristiche uniche, quali reti distributive differenziate e complementari, prodotti complementari e significative opportunità di crescita.

La riorganizzazione che proponiamo ha una prospettiva di crescita di lungo termine che, unita ad un potenziale significativo di sinergie, concorrerà alla creazione di valore per tutti gli Azionisti, sia quelli attuali che quelli futuri.

Generali è stata azionista di maggioranza di Alleanza per molti anni e ha già integrato e ristrutturato Toro in modo significativo dal momento della sua acquisizione, avvenuta nel 2006. Riteniamo quindi di essere preparati per questo ulteriore passo, caratterizzato da un basso rischio di esecuzione e che porterà benefici all'intero Gruppo Generali negli anni a venire.

Vi ringrazio.

Discussione sull'argomento all'ordine del giorno

Con il consenso del Presidente, prende la parola l'Azionista **LUCIO BARAZZUTTI**, il quale, nell'esternare piena condivisione in merito all'iniziativa societaria testé illustrata, osserva che la valenza positiva della stessa è stata altresì riconosciuta dalle principali agenzie di *rating*. Quindi manifesta l'auspicio che la quotazione del titolo Generali possa risentirne positivamente e che il *top management* possa ottenere un giusto riconoscimento dagli Azionisti per un'operazione così brillante, allorché l'Assemblea sarà chiamata a rinnovare, il prossimo anno, il mandato di carica dell'organo amministrativo.

Quindi, dopo aver posto in luce i principali vantaggi che deriveranno dall'implementazione della stessa – soprattutto per quel che attiene alle sinergie che ne conseguiranno – chiede, da un lato, di ottenere delucidazioni in merito alla connotazione che assume lo scorporo del ramo d'azienda di Alleanza a favore di Alleanza Toro e, dall'altro, di conoscere, sia pure in termini approssimativi, l'ammontare dei benefici economici che deriveranno alla Società dall'implementazione dell'operazione in discorso.

A conclusione del suo intervento, il citato Azionista, nel fare riferimento al rapporto di concambio proposto, sottolinea che lo stesso avrebbe assunto un valore decisamente meno favorevole per gli azionisti di Generali qualora la predetta iniziativa fosse stata implementata in un momento diverso da quello scelto dal *management*.

Interviene, poi, **ATTILIO BABBONI**, il quale, dopo aver preannunciato che esprimerà voto favorevole alla proposta presentata dal Consiglio di Amministrazione, fa presente che, a suo avviso, l'operazione di che trattasi garantirà alla Capogruppo benefici addirittura maggiori rispetto a quelli illustrati dall'Amministratore Delegato nel corso del suo intervento.

Fermo restando quanto precede, si riserva comunque la facoltà di svolgere in sede di assemblea Alleanza le opportune considerazioni critiche in ordine alla medesima operazione, tenuto conto che la stessa, secondo la sua opinione, non è altrettanto positiva per gli azionisti di quest'ultima società.

A tale riguardo, nell'evidenziare i risultati ottenuti dalle controllate interessate all'iniziativa societaria in argomento nel corso degli ultimi esercizi sociali, auspica che dall'operazione in parola possa altresì derivare, già dal prossimo anno, un apprezzabile incremento dell'ammontare unitario del dividendo distribuito dalla Capogruppo agli

Azionisti.

Nel prosieguo del suo intervento, il citato Azionista chiede ulteriori delucidazioni:

- a quanto ammontino i dividendi distribuiti da Alleanza e da Toro nell'arco temporale compreso tra l'anno 2006 ed il 2008;
- in merito alla scelte strategiche che il *management* intende adottare con riferimento alla partecipazione detenuta dal Gruppo in Telco;
- in ordine alla circostanza che le rimesse di tutte le reti agenziali confluiscono in Banca Generali;
- circa la decisione di esercitare la *put option* sulla quota detenuta in Intesa Vita;
- riguardo agli eventuali effetti derivati, a carico del ramo d'azienda di Alleanza, dall'insolvenza di Lehman Brothers;
- in relazione al tema della svalutazione dei titoli che è stato necessario effettuare con riferimento al bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Interviene, quindi, **ANTONIO BAXA**, il quale, preannunciando il voto contrario in ordine alla proposta formulata all'Assemblea, manifesta la propria insoddisfazione, in quanto azionista anche di Alleanza, per il rapporto di concambio proposto. Nel fare presente che, assieme ad altri azionisti di quest'ultima società, si è rivolto ad un perito per ottenere un suo parere in merito, dichiara che proverebbe vergogna a riferire, in questa sede, in ordine alle risultanze emerse.

Successivamente, si registra un intervento di **MICHELE ROMA**, il quale, dopo aver esternato il proprio apprezzamento in merito all'operazione prospettata, sottolinea come la stessa si inserisca nell'ambito di un più articolato e complesso programma di riorganizzazione del Gruppo.

Quindi, nell'evidenziare che il progetto in parola è stato implementato pur in presenza di un contesto economico e finanziario particolarmente difficile, commenta che lo stesso testimonia altresì la costante attenzione che il *management* riserva al mercato nazionale.

Infine, dopo aver messo in luce i principali vantaggi derivanti dall'iniziativa in discorso, pone i seguenti quesiti:

- quali sono state, in concreto, le modalità attraverso le quali è stato definito il rapporto di concambio;
- quali siano le principali misure che il *management* intende adottare al fine di favorire la piena ed efficace integrazione delle reti distributive delle società coinvolte nell'operazione.

A questo punto, prende la parola **GIANFRANCO CREMINELLI**, il quale, dopo aver dichiarato la propria condivisione in merito alla proposta oggetto di esame, palesa pure egli, quale azionista anche di Alleanza, riserve in merito alla correttezza del rapporto di cambio stabilito, giudicato troppo svantaggioso per gli azionisti dell'anzidetta controllata.

Dopo di che, auspica che, in ogni caso, vengano comunque tenuti distinti

i marchi delle società interessate dalla fusione, al fine di valorizzare il fattore della fidelizzazione della clientela.

Poi esprime perplessità sul *management* individuato per guidare Alleanza Toro: in proposito, pur facendo presente di non conoscerlo appieno, rileva che le aspettative del mercato sarebbero superiori alla risposta fornita da Generali.

A conclusione del suo intervento, il citato Azionista, nel dare un giudizio positivo in merito ai nuovi prodotti Vita distribuiti a mezzo del canale distributivo internet, manifesta l'auspicio che gli stessi vengano presto pubblicizzati in modo più diffuso di quanto non si sia fatto sinora.

Viene quindi data la parola all'Azionista **DAVIDE GIORGIO REALE**, il quale, dopo aver sottolineato che iniziativa societaria in argomento è maturata in un contesto economico finanziario particolarmente complesso, esprime l'opinione che il *management* abbia conseguito, anche grazie alle operazioni di acquisizione già realizzate in passato, le competenze necessarie ad implementarla con successo.

Infine, chiede delucidazioni in merito ai criteri attraverso i quali sono stati calcolati gli oneri di integrazione, stimati in circa Euro 90 milioni.

Prende la parola, da ultimo, **WALTER RODINO'**, il quale, nel sottolineare, in primo luogo, gli ottimi risultati conseguiti dalle Generali, pur in presenza di una congiuntura dei mercati particolarmente sfavorevole, pone poi in evidenza le ulteriori iniziative societarie recentemente concluse, volte anch'esse – analogamente all'operazione di fusione di che trattasi – alla creazione di valore per gli Azionisti. Tra queste, cita l'ingresso del Gruppo nel mercato cinese dei fondi di gestione del risparmio.

Nel fare quindi riferimento all'operazione societaria oggetto di discussione, rammenta che la stessa permetterà di conseguire importanti sinergie, sia sul fronte dei costi che dei ricavi, nonché benefici fiscali di particolare rilevanza.

Nel rilevare che il piano di riorganizzazione mira altresì ad una valorizzazione delle attività e degli investimenti realizzati dal Gruppo nel comparto immobiliare, chiede di conoscere quali siano le misure che il *management* intende adottare in questo settore.

Infine, domanda quali effetti deriveranno dal perfezionamento dell'operazione in discorso sulla rete distributiva delle società interessate dalla fusione.

Esauriti così tutti gli interventi, su invito del Presidente, **L'AMMINISTRATORE DELEGATO, GIOVANNI PERISSINOTTO**, passa a dare riscontro ad alcune domande poste dagli aventi diritto presenti in sala.

In relazione al quesito rivolto da LUCIO BARAZZUTTI circa l'individuazione del ramo d'azienda che sarà conferito dalla controllata Alleanza Assicurazioni alla *newco*, Alleanza Toro S.p.A., puntualizza che

l'operazione in parola comporta il trasferimento pressoché della totalità del complesso aziendale facente capo ad Alleanza, fatta eccezione per un ridotto numero di cespiti, fra i quali rientra un esiguo numero di polizze Vita.

Segnala, inoltre, che da tale operazione deriveranno indubbi benefici anche di natura contabile, che determineranno, per gli azionisti di Generali, un accrescimento immediato dell'*embedded value* e, a partire dall'esercizio 2012, anche dell'utile per azione. Precisa, in proposito, che i costi di riorganizzazione legati all'iniziativa societaria in parola, che saranno sostenuti nel triennio 2010-2012, verranno compensati dalle sinergie di costo, attese per il 2011 e previste a regime nel 2012.

Quindi, riferendosi alle osservazioni ed ai quesiti posti in precedenza circa la determinazione del rapporto di cambio, l'Amministratore Delegato rimarca che gli azionisti di Alleanza sono posti nelle condizioni di godere di una componente di premio rispetto alla quotazioni ed aggiunge che agli stessi viene altresì offerta l'opportunità di partecipare ad un progetto globale di commercializzazione dei prodotti Vita e Danni di ampio respiro, facente capo ad una società come Generali, della quale diverranno azionisti.

Successivamente, rivolgendosi ad ATTILIO BABBONI, fa presente quanto segue:

- l'ammontare degli utili distribuiti da Alleanza Assicurazioni e da Toro Assicurazioni nel triennio 2007-2009;
- la circostanza che l'operazione societaria in parola non modifica la partecipazione complessiva del gruppo Generali in Telco: ciò in quanto la stessa sarà oggetto di trasferimento alla *newco* unitamente agli altri attivi che sono attualmente posti a copertura delle riserve tecniche di Alleanza e di Toro;
- che per Intesa Vita il corrispettivo della *put option*, pari a 700 milioni di Euro, confermato anche da una prima valutazione di Tillinghast, noto esperto di fama internazionale, dovrebbe essere corrisposto da Intesa San Paolo ad Alleanza, indicativamente entro la fine del corrente mese di luglio;
- che Alleanza non ha minimamente risentito delle conseguenze del fallimento di Lehman Brothers, non avendo in portafoglio alcun titolo della banca americana;
- che, di regola, Banca Generali è l'istituto di credito nel quale confluiscono come collettore finale tutte le rimesse degli agenti del Gruppo.

Da ultimo, fornisce alcuni chiarimenti sul tema della svalutazione dei titoli che è stata necessario effettuare in relazione al bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, segnalando che, al fine di circoscrivere gli effetti negativi degli attuali criteri di valutazione e di calcolo dell'*impairment test*, sono allo studio, a livello internazionale,

varie ipotesi di emendamento della normativa basata sul concetto di *fair value*, che dovrebbe portare ad una valutazione degli attivi secondo quelle che sono, in concreto, le caratteristiche dei titoli, la *duration* ed il *matching* dei medesimi con le relative passività.

Nel prosieguo, l'AMMINISTRATORE DELEGATO, rispondendo ai quesiti posti da MICHELE ROMA e da ANTONIO BAXA, pone in luce quali siano state le metodologie di valutazione applicate ai fini della determinazione del rapporto di cambio, esprimendo poi l'auspicio che anche gli azionisti di Alleanza possano beneficiare della rivalutazione che il titolo Generali potrà registrare grazie all'esito positivo della fusione.

Riferendosi poi all'ulteriore quesito formulato da MICHELE ROMA, circa i rischi derivanti dall'integrazione delle due società, sottolinea che quella in esame costituisce un'importante operazione di mercato, che coinvolge imprese che fanno parte dello stesso Gruppo da svariati anni, con sovrapposizioni strutturalmente marginali, dato che le due reti di vendita sono concentrate su diversi prodotti e clienti. Questo punto di partenza non sarà alterato, dal momento che le rispettive reti distributive rimarranno separate, ognuna caratterizzata dal proprio *brand* di riferimento.

Nel rilevare che nessuna operazione di tale dimensione è comunque esente da rischi di integrazione, si dichiara convinto che, ottimizzando il coordinamento delle reti agenziali di Toro ed Alleanza sul territorio, si possano aprire significative opportunità per entrambi i canali distributivi.

In ordine all'osservazione formulata da ATTILIO BABBONI sull'entità delle sinergie attese per effetto dell'operazione in parola, conferma che la valutazione effettuata è, anche a suo parere, prudente e che le aspettative sono quelle di dar vita ad una nuova realtà societaria *multibrand*, in grado di affermarsi in Italia come *leader* del mercato assicurativo Vita e Danni.

Da ultimo, fornisce elementi di dettaglio circa la composizione dei costi di integrazione delle due società, precisando che Euro 50 milioni circa saranno destinati alla riorganizzazione, Euro 25 milioni circa agli investimenti ed, infine, Euro 15 milioni circa alla formazione ed alla comunicazione alla clientela.

In risposta a WALTER RODINÒ, puntualizza che con questa operazione non ci saranno cambi nella strategia di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Gruppo, le cui attività sono dirette, a livello di Gruppo, da Madame de Chalambert, tra i migliori operatori internazionali del settore immobiliare, che coordina, come detto, tutte le attività degli *asset manager* immobiliari del Gruppo.

Infine, per quanto riguarda il *management* scelto per dirigere la nuova realtà societaria, comunica che lo stesso è composto da elementi di comprovata esperienza e professionalità, in grado di gestire al meglio le attività di loro competenza.

In seguito, si registra una replica dell'AZIONISTA **ATTILIO BABONI**, il quale propone che, in occasione della prossima Assemblea degli Azionisti di Generali, venga distribuito anche il bilancio di Alleanza Toro, onde consentire di dare evidenza dei risultati conseguiti da tale nuova realtà.

Quindi, raccomanda al *management* di tenere in debito conto le importanti potenzialità insite nella componente Toro.

Infine, domanda se l'integrazione delle reti distributive non determini il rischio di malcontento tra gli agenti.

In proposito, l'**AMMINISTRATORE DELEGATO, GIOVANNI PERISSINOTTO**, fa presente quanto in appresso:

- che, in sede assembleare, gli Azionisti saranno messi puntualmente al corrente dell'implementazione dell'operazione in discorso, data la sua rilevanza in termini assoluti;
- che Toro rappresenta una realtà molto importante, particolarmente sviluppata nei Rami Elementari, alla quale verrà richiesto di allargare il proprio perimetro di attività al settore Vita, grazie ad innesti mirati che interesseranno la rete distributiva, condivisi con gli agenti;
- che i canali distributivi di Alleanza e di Toro non saranno integrati fra loro, ma rimarranno separati. La loro attività verrà però svolta nel quadro di una strategia commerciale unica e coordinata, in ragione della quale entrambe le reti potranno godere di maggiori opportunità di vendita.

Ha così termine la discussione in relazione all'argomento posto all'ordine del giorno.



Largo do Senado - Macao, Cina



Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione

sul progetto di fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e
Toro Assicurazioni S.p.A. in Assicurazioni Generali S.p.A.



NOT FOR RELEASE, PUBLICATION OR DISTRIBUTION IN OR INTO THE UNITED STATES.

The implementation of the proposed merger will not make use of mails or any means or instrumentality (including, without limitation, facsimile transmission, telephone and internet) of interstate or foreign commerce of, or any facilities of a national securities exchange of, the United States. Accordingly, copies of this document are not being, and must not be, mailed or otherwise forwarded, distributed or sent in or into or from the United States and persons receiving this document (including custodians, nominees and trustees) must not mail or otherwise forward, distribute or send it into or from the United States.

*The securities to be issued pursuant to the merger have not been and will not be registered under the US Securities Act of 1933, as amended (the **US Securities Act**), nor under any laws of any state of the United States, and may not be offered, sold, resold, or delivered, directly or indirectly, in or into the United States, except pursuant to an exemption from the registration requirements of the US Securities Act and the applicable state securities laws. This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any securities in the United States or in any other jurisdiction in which such an offer or solicitation would be unlawful.*

Previsioni e stime

La presente relazione contiene dichiarazioni previsionali e stime (“forward looking statements”) circa Assicurazioni Generali S.p.A., Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A. e le loro attività combinate a fusione conclusa. Queste dichiarazioni non rappresentano dati di fatto e sono basate sulle attuali aspettative e proiezioni delle società partecipanti alla fusione relativamente ad eventi futuri e, per loro natura, sono soggette ad una componente intrinseca di rischiosità e incertezza. Sono dichiarazioni che si riferiscono ad eventi e dipendono da circostanze che possono, o non possono, accadere o verificarsi in futuro e, come tali, non si deve fare un indebito affidamento su di esse. I risultati effettivi potrebbero differire significativamente da quelli contenuti in dette dichiarazioni a causa di una molteplicità di fattori, inclusi cambi nelle condizioni macroeconomiche e nella crescita economica e altre variazioni nelle condizioni di business, mutamenti della normativa e del contesto istituzionale (sia in Italia che all'estero) e molti altri fattori, la maggioranza dei quali è al di fuori del controllo delle società partecipanti alla fusione.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI ALLEANZA ASSICURAZIONI S.P.A. E TORO ASSICURAZIONI S.P.A. IN ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-*QUINQUIES* DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 70, COMMA 2, DEL REGOLAMENTO ADOTTATO CON DELIBERA CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO.

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea Straordinaria per deliberare in merito alla fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A. (*Alleanza*) e Toro Assicurazioni S.p.A. (*Toro* e, congiuntamente ad Alleanza, le *Società Incorporande*) in Assicurazioni Generali S.p.A. (*Generali* o la *Società Incorporante* e, congiuntamente alle Società Incorporande, le *Società Partecipanti alla Fusione*), previo conferimento delle attività assicurative di Alleanza e Toro in una società di nuova costituzione, nell'ambito del piano di riorganizzazione del gruppo facente capo a Generali (il *Gruppo Generali*) (il *Piano di Riorganizzazione*), come descritto nel progetto di fusione (il *Progetto di Fusione*) che siete altresì chiamati ad approvare, il tutto come meglio illustrato nella presente relazione.

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell'Articolo 2501-*quinquies*, Cod. Civ. e dell'Articolo 70, comma 2, del regolamento di attuazione del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato ed integrato (il *Testo Unico*), adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il *Regolamento Emittenti*), in conformità allo Schema 1 dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

*** **

INDICE

1.	ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA.....	5
2.	INDICAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E DESCRIZIONE SINTETICA DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE PER LA DETERMINAZIONE DELLO STESSO.....	34
3.	IL RAPPORTO DI CAMBIO	41
4.	MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI GENERALI E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE	42
5.	DATA DI EFFICACIA. DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ INCORPORANDE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE, ANCHE AI FINI FISCALI	42
6.	ASPETTI CONTABILI DELLA FUSIONE	43
7.	ASPETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE.....	45
8.	EFFETTI DELLA FUSIONE.....	46
9.	MODIFICHE STATUTARIE	52
10.	VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO	53
11.	RISCHI CONNESSI ALLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	53

1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA

1.1 Descrizione dell'operazione

In data 23 febbraio 2009 i Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro hanno approvato le linee guida del Piano di Riorganizzazione del Gruppo Generali, destinato a culminare nella fusione per incorporazione di Alleanza e Toro in Generali (la **Fusione**).

La Fusione rappresenta un elemento fondante del Piano di Riorganizzazione, che prevede altresì, come elementi parimenti essenziali, lo scorporo mediante conferimento da parte di Toro della propria azienda assicurativa a favore di Alleanza Toro S.p.A., con sede sociale in Torino, Via Mazzini n. 53, società di nuova costituzione, di cui Toro è al momento l'unico azionista (la **Società Conferitaria**) e lo scorporo mediante conferimento da parte di Alleanza di un ramo della propria azienda assicurativa a favore della Società Conferitaria (il tutto come meglio descritto nella Sezione 1.2).

Alla luce dell'essenzialità di ciascuna delle fasi del Piano di Riorganizzazione affinché questo possa pienamente conseguire i propri obiettivi, si prevede che i conferimenti di cui sopra spieghino efficacia in sostanziale contestualità con la Fusione. In particolare, si prevede che essi produrranno efficacia il giorno antecedente alla data di decorrenza degli effetti giuridici della Fusione, come meglio individuata nella Sezione 5 (la **Data di Efficacia**), subordinatamente comunque all'avvenuta iscrizione dell'atto di fusione nei competenti Registri delle Imprese.

A far tempo dalla Data di Efficacia, tutte le azioni delle Società Incorporande saranno annullate; in particolare, si procederà a:

- (a) l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie di Alleanza (ciascuna azione ordinaria, un'**Azione Alleanza**) che risulteranno, alla Data di Efficacia, di titolarità diretta di Generali, ai sensi dell'Articolo 2504-ter, comma 2, Cod. Civ.;
- (b) l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie di Toro (ciascuna azione ordinaria, un'**Azione Toro**) di titolarità di Generali, rappresentanti l'intero capitale sociale della società, ai sensi dell'Articolo 2504-ter, comma 2, Cod. Civ.; e
- (c) l'annullamento delle Azioni Alleanza possedute da soggetti diversi da Generali alla Data di Efficacia, con emissione in favore di tali azionisti di un numero di azioni ordinarie di Generali (ciascuna azione ordinaria, un'**Azione Generali**), calcolato in conformità al rapporto di cambio indicato nella successiva Sezione 3 (il **Rapporto di Cambio**).

Il concambio delle Azioni Alleanza di proprietà degli azionisti diversi da Generali, nel rapporto indicato nella successiva Sezione 3, sarà soddisfatto mediante assegnazione di Azioni Generali di nuova emissione, rivenienti da un aumento di capitale che la Società Incorporante delibererà al servizio della Fusione, così come specificato nella Sezione 1.4 che segue.

Come meglio illustrato nella successiva Sezione 1.2, si precisa che le azioni proprie attualmente detenute da Alleanza che non saranno, vendute e/o assegnate rispettivamente ai beneficiari del Piano Azioni Proprie e del Piano di Stock Grant (come di seguito definiti nella Sezione 1.3.2), prima della data di perfezionamento dei Conferimenti, saranno conferite alla Società Conferitaria nell'ambito del Conferimento Alleanza (come di seguito definito nella Sezione 1.2). Del pari, si precisa fin d'ora che le n. 40.000 Azioni Generali nonché le n.

1.014.577 Azioni Alleanza, di proprietà di Toro verranno conferite alla Società Conferitaria nell'ambito del Conferimento Toro (come di seguito definito nella Sezione 1.2).

1.2 I Conferimenti

I conferimenti in favore della Società Conferitaria, effettuati ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2440, 2343-*ter* e 2441, comma 4, Cod. Civ., avranno ad oggetto:

- (a) l'azienda assicurativa di Toro, con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad essa inerenti, ivi incluse tutte le partecipazioni detenute da Toro in altre società, tra cui anche le partecipazioni detenute in Alleanza e in Generali (quest'ultima a servizio di un piano di *stock option* a favore del Presidente e Amministratore Delegato di Toro), alla data di perfezionamento del conferimento, con esclusione (i) dei debiti verso amministratori e verso la società di revisione e (ii) di alcune attività e passività fiscali inerenti principalmente i crediti verso la consolidante derivanti dall'applicazione del regime di tassazione di gruppo (il **Conferimento Toro**); inoltre potranno essere esclusi dal Conferimento Toro i rapporti di lavoro del personale addetto ad alcune funzioni aziendali di Toro (ovverosia le funzioni di prevenzione rischi e affari legali e societari) e i relativi debiti; e
- (b) un ramo dell'azienda assicurativa di Alleanza, con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad esso inerenti (ivi incluse le partecipazioni detenute da Alleanza in altre società, nonché le Azioni Alleanza in portafoglio della stessa Alleanza alla data di perfezionamento del Conferimento Alleanza e, pertanto, con esclusione di quelle Azioni Alleanza che fossero acquisite dai relativi beneficiari per effetto dell'esercizio, prima di tale data, delle opzioni relative al Piano Azioni Proprie, come definito e meglio specificato nella successiva Sezione 1.3, nonché di quelle che saranno assegnate ai relativi beneficiari ai sensi del Piano di Stock Grant, come definito e meglio specificato nella successiva Sezione 1.3), con esclusione (i) del portafoglio assicurativo vita relativo al ramo I (*i.e.* assicurazioni sulla durata della vita umana) costituito dalle polizze temporanee caso morte emesse a premio puro con scadenza antecedente al 31 dicembre 2009, (ii) dei portafogli assicurativi relativi alla riassicurazione attiva (lavoro indiretto) nei rami vita e all'assicurazione nel ramo infortuni, con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad essi inerenti, (iii) di n. 16.404.448 azioni di Generali Properties S.p.A., società con sede legale in Trieste, Via Machiavelli n. 4, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Trieste 00209720325, rappresentanti circa il 23% del capitale della società medesima, (iv) dei rapporti derivanti dal Piano Aprile 2003 e dal Piano Giugno 2003 (così come definiti nella successiva Sezione 1.3), (v) dei debiti verso amministratori e verso la società di revisione e (vi) di alcune attività e passività fiscali inerenti principalmente i crediti verso la consolidante derivanti dall'applicazione del regime di tassazione di gruppo (il **Conferimento Alleanza** e, congiuntamente al Conferimento Toro, i **Conferimenti**); inoltre potranno essere esclusi dal Conferimento Alleanza i rapporti di lavoro del personale addetto ad alcune funzioni aziendali di Alleanza (ovverosia le funzioni di *internal audit*, *compliance*, *risk management*, prevenzione rischi e affari legali e societari) e i relativi debiti.

A seguito della Fusione, le azioni della Società Conferitaria saranno interamente detenute da Generali, che eserciterà nei confronti della stessa attività di direzione e coordinamento e sarà pertanto parte integrante del gruppo assicurativo Generali, ai fini di quanto previsto dal Rego-

lamento dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo (**ISVAP**) n. 15 del 20 marzo 2008.

Il perfezionamento dei Conferimenti è subordinato all'ottenimento dei necessari provvedimenti autorizzativi da parte dell'ISVAP, con particolare riguardo all'autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa da parte della Società Conferitaria e agli scorpori delle attività di Alleanza e Toro a favore della stessa, nonché da parte della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (**COVIP**). Inoltre, in relazione al Conferimento Alleanza, si procederà, ai sensi del Regolamento sulla Gestione del Risparmio adottato con provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, ad effettuare la comunicazione preventiva alla Banca d'Italia, relativa alla variazione della catena di controllo della società Fondi Alleanza SGR S.p.A., società interamente controllata da Alleanza.

I compendi aziendali oggetto dei Conferimenti sono stati oggetto di valutazione da parte di un esperto indipendente nominato da ciascuna società conferente, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2343-ter e 2440, Cod. Civ.. In particolare, Alleanza ha conferito ad Equita SIM S.p.A. l'incarico di redigere una valutazione del ramo d'azienda oggetto del Conferimento Alleanza, mentre Toro ha conferito a KPMG Advisory S.p.A. l'incarico di redigere una valutazione dell'azienda oggetto del Conferimento Toro.

L'effettuazione del Conferimento Alleanza e del Conferimento Toro è stata approvata in data odierna da parte, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione di Alleanza e Toro. Al riguardo, si prevede che:

- (a) l'Assemblea della Società Conferitaria deliberi di aumentare il proprio capitale sociale in due *tranches*, da liberarsi rispettivamente mediante il Conferimento Toro e il Conferimento Alleanza; e
- (b) siano stipulati gli atti di conferimento relativi al Conferimento Toro ed al Conferimento Alleanza, in sostanziale contestualità con la stipulazione dell'atto di fusione, come già precisato nella precedente Sezione 1.1.

Come accennato in precedenza, si prevede che i Conferimenti spieghino efficacia in sostanziale contestualità con la Fusione, in modo da assicurare che il Piano di Riorganizzazione possa essere completato solo se ed allorquando tutte le sue fasi – come detto, strettamente connesse e correlate tra loro – siano state compiutamente perfezionate.

All'esito e per l'effetto dei Conferimenti, la Società Conferitaria, avente attualmente come oggetto sociale l'esercizio dell'attività assicurativa esclusivamente nei rami vita, sarà abilitata ad esercitare la propria attività sia nei rami vita sia nei rami danni e modificherà il proprio statuto sociale di conseguenza.

1.3 Ulteriori aspetti dell'operazione: i piani di *stock option* e *stock grant* di Alleanza

1.3.1 Le Opzioni 2009 e le Opzioni 2010

In data 24 aprile 2001 l'Assemblea Straordinaria di Alleanza ha attribuito al Consiglio di Amministrazione della società la facoltà di aumentare a pagamento, in una o più volte e per un periodo massimo di cinque anni dal 24 aprile 2001 (e, quindi, fino al 24 aprile 2006), il capitale sociale fino ad un ammontare massimo complessivo di Euro 1.750.000,00 con esclusione del diritto di opzione, ai sensi del combinato disposto dell'Articolo 2441, ultimo comma, Cod. Civ. e dell'Articolo 134, commi 2 e 3, del Testo Unico, mediante emissione di

massime n. 3.500.000 Azioni Alleanza e con facoltà di determinare l'eventuale sovrapprezzo, da offrirsi in sottoscrizione ai dirigenti e ad altri dipendenti di Alleanza e di società da questa controllate, da individuarsi a cura del Consiglio di Amministrazione. In esecuzione della predetta delega:

- (a) in data 24 aprile 2001 il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha deliberato di aumentare, in via scindibile, il capitale sociale fino ad un massimo di complessivi Euro 300.000,00 mediante emissione di massime n. 600.000 Azioni Alleanza, da offrirsi in sottoscrizione a dipendenti di Alleanza e di società da questa controllate, nel quadro di un piano di *stock option* (il **Piano Aprile 2001**), disciplinato dal regolamento adottato dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 21 febbraio 2001. L'aumento di capitale poteva essere sottoscritto dai beneficiari delle opzioni nel periodo compreso fra il 24 aprile 2004 e il 24 aprile 2008;
- (b) in data 24 aprile 2003 il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha deliberato di aumentare, in via scindibile, il capitale sociale fino ad un massimo di complessivi Euro 225.000,00 mediante emissione di massime n. 450.000 Azioni Alleanza, da offrirsi in sottoscrizione a dipendenti di Alleanza e di società da questa controllate, nel quadro di un piano di *stock option* (il **Piano Aprile 2003**), disciplinato dal regolamento adottato dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 21 febbraio 2001. L'aumento di capitale può essere sottoscritto dai beneficiari delle opzioni nel periodo compreso fra il 24 aprile 2006 e il 24 aprile 2010; e
- (c) in data 24 giugno 2003 il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha deliberato di aumentare, in via scindibile, il capitale sociale fino ad un massimo di complessivi Euro 375.000,00 mediante emissione di massime n. 750.000 Azioni Alleanza, da offrirsi in sottoscrizione a dipendenti di Alleanza e di società da questa controllate, nel quadro di un piano di *stock option* (il **Piano Giugno 2003**), disciplinato dal regolamento adottato dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 21 febbraio 2001 e modificato in data 24 giugno 2003. L'aumento di capitale può essere sottoscritto dai beneficiari delle opzioni nel periodo compreso fra il 24 giugno 2006 e il 24 giugno 2010.

Con riferimento ai piani di *stock option* sopra indicati, si rinvia, per ogni ulteriore dettaglio o informazione, alle note illustrative del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 nonché alla relazione annuale sul sistema di governo societario di Alleanza relativa all'esercizio sociale 2008.

Riguardo alle deliberazioni sopra indicate, si precisa che, alla data odierna:¹

- (a) in relazione al Piano Aprile 2001, nessuna delle n. 600.000 opzioni assegnate in data 24 aprile 2001, con termine ultimo per l'esercizio fissato al 24 aprile 2008, risulta più esercitabile;
- (b) in relazione al Piano Aprile 2003, delle n. 450.000 opzioni assegnate in data 24 aprile 2003, sono ancora esercitabili, fino al 24 aprile 2009, n. 111.370 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 111.370 Azioni Alleanza e, fino al 24 aprile 2010, n. 154.061 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 154.061 Azioni Alleanza; e

¹ Ai sensi dei regolamenti dei piani di *stock option* emessi da Alleanza, ogni opzione assegnata da diritto alla sottoscrizione di un'Azione Alleanza.

- (c) in relazione al Piano Giugno 2003, delle n. 582.462 opzioni assegnate in data 24 giugno 2003, sono ancora esercitabili, fino al 24 giugno 2009, n. 102.895 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 102.895 Azioni Alleanza e, fino al 24 giugno 2010, n. 183.270 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 183.270 Azioni Alleanza.

Alla luce di quanto precede, delle opzioni originariamente assegnate risultano ancora esercitabili dai beneficiari del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003 (i) complessive n. 214.265 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 214.265 Azioni Alleanza di nuova emissione, di cui n. 111.370 opzioni aventi come termine di scadenza il 24 aprile 2009 e n. 102.895 opzioni aventi come termine di scadenza il 24 giugno 2009 (congiuntamente, le **Opzioni 2009**), nonché (ii) complessive n. 337.331 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 337.331 Azioni Alleanza di nuova emissione, di cui n. 154.061 opzioni aventi come termine di scadenza il 24 aprile 2010 e n. 183.270 opzioni aventi come termine di scadenza il 24 giugno 2010 (congiuntamente, le **Opzioni 2010**).

Tenuto conto che le opzioni assegnate ai sensi del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003 sono liberamente esercitabili, seppur con limitate eccezioni temporali, dai rispettivi beneficiari, prima della Data di Efficacia potrebbero essere emesse massime n. 551.596 nuove Azioni Alleanza che, conseguentemente, dovrebbero essere concambiate con Azioni Generali in conseguenza della Fusione.

1.3.2 Il Piano Azioni Proprie e il Piano di Stock Grant

In data 24 aprile 2001, l'Assemblea Ordinaria di Alleanza ha autorizzato l'acquisto di massime n. 800.000 Azioni Alleanza al servizio di un piano di *stock option* per gli amministratori del gruppo Alleanza. Di tale numero complessivo di azioni proprie, n. 370.000 Azioni Alleanza sono state destinate al servizio di un piano di *stock option* relativo agli esercizi sociali 2000, 2001, 2002 e 2003 in favore degli amministratori muniti di delega di Alleanza e delle società da essa controllate (il **Piano Azioni Proprie**) e le restanti n. 430.000 Azioni Alleanza sono state destinate dall'Assemblea Ordinaria degli azionisti del 28 aprile 2006 al servizio di un piano triennale di *stock grant* riferito agli esercizi sociali 2006, 2007 e 2008, in favore dell'amministratore delegato, dei direttori generali e di altri dirigenti di Alleanza (il **Piano di Stock Grant**).

Con riguardo ai predetti piani si precisa che, alla data odierna:

- (a) delle n. 180.000 opzioni per l'acquisto di n. 180.000 Azioni Alleanza (attualmente in portafoglio della società) che risultano ancora esercitabili ai sensi del Piano Azioni Proprie, n. 45.000 opzioni hanno come termine di scadenza il 24 aprile 2009, n. 45.000 opzioni hanno come termine di scadenza il 24 giugno 2009, n. 45.000 opzioni hanno come termine di scadenza il 24 aprile 2010 e n. 45.000 opzioni hanno come termine di scadenza il 24 giugno 2010. Per l'effetto, ai fini della determinazione dell'ammontare dell'aumento di capitale al servizio della Fusione, si dovrà tener conto delle Azioni Alleanza relative al Piano Azioni Proprie, considerando che (i) tali azioni potrebbero essere acquistate, in tutto o in parte, dai beneficiari del Piano Azioni Proprie prima della Data di Efficacia e in ogni caso che (ii) tutte le azioni proprie in portafoglio di Alleanza alla data di perfezionamento del Conferimento Alleanza saranno trasferite alla Società Conferitaria (come specificato nella Sezione 1.2). Si precisa che, in tale ultima ipotesi, il Piano Azioni Proprie proseguirà in capo alla Società Conferitaria, con le sole modifiche necessarie al fine di tener conto della sostituzione, come effetto dell'operazione, delle Azioni Alleanza con Azioni Generali

(che saranno detenute dalla Società Conferitaria) secondo il Rapporto di Cambio, senza pertanto necessità di modifiche statutarie da parte di Generali; e

- (b) sono ancora passibili di assegnazione ai sensi del Piano di Stock Grant n. 93.332 azioni proprie (attualmente detenute da Alleanza), con riferimento all'esercizio 2008. A norma del regolamento del piano, l'assegnazione delle relative azioni è sospensivamente condizionata all'accertamento del conseguimento degli obiettivi di *performance* da parte dei relativi beneficiari, da effettuarsi nella riunione del Consiglio di Amministrazione di Alleanza convocata per l'approvazione del bilancio consolidato relativo all'esercizio sociale di riferimento, ovvero in una seduta successiva. Al riguardo si precisa che, in data odierna, il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha accertato l'effettivo conseguimento degli obiettivi di *performance* fissati per l'assegnazione ai beneficiari del Piano di Stock Grant delle relative azioni. L'assegnazione di tali azioni sarà effettuata dal Presidente del Consiglio di Amministrazione di Alleanza in un momento successivo, ma in ogni caso precedente alla Data di Efficacia della Fusione. Conseguentemente, di tali azioni si dovrà tener conto ai fini della determinazione dell'ammontare dell'aumento di capitale al servizio della Fusione, anche considerando che, ove tali azioni non fossero per qualsiasi motivo assegnate ai rispettivi beneficiari, queste saranno in ogni caso, trasferite alla Società Conferitaria.

1.4 La Fusione

L'operazione di Fusione si realizzerà in conformità agli Articoli 2501 e ss., Cod. Civ. Per effetto della Fusione, la Società Incorporante assumerà, a partire dalla Data di Efficacia, tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alle Società Incorporande.

Il Progetto di Fusione è stato approvato dai Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro in data 20 marzo 2009 e sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione.

Le situazioni patrimoniali di riferimento delle Società Partecipanti alla Fusione, ai sensi dell'Articolo 2501-*quater*, Cod. Civ., sono riferite alla data del 31 dicembre 2008 e sono state approvate dai Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro in data 20 marzo 2009.

A far tempo dalla Data di Efficacia, tutte le azioni delle Società Incorporande detenute direttamente da Generali verranno annullate, ai sensi e per gli effetti dell'Articolo 2504-*ter*, Cod. Civ.. Tutte le Azioni Alleanza che alla Data di Efficacia non saranno detenute direttamente da Generali (ivi incluse tutte le azioni proprie detenute da Alleanza, che – eccezion fatta per quelle Azioni Alleanza che dovessero essere acquisite dai beneficiari del Piano Azioni Proprie o assegnate ai beneficiari del Piano di Stock Grant – saranno trasferite alla Società Conferitaria per effetto del Conferimento Alleanza) saranno sostituite con Azioni Generali di nuova emissione, nel numero che sarà determinato sulla base del Rapporto di Cambio. Come indicato nei precedenti paragrafi, il numero di Azioni Alleanza che saranno oggetto di concambio potrà variare in funzione del numero di Azioni Alleanza che dovessero essere emesse prima della Data di Efficacia, a seguito dell'esercizio delle Opzioni 2009 e delle Opzioni 2010.

Alla luce di quanto precede, e in applicazione del Rapporto di Cambio, l'Assemblea Straordinaria di Generali, contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione, sarà chiamata a deliberare l'aumento del capitale sociale della Società Incorporante al servizio del concambio di Azioni Alleanza, fino a massimi Euro 146.906.790, mediante emissione di massime n.

146.906.790 nuove Azioni Generali. Del predetto numero massimo di azioni, massime n. 146.724.763 azioni saranno al servizio del concambio delle Azioni Alleanza già emesse alla data odierna e non detenute direttamente da Generali (ivi incluse le Azioni Alleanza attualmente di proprietà di Toro e di Alleanza stessa), mentre massime n. 182.027 azioni serviranno il concambio delle Azioni Alleanza che dovessero essere emesse, prima della Data di Efficacia, a seguito dell'esercizio delle Opzioni 2009 e Opzioni 2010.

Considerando che, come sopra rilevato, il numero delle Azioni Generali da concambiarsi con Azioni Alleanza per effetto della Fusione potrebbe variare e che, pertanto, esso non è allo stato determinabile se non nel numero più elevato, la misura massima dell'aumento di capitale di Generali è stata individuata assumendo che prima della Data di Efficacia:

- (a) non siano dismesse alcune delle Azioni Alleanza direttamente o indirettamente detenute da Generali; e
- (b) possano essere emesse n. 551.596 nuove Azioni Alleanza a seguito dell'esercizio di tutte le Opzioni 2009 e Opzioni 2010.

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante subentrerà nei rapporti derivanti dai piani di *stock option* menzionati in precedenza (*i.e.* il Piano Aprile 2003 e il Piano Giugno 2003 con esclusione del Piano Azioni Proprie che sarà oggetto di scorporo a favore della Società Conferitaria nell'ambito del Conferimento Alleanza), con le sole modifiche necessarie al fine di tener conto del Rapporto di Cambio per effetto della Fusione. Al riguardo, contestualmente e conseguentemente alla delibera di approvazione del Progetto di Fusione, il Consiglio di Amministrazione di Generali proporrà all'Assemblea Straordinaria di Generali di approvare le deliberazioni di aumento di capitale a pagamento al servizio delle Opzioni 2010 che non fossero ancora state esercitate alla Data di Efficacia, il tutto subordinatamente all'efficacia della Fusione e con termine iniziale dalla Data di Efficacia.

In particolare, considerato il Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di Generali proporrà all'Assemblea Straordinaria della società di deliberare, con termine iniziale dalla Data di Efficacia, e subordinatamente all'efficacia della Fusione:

- (a) un aumento del capitale sociale, in forma scindibile, per massimi Euro 50.841 (cinquantamilaottocentoquarantuno/00), con emissione, anche in più *tranches*, di massime n. 50.841 (cinquantamilaottocentoquarantuno) Azioni Generali, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione, al servizio dell'esercizio delle n. 154.061 (centocinquantaquattromilasessantuno) Opzioni 2010 per il Piano Aprile 2003, ancora esercitabili secondo i termini approvati dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 24 aprile 2003, fissando quale termine ultimo per le sottoscrizioni la data del 24 aprile 2010; e
- (b) un aumento del capitale sociale, in forma scindibile, per massimi Euro 60.480 (sessantamilaquattrocentottanta/00), con emissione, anche in più *tranches*, di massime n. 60.480 (sessantamilaquattrocentottanta) Azioni Generali, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione, al servizio dell'esercizio delle n. 183.270 (centottantatremiladuecentosettanta) Opzioni 2010 per il Piano Giugno 2003, ancora esercitabili, secondo i termini approvati dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 24 giugno 2003, fissando quale termine ultimo per le sottoscrizioni la data del 24 giugno 2010.

Considerando che alla data odierna non è possibile prevedere se e quante Opzioni 2010 verranno esercitate prima della Data di Efficacia, la misura massima di tale aumento è stata determinata assumendo che prima di tale data nessuna delle Opzioni 2010 venga esercitata.

Infine, si fa presente che il perfezionamento della Fusione sarà subordinato all'ottenimento di tutti i provvedimenti autorizzativi previsti dalla normativa applicabile da parte dell'ISVAP.

1.5 Società Partecipanti alla Fusione

La Società Incorporante

Assicurazioni Generali S.p.A., con sede in Trieste, Piazza Duca degli Abruzzi n. 2, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Trieste, numero di iscrizione e codice fiscale 00079760328 nonché all'albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione al numero 1.00003. Generali è società capogruppo dell'omonimo Gruppo, iscritto all'albo dei gruppi assicurativi, ed esercita attività di direzione e coordinamento, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2497 e ss., Cod. Civ., (tra le altre) nei confronti di Alleanza e Toro.

Sintetica descrizione dell'attività

Generali, fondata a Trieste nel 1831 e quotata in Borsa fin dal 1857, è società a capo del Gruppo Generali, una delle più importanti realtà assicurative e finanziarie internazionali, caratterizzata fin dalle origini da una forte proiezione internazionale, con premi lordi emessi complessivi pari a Euro 68,8 miliardi. Attualmente presente in 64 Paesi, il Gruppo Generali ha consolidato la propria posizione tra i maggiori gruppi assicurativi europei e mondiali, acquisendo una crescente importanza sul mercato europeo occidentale, principale area di operatività. Nel corso degli ultimi anni, il Gruppo Generali ha ricostruito una significativa presenza nei paesi dell'Europa centro-orientale e ha cominciato a svilupparsi nei maggiori mercati dell'estremo oriente, in particolare in Cina e in India.

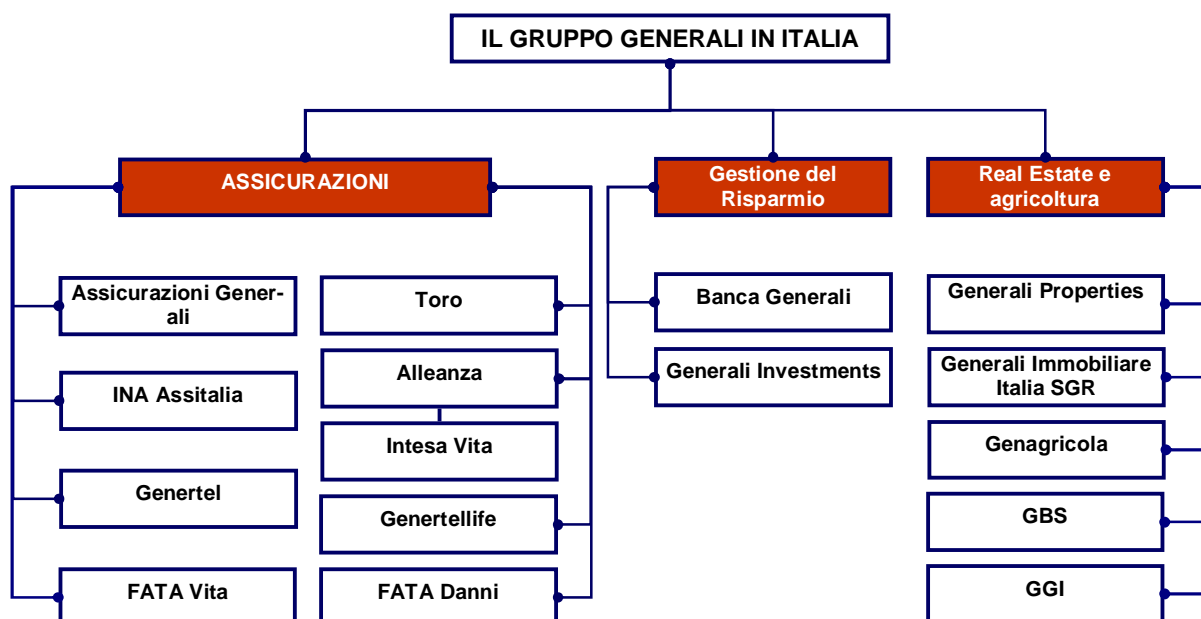
Generali intende affermarsi come uno dei principali operatori nel settore dell'assicurazione diretta vita e danni in termini di redditività, focalizzandosi sull'Europa continentale e sui mercati internazionali con forte potenzialità di sviluppo, servendo principalmente i clienti privati e le piccole e medie imprese.

Il ruolo di indirizzo, coordinamento e controllo delle attività organizzate per paese spetta al *Corporate Centre*, anche se viene comunque riconosciuta forte responsabilizzazione al *management* locale.

Negli ultimi anni, il Gruppo Generali ha intensificato la propria attività nel settore delle coperture a protezione della persona, in particolare attraverso prodotti vita a contenuto previdenziale e ha ampliato il proprio settore operativo dal tradizionale *core business* assicurativo all'intera area del risparmio gestito e dei servizi finanziari.

Il Gruppo Generali ha una posizione di *leadership* nel mercato assicurativo italiano e ricopre posizioni di rilievo anche nell'ambito dei servizi finanziari e della gestione del risparmio.

Il seguente grafico illustra, alla data odierna, la struttura semplificata del Gruppo Generali in Italia.



Oggetto sociale

Ai sensi dell' Articolo 4 dello statuto la società ha per oggetto "l'esercizio di ogni specie di assicurazione, riassicurazione, capitalizzazione e ogni tipo di forma pensionistica complementare anche attraverso la costituzione di fondi aperti, in Italia e all'estero, o qualsivoglia altra attività che sia dalla legge riservata o consentita a società di assicurazioni. Essa può esplicare in genere qualsiasi attività e compiere ogni operazione che sia inerente, connessa o utile al conseguimento dello scopo sociale, anche mediante la partecipazione in società o Enti italiani o stranieri."

Capitale sociale e principali azionisti

Alla data di approvazione del Progetto di Fusione, il capitale sociale sottoscritto e versato di Generali è pari ad Euro 1.410.113.747,00, suddiviso in complessive n. 1.410.113.747 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Inoltre, alla stessa data, Generali non ha emesso, né ha assunto l'impegno di emettere, azioni diverse dalle azioni ordinarie o strumenti convertibili in azioni ordinarie o di altra natura. In conformità a quanto deliberato dai competenti organi sociali, il capitale sociale di Generali potrà subire una variazione in aumento, sino a massimi Euro 1.423.574.018,00 per effetto dell'esercizio, prima della Data di Efficacia, dei diritti di sottoscrizione di un numero massimo di n. 13.460.271 Azioni Generali di nuova emissione, assegnati a dipendenti di Generali e di società dalla stessa controllate nel quadro di piani di *stock option*, nonché dei diritti di sottoscrizione attribuiti al Presidente e agli Amministratori Delegati della società, il tutto come meglio descritto nella Relazione sulla *corporate governance* di Generali, aggiornata al 30 luglio 2008.

Le Azioni Generali sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, secondo le risultanze del libro soci, le comunicazioni ufficiali ricevute e le altre informazioni

a disposizione, possiedono Azioni Generali in misura pari o superiore al 2% del capitale sociale con diritto di voto.

Azionista	Percentuale del capitale sociale
Mediobanca S.p.A*	14,1%
Banca d'Italia	4,5%
Unicredit S.p.A	3,2%
B&D Holding di Marco Drago e C. SAPA	2,7%
Barclays Global Investors UK Holdings Ltd	2,0%

* Mediobanca S.p.A. è altresì titolare di ulteriori n. 22.220.000 Azioni Generali, rappresentative dell'1,576% del capitale sociale, prive di diritto di voto.

Inoltre, alla data odierna, Generali detiene direttamente azioni proprie nella misura corrispondente a circa il 4,1% del capitale sociale.

Composizione degli organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione di Generali, nominato in data 28 aprile 2007, è composto dai seguenti membri:

Nome e Cognome	Carica
Antoine Bernheim	Presidente
Gabriele Galateri di Genola	Vice Presidente
Giovanni Perissinotto	Amministratore Delegato
Sergio Balbinot	Amministratore Delegato
Francesco Gaetano Caltagirone*	Amministratore
Alessandro Pedersoli*	Amministratore
Paolo Scaroni*	Amministratore
Renzo Pelliccioli*	Amministratore
Leonardo Del Vecchio*	Amministratore
Diego Della Valle*	Amministratore
Alberto Nicola Nagel	Amministratore
Luigi Arturo Bianchi*	Amministratore
Klaus-Peter Müller*	Amministratore
Reinfried Pohl	Amministratore
Ana Patricia Botin	Amministratore
Loïc Hennekinne*	Amministratore

Petr Kellner	Amministratore
Kai-Uwe Ricke*	Amministratore
Claude Louis Guy Tendil	Amministratore

* Amministratore Indipendente

Il Collegio Sindacale di Generali, nominato in data 26 aprile 2008, è composto dai seguenti membri:

Nome e Cognome	Carica
Eugenio Colucci	Presidente
Gaetano Terrin	Sindaco Effettivo
Giuseppe Alessio Verni	Sindaco Effettivo
Michele Paolillo	Sindaco Supplente
Maurizio Dattilo	Sindaco Supplente

I mandati del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale scadranno, rispettivamente, in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio riferito agli esercizi sociali 2009 e 2010.

Dati patrimoniali ed economici

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici di Generali al 31 dicembre 2008, confrontati con quelli al 31 dicembre 2007, redatti in conformità alle disposizioni applicabili del D. Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005, del D. Lgs. n. 173 del 26 maggio 1997, del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008, del Testo Unico nonché, considerata la specificità del settore, alle disposizioni applicabili del D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003.

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
A	Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	0	0
B	Attivi immateriali	164.890	152.650
C	Investimenti	57.220.026	55.738.114
D	Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	867.304	1.153.205
D bis	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	1.611.476	1.439.119
E	Crediti	3.240.879	3.380.827
F	Altri elementi dell'attivo	3.274.718	3.690.825
G	Ratei e risconti	464.864	515.604

	Totale attivo	66.844.157	66.070.344
--	----------------------	-------------------	-------------------

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
A	Patrimonio netto	10.627.238	10.914.701
B	Passività subordinate	3.918.301	3.557.760
C	Riserve tecniche	39.999.332	40.300.306
D	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	852.717	1.150.344
E	Fondi per rischi e oneri	49.616	162.725
F	Depositi ricevuti da riassicuratori	185.918	209.106
G	Debiti e altre passività	10.751.482	9.310.064
H	Ratei e risconti	459.553	465.338
	Totale passivo e patrimonio netto	66.844.157	66.070.344

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
I	Conto tecnico dei rami danni		
1	Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	3.199.551	3.199.872
2	(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	350.197	565.079
3	Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	65.275	58.648
4	Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	2.447.570	2.244.469
5	Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	-84	62
6	Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	20.375	2.208
7	Spese di gestione	735.913	786.947
8	Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	157.764	135.360
9	Variazione delle riserve di perequazione	1.194	1.217
10	Risultato del conto tecnico dei rami danni	252.291	653.336

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	

II Conto tecnico dei rami vita			
1	Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	5.514.913	5.609.831
2	Proventi da investimenti	2.517.438	2.587.698
3	Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	108.375	122.837
4	Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione	14.827	2.815
5	Oneri relativi ai sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	5.999.349	5.536.344
6	Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche al netto delle cessioni in riassicurazione	-295.507	627.046
7	Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	68.264	52.631
8	Spese di gestione	572.552	615.183
9	Oneri patrimoniali e finanziari	935.183	434.084
10	Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	321.982	87.290
11	Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	32.919	32.927
12	(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico	320.691	434.664
13	Risultato del conto tecnico dei rami vita	200.120	503.012

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
III	Conto non tecnico		
1	Risultato del conto tecnico dei rami danni	252.291	653.337
2	Risultato del conto tecnico dei rami vita	200.120	503.012
3	Proventi da investimenti dei rami danni	1.280.743	1.248.912
4	(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita	320.691	434.664
5	Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	619.382	269.437
6	(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni	350.197	565.079
7	Altri proventi	1.023.133	251.646
8	Altri oneri	1.714.484	1.005.705
9	Risultato della attività ordinaria	392.915	1.251.350
10	Proventi straordinari	276.103	240.368
11	Oneri straordinari	64.351	125.780
12	Risultato della attività straordinaria	211.752	114.588

13	Risultato prima delle imposte	604.667	1.365.938
14	Imposte sul reddito dell'esercizio	-223.669	-35.159
15	Utile (perdita) d'esercizio	828.336	1.401.097

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici consolidati di Generali al 31 dicembre 2008, confrontati con quelli al 31 dicembre 2007, redatti in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in osservanza del Regolamento 1606/2002/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, del D. Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005 e del D. Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005. I dati consolidati riflettono inoltre le disposizioni integrative dettate dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in milioni di Euro)	
1	Attività immateriali	9.293,0	6.105,1
2	Attività materiali	3.792,7	3.293,6
3	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	6.005,5	5.485,8
4	Investimenti	327.134,9	336.616,9
5	Crediti diversi	11.454,9	10.448,1
6	Altri elementi dell'attivo	15.720,3	13.129,5
7	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	10.537,2	7.464,6
	Totale attività	383.938,4	382.543,5

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in milioni di Euro)	
1	Patrimonio netto	15.473,1	18.350,6
1.1	di pertinenza del gruppo	11.312,8	14.789,6
1.2	di pertinenza di terzi	4.160,3	3.560,9
2	Accantonamenti	1.948,3	1.735,4
3	Riserve tecniche	301.760,7	311.005,9
4	Passività finanziarie	46.730,5	35.526,5
5	Debiti	7.179,9	6.628,3
6	Altri elementi del passivo	10.845,9	9.296,8
	Totale patrimonio netto e passività	383.938,4	382.543,5

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in milioni di Euro)	
1.1	Premi netti	61.982,2	61.821,1
1.2	Commissioni attive	1.139,9	961,9
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-11.995,5	2.413,5
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	482,7	471,4
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	16.124,8	15.924,8
1.6	Altri ricavi	2.820,5	1.674,1
1	Totale ricavi e proventi	70.554,6	83.266,9
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	44.540,3	61.415,1
2.2	Commissioni passive	445,0	398,4
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	464,2	27,8
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	8.433,9	3.100,6
2.5	Spese di gestione	11.610,1	10.812,9
2.6	Altri costi	3.524,6	2.795,7
2	Totale costi e oneri	69.018,1	78.550,5
	Utile di periodo prima delle imposte	1.536,5	4.716,3
3	Imposte	472,5	1.341,7
	Utile di periodo al netto delle imposte	1.064,0	3.374,6
4	Utile delle attività operative cessate	0	0
	Utile consolidato	1.064,0	3.374,6
	di cui di pertinenza del gruppo	860,9	2.915,6
	di cui di pertinenza di terzi	203,1	459,0

Le Società Incorporande: Alleanza

Alleanza Assicurazioni S.p.A., con sede sociale in Milano, Viale Don Luigi Sturzo n. 35, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 01834870154, nonché all'albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione, numero di iscrizione 1.00002. Alleanza è società appartenente al gruppo assicurativo Generali ed è sottoposta, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2497-*bis* e ss., Cod. Civ., all'attività di direzione e coordinamento esercitata da Generali.

Sintetica descrizione dell'attività

Alleanza, fondata a Genova nel 1898, parte del Gruppo Generali sin dal 1934 e quotata in Borsa fin dal 1971, è una delle più grandi compagnie di assicurazione in Italia, con una presenza significativa e crescente nel risparmio previdenziale, e una *leadership* assoluta nel ramo vita.

Alleanza si avvale di una rete di vendita capillare di circa 15.000 collaboratori qualificati che copre tutto il territorio nazionale ed assiste circa 2 milioni di clienti, con una struttura territoriale composta da 1.300 punti vendita in tutta Italia. Alleanza è *partner* per la bancassicurazione del Gruppo Intesa Sanpaolo con il quale condivide la partecipazione in Intesa Vita. Alleanza partecipa al 47,9% in Generali Properties S.p.A., società che gestisce il patrimonio immobiliare italiano del Gruppo Generali. Gli *asset* immobiliari sono situati in particolare nelle aree urbane principali, Milano e Roma, e sono a composizione prevalente di uffici ed industriale.

Il seguente grafico illustra, alla data odierna, la struttura del gruppo Alleanza con l'indicazione delle principali partecipazioni.



Oggetto sociale

Ai sensi dell'Articolo 4 dello statuto la società ha per oggetto *“l'esercizio, in Italia e all'estero, delle assicurazioni e riassicurazioni in genere sulla vita dell'uomo, ivi compresa le rendite vitalizie, le operazioni di capitalizzazione e di risparmio, la gestione di fondi pensione e qualsiasi altra assicurazione complementare o attinente alle assicurazioni sulla vita in tutte le forme ammesse dalle leggi. La Società ha altresì per oggetto l'esercizio delle assicurazioni e riassicurazioni nei rami infortuni e malattie. La Società può esplicare in genere qualsiasi attività e compiere ogni operazione che sia inerente, connessa o utile al conseguimento dello scopo sociale, anche mediante la partecipazione in società o enti italiani o stranieri”*.

Capitale sociale e principali azionisti

Alla data di approvazione del Progetto di Fusione, il capitale sociale sottoscritto e versato di Alleanza è pari ad Euro 423.306.711,00, suddiviso in n. 846.613.422 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 cadauna.

Inoltre, alla stessa data, Alleanza non ha emesso, né ha assunto l'impegno di emettere, azioni diverse dalle azioni ordinarie o strumenti convertibili in azioni ordinarie o di altra natura. Il capitale sociale di Alleanza potrà subire una variazione in aumento, sino a massimi Euro

423.582.509,00 per effetto dell'esercizio, prima della Data di Efficacia, delle Opzioni 2009 e delle Opzioni 2010 per la sottoscrizione di un numero massimo di n. 551.596 Azioni Alleanza di nuova emissione (come meglio indicato nella precedente Sezione 1.3).

Le Azioni Alleanza sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, secondo le risultanze del libro soci di Alleanza, le comunicazioni ufficiali ricevute e le altre informazioni a disposizione, possiedono Azioni Alleanza in misura pari o superiore al 2% del capitale sociale con diritto di voto.

Azionista	Percentuale del capitale sociale
Assicurazioni Generali S.p.A.	circa 50,4*%

* Generali detiene tale partecipazione nel capitale sociale di Alleanza direttamente e indirettamente, per il tramite di società controllate, tra cui Toro, titolare di una partecipazione pari a 0,12% del capitale sociale di Alleanza. Si precisa inoltre che detta partecipazione ricomprende anche le azioni proprie detenute da Alleanza.

Alleanza detiene direttamente n. 516.175 azioni proprie, rappresentative di circa 0,1% del capitale sociale.

Composizione degli organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione di Alleanza, nominato in data 24 aprile 2007, è composto dai seguenti membri:

Nome e Cognome	Carica
Amato Luigi Molinari	Presidente Esecutivo
Antoine Bernheim	Vice Presidente
Alberto Pecci*	Amministratore
Giovanni Bazoli*	Amministratore
Fabio Alberto Roversi Monaco*	Amministratore
Giuseppe Buoro	Amministratore
Aldo Minucci	Amministratore
Giovanni Perissinotto	Amministratore
Antonio Spallanzani*	Amministratore
Maurizio De Tilla*	Amministratore
Giulio Ponzanelli*	Amministratore
Vittorio Rispoli	Amministratore

*Amministratore Indipendente

Il Collegio Sindacale di Alleanza, nominato in data 24 aprile 2008, è composto dai seguenti membri:

Nome e Cognome	Carica
Gaetano Terrin	Presidente
Eugenio Pinto	Sindaco Effettivo
Alessandro Gambi	Sindaco Effettivo
Corrado Giammattei	Sindaco Supplente
Anna Bruno	Sindaco Supplente

I mandati del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale scadranno, rispettivamente, in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio riferito agli esercizi sociali 2009 e 2010.

Dati patrimoniali ed economici

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici di Alleanza al 31 dicembre 2008, confrontati con quelli al 31 dicembre 2007, redatti in conformità alle disposizioni applicabili del D. Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005, del D. Lgs. n. 173 del 26 maggio 1997, del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008, del Testo Unico nonché, considerata la specificità del settore, alle disposizioni applicabili del D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003.

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
A	Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	0	0
B	Attivi immateriali	0	2.420
C	Investimenti	22.448.113	22.274.889
D	Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	283.806	284.717
D bis	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	7.344.307	7.399.039
E	Crediti	638.978	669.554
F	Altri elementi dell'attivo	255.948	115.712
G	Ratei e risconti	273.314	273.027
	Totale attivo	31.244.466	31.019.358

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
A	Patrimonio netto	1.658.624	1.931.702
B	Passività subordinate	0	0
C	Riserve tecniche	21.398.757	20.870.021

D	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	281.993	280.614
E	Fondi per rischi e oneri	44.000	52.592
F	Depositi ricevuti da riassicuratori	7.342.993	7.396.771
G	Debiti e altre passività	518.068	487.408
H	Ratei e risconti	31	250
	Totale passivo e patrimonio netto	31.244.466	31.019.358

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
I	Conto tecnico dei rami danni		
1	Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	54	54
2	(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	2	1
3	Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	8	0
4	Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	71	9
5	Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	0	0
6	Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0	0
7	Spese di gestione	2	0
8	Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	0	0
9	Variazione delle riserve di perequazione	0	0
10	Risultato del conto tecnico dei rami danni	-9	46

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
II	Conto tecnico dei rami vita		
1	Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	2.353.903	2.091.878
2	Proventi da investimenti	1.202.827	1.278.639
3	Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	14.683	10.737
4	Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione	2.833	1.260
5	Oneri relativi ai sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	1.858.655	1.867.786
6	Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche al netto delle cessioni in riassicurazione	582.808	354.568
7	Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in rias-	0	0

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
	sicurazione		
8	Spese di gestione	391.077	368.378
9	Oneri patrimoniali e finanziari	674.815	569.391
10	Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	51.383	7.276
11	Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	13.915	9.407
12	(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico	7.579	93.873
13	Risultato del conto tecnico dei rami vita	-5.986	111.835

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
III	Conto non tecnico		
1	Risultato del conto tecnico dei rami danni	-9	46
2	Risultato del conto tecnico dei rami vita	-5.986	111.835
3	Proventi da investimenti dei rami danni	124	123
4	(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita	7.579	93.873
5	Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	32	2
6	(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni	2	1
7	Altri proventi	46.735	25.780
8	Altri oneri	52.370	73.406
9	Risultato della attività ordinaria	-3.961	158.248
10	Proventi straordinari	177.311	125.753
11	Oneri straordinari	53.383	79.853
12	Risultato della attività straordinaria	123.928	45.900
13	Risultato prima delle imposte	119.967	204.148
14	Imposte sul reddito dell'esercizio	-15.929	-31.798
15	Utile (perdita) d'esercizio	135.896	235.946

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici consolidati di Alleanza al 31 dicembre 2008, confrontati con quelli al 31 dicembre 2007, redatti in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in osservanza del Regolamento 1606/2002/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, del D. Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005, del D. Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005. I dati consolidati riflettono inoltre le disposizioni integrative dettate dal

Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in milioni di Euro)	
1	Attività immateriali	447,7	455,8
2	Attività materiali	38,4	61,6
3	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	7.344,4	7.399,3
4	Investimenti	43.966,5	48.616,9
5	Crediti diversi	341,4	367,3
6	Altri elementi dell'attivo	1.428,7	1.204,8
7	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	867,0	144,9
	Totale attività	54.434,0	58.250,6

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in milioni di Euro)	
1	Patrimonio netto	3.130,1	3.829,2
1.1	di pertinenza del gruppo	2.292,7	3.036,2
1.2	di pertinenza di terzi	837,4	793,0
2	Accantonamenti	32,9	37,8
3	Riserve tecniche	40.733,2	44.872,2
4	Passività finanziarie	9.276,2	8.471,8
5	Debiti	317,0	390,4
6	Altri elementi del passivo	944,6	649,2
	Totale patrimonio netto e passività	54.434,0	58.250,6

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in milioni di Euro)	
1.1	Premi netti	2.968,4	5.237,2
1.2	Commissioni attive	87,4	75,7
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-515,6	52,9
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	175,6	93,1
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.844,7	1.966,1
1.6	Altri ricavi	119,5	106,7

1	Totale ricavi e proventi	4.680,0	7.531,7
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	2.674,6	5.812,8
2.2	Commissioni passive	38,4	43,9
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	92,8	0
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	808,9	474,2
2.5	Spese di gestione	356,9	486,9
2.6	Altri costi	155,5	120,6
2	Totale costi e oneri	4.127,1	6.938,4
	Utile di periodo prima delle imposte	552,9	593,3
3	Imposte	114,6	98,9
	Utile di periodo al netto delle imposte	438,3	494,4
4	Utile delle attività operative cessate	1,0	1,9
	Utile consolidato	439,3	496,3
	di cui di pertinenza del gruppo	407,8	427,2
	di cui di pertinenza di terzi	31,5	69,1

Le Società Incorporande: Toro

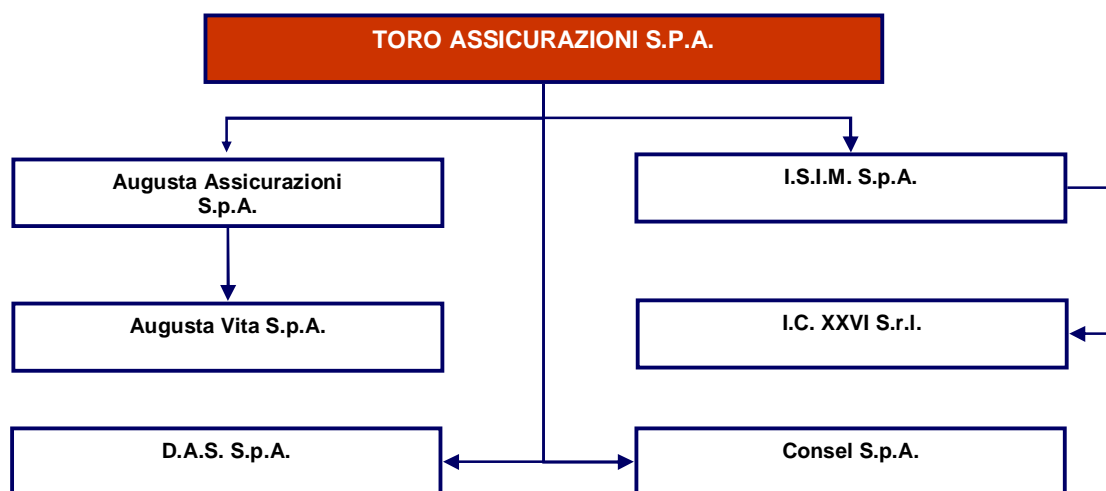
Toro Assicurazioni S.p.A., società con unico azionista con sede sociale in Torino, Via Mazzini n. 53, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Torino, numero di iscrizione e codice fiscale 13432270158, nonché all'albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione, numero di iscrizione 1.00148. Toro è società appartenente al gruppo assicurativo Generali ed è sottoposta, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2497-bis e ss., Cod. Civ., all'attività di direzione e coordinamento esercitata da Generali.

Sintetica descrizione dell'attività

Toro, fondata a Torino nel 1833, opera nei rami danni e vita con una gamma di prodotti e servizi assicurativi rivolta a una clientela diversificata, tra cui famiglie, individui, professionisti e piccole-medie imprese. Nei rami danni le soluzioni proposte coprono tutta la gamma auto e non auto, attribuendo così una posizione di *leadership* alla società. Nei rami vita opera sia nei settori tradizionali a forte componente assicurativa che nei settori a contenuto prevalentemente finanziario, con formule di previdenza e investimento.

Toro, insieme alla propria divisione Lloyd Italico e alle società controllate Augusta Assicurazioni S.p.A. e D.A.S. S.p.A., assicura oggi circa 2 milioni di clienti (*retail* e *corporate*), serviti da una rete di circa 708 agenzie e oltre 3.520 agenti e subagenti, presenti capillarmente su tutto il territorio nazionale.

Il seguente grafico illustra, alla data odierna, la struttura del gruppo Toro.



Toro è entrata a far parte del Gruppo Generali il 4 ottobre 2006.

Oggetto sociale

Ai sensi dell'Articolo 4 dello statuto la società ha per oggetto "l'esercizio di ogni specie di assicurazione, riassicurazione e capitalizzazione, nonché l'esercizio e la gestione di forme pensionistiche complementari, anche attraverso la costituzione di fondi aperti, in Italia e all'estero. Può prestare fidejussioni ed altre garanzie sotto qualsiasi forma, assumere interessenze e partecipazioni in altre imprese od enti aventi oggetto analogo o affine al proprio, assumerne la rappresentanza o la gestione. A scopo di investimento e nei limiti stabiliti dalla legge può altresì assumere interessenze e partecipazioni in imprese od enti aventi fini diversi. Essa può compiere qualsiasi operazione finanziaria, mobiliare ed immobiliare, d'investimento e di disinvestimento funzionalmente connessa con l'oggetto sociale o utile per il suo raggiungimento ad eccezione delle operazioni vietate dalla legge."

Capitale sociale e principali azionisti

Alla data di approvazione del Progetto di Fusione, il capitale sociale di Toro, deliberato, sottoscritto e versato, è pari ad Euro 184.173.606,00, suddiviso in complessive n. 184.173.606 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Toro è controllata da Generali, che detiene il 100% del capitale sociale.

Composizione degli organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione di Toro, nominato in data 13 novembre 2006, è composto dai seguenti membri:

Nome e Cognome	Carica
Luigi De Puppi	Presidente e Amministratore Delegato
Raffaele Agrusti	Amministratore
Michele Amendolagine	Amministratore
Alberto Arnaboldi*	Amministratore

Amerigo Borrini	Amministratore
Giancarlo Cerutti	Amministratore
Danilo Ignazzi**	Amministratore
Aldo Minucci	Amministratore
Paolo Monferino	Amministratore
Giovanni Perissinotto	Amministratore
Arturo Romanin Jacur	Amministratore
Maurizio Sella	Amministratore
Lucio Iginio Zanon di Valgiurata	Amministratore

* Nominato con atto in data 29 aprile 2008.

** Nominato ai sensi dell'Articolo 2386, Cod. Civ., in data 24 ottobre 2007 e confermato con atto in data 29 aprile 2008.

Il Collegio Sindacale di Toro, nominato in data 18 aprile 2007, è composto dai seguenti membri:

Nome e Cognome	Carica
Carlo Pasteris	Presidente
Maurizio Dattilo	Sindaco Effettivo
Gianluca Vidal	Sindaco Effettivo
Luca Camerini	Sindaco Supplente
Alessandro Gambi	Sindaco Supplente

I mandati del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale scadranno, rispettivamente, in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio riferito agli esercizi sociali 2008 e 2009.

Dati patrimoniali ed economici

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici di Toro al 31 dicembre 2008, confrontati con quelli al 31 dicembre 2007, redatti in conformità alle disposizioni applicabili del D. Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005, del D. Lgs. n. 173 del 26 maggio 1997, del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008 nonché, considerata la specificità del settore, alle disposizioni applicabili del D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003.

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
A	Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	0	0

B	Attivi immateriali	524.308	575.546
C	Investimenti	5.225.682	5.489.293
D	Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	359.992	441.189
D bis	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	299.747	253.490
E	Crediti	578.698	531.375
F	Altri elementi dell'attivo	108.772	183.211
G	Ratei e risconti	63.211	57.821
	Totale attivo	7.160.410	7.531.925

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
A	Patrimonio netto	1.474.828	1.902.571
B	Passività subordinate	0	0
C	Riserve tecniche	4.809.526	4.717.652
D	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento e' sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	352.186	439.008
E	Fondi per rischi e oneri	64.159	83.585
F	Depositi ricevuti da riassicuratori	54.591	51.382
G	Debiti e altre passività	404.311	337.680
H	Ratei e risconti	809	47
	Totale passivo e patrimonio netto	7.160.410	7.531.925

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
I	Conto tecnico dei rami danni		
1	Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1.304.740	1.304.490
2	(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	0	64.886
3	Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	17.437	14.272
4	Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	915.119	915.432
5	Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	-99	127
6	Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0	0

7	Spese di gestione	332.525	325.204
8	Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	31.605	22.378
9	Variazione delle riserve di perequazione	1.303	1.252
10	Risultato del conto tecnico dei rami danni	41.724	119.255

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
II	Conto tecnico dei rami vita		
1	Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	460.670	417.273
2	Proventi da investimenti	168.552	211.414
3	Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	24.270	26.883
4	Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione	532	0
5	Oneri relativi ai sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	472.332	501.764
6	Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche al netto delle cessioni in riassicurazione	20.104	-32.999
7	Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0	0
8	Spese di gestione	34.390	25.686
9	Oneri patrimoniali e finanziari	118.416	92.290
10	Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	49.545	16.114
11	Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	15	116
12	(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico	0	31.153
13	Risultato del conto tecnico dei rami vita	-40.778	21.446

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
III	Conto non tecnico		
1	Risultato del conto tecnico dei rami danni	41.724	119.255
2	Risultato del conto tecnico dei rami vita	-40.778	21.446
3	Proventi da investimenti dei rami danni	126.149	206.493
4	(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita	0	31.153

5	Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	159.710	107.630
6	(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni	0	64.886
7	Altri proventi	83.633	79.200
8	Altri oneri	107.858	151.784
9	Risultato della attività ordinaria	-56.840	133.247
10	Proventi straordinari	19.749	828.124
11	Oneri straordinari	22.968	15.108
12	Risultato della attività straordinaria	-3.218	813.016
13	Risultato prima delle imposte	-60.058	946.263
14	Imposte sul reddito dell'esercizio	-11.861	90.495
15	Utile (perdita) d'esercizio	-48.197	855.768

1.6 Motivazioni della Fusione e, in generale, del Piano di Riorganizzazione

Il Piano di Riorganizzazione, che vede nella Fusione il suo momento conclusivo, si inserisce nella logica e nel contesto degli interventi previsti e già avviati dal Gruppo Generali nell'ambito del piano industriale 2007-2009, annunciato alla comunità finanziaria nel settembre 2007. In particolare, la logica del piano industriale include, tra le altre attività annunciate, anche la riorganizzazione del Gruppo Generali in Italia, la piena valorizzazione del gruppo facente capo a Toro, acquisito nel corso del 2006 (il **Gruppo Toro**) e la valorizzazione delle attività e degli investimenti a livello globale del Gruppo Generali nel settore *Real Estate*.

Attraverso il Piano di Riorganizzazione il Gruppo Generali punta a:

- (a) semplificare la struttura societaria e organizzativa in Italia e razionalizzare i processi operativi;
- (b) creare un operatore assicurativo più forte, unendo due specialisti di successo complementari per prodotti, modello distributivo, organizzazione, risorse umane e clienti. L'operazione, inoltre, consentirà di commercializzare prodotti assicurativi a marchio Alleanza nei rami danni e di rafforzare l'offerta di prodotti a marchio Toro nei rami vita;
- (c) creare un operatore assicurativo unico per caratteristiche e forza distributiva, combinando la rete di agenti attualmente operanti nell'ambito di Toro con l'attuale rete di venditori dipendenti di Alleanza;
- (d) aumentare l'efficienza operativa attraverso la piena integrazione della nuova realtà assicurativa nel modello operativo del Gruppo Generali; e
- (e) ottimizzare l'allocazione del capitale e permettere una migliore gestione della liquidità del Gruppo Generali.

La nuova società si caratterizzerà per risorse aggregate di assoluto rilievo:

- (a) premi lordi assicurativi complessivi (ante sinergie) per Euro 5,4 miliardi (dato aggregato di fine 2008 – Italian Gaap), ripartiti per il 66% nel ramo vita e per il 34% nel ramo danni;
- (b) una rete composta da circa 2.000 punti vendita e da una forza commerciale di circa 18.000 addetti;
- (c) una base clienti complessiva di circa 3,3 milioni; e
- (d) riserve tecniche nette relative al ramo vita e pensioni per Euro 17,2 miliardi a fine 2008 e relative al ramo danni per Euro 2,5 miliardi (dato aggregato di fine 2008 - IAS).

1.7 Obiettivi gestionali e relativi programmi

Le principali linee guida del Piano di Riorganizzazione, di cui la Fusione costituisce parte integrante, possono essere così riassunte:

- (a) focalizzazione sui fabbisogni e sulle esigenze della clientela delle reti Alleanza e Toro;
- (b) rafforzamento dell'attuale offerta delle reti di distribuzione di Alleanza e Toro, con l'obiettivo in particolare di permettere la vendita di prodotti assicurativi a marchio Alleanza nei rami danni e di rafforzare l'attuale offerta di prodotti assicurativi a marchio Toro nei rami vita;
- (c) creazione di centri di competenza (sfruttando le competenze di Alleanza nel ramo vita e di Toro nel ramo danni) per preservare e valorizzare le competenze specifiche delle due realtà;
- (d) mantenimento di marchi e reti separati, in linea con la strategia *multi-brand* del Gruppo Generali;
- (e) introduzione di regole e meccanismi di controllo volti a coordinare l'attività commerciale delle reti, sia all'interno della nuova realtà, sia nel contesto del Gruppo Generali in Italia;
- (f) effettuazione di opportuni investimenti nel campo della formazione tecnica e professionale del personale coinvolto, soprattutto nella fase iniziale della trasformazione gestionale; e
- (g) integrazione delle funzioni centrali e di *back office* e piena applicazione del modello operativo del Gruppo Generali, al fine di realizzare significative sinergie di costo, massimizzando nel contempo le economie di scala e le competenze offerte dai centri specializzati del Gruppo Generali.

Creazione di valore

Il Piano di Riorganizzazione consentirà di generare significative sinergie sia di ricavo che di costo, accompagnate da benefici di natura fiscale.

In particolare, le sinergie di ricavo deriveranno dall'ampliamento dell'offerta attuale di Alleanza con prodotti danni e dal rafforzamento dell'offerta e della capacità distributiva attuali di Toro per i prodotti vita, grazie all'apporto di ulteriori competenze da parte di Alleanza.

Le sinergie di costo deriveranno in larga parte dalla piena integrazione di Alleanza nel modello operativo del Gruppo Generali, dalla centralizzazione delle funzioni di *staff*, dall'ottimizzazione delle duplicazioni, dalla riduzione delle spese di *information technology* e di altre spese operative e di consulenza.

Le sinergie stimate di ricavo e di costo, a seguito del completamento del Piano di Riorganizzazione, sono pari a circa Euro 160 milioni annui ante imposte a regime (2012), a cui si aggiungono circa Euro 40 milioni annui (per un periodo di nove anni) di risparmi fiscali legati all'ottimizzazione del profilo fiscale della nuova società.

Sinergie di ricavo

Le sinergie previste saranno pari a circa Euro 100 milioni annui ante imposte, da portare a regime nel 2012, principalmente ascrivibili:

- (a) alla vendita dei prodotti danni attraverso la rete Alleanza, da cui è stato stimato un contributo ante imposte a regime pari a circa Euro 69 milioni annui;
- (b) al rafforzamento della vendita di prodotti vita attraverso la rete Toro (la cui penetrazione dell'attuale base clienti con riferimento a prodotti vita è inferiore alla media del Gruppo Generali), grazie all'apporto di competenze da parte di Alleanza. Il beneficio ante imposte è stimato in circa Euro 31 milioni annui a regime.

Sinergie di costo

Le sinergie previste sono stimate in circa Euro 60 milioni annui ante imposte, da portare a regime nel 2012.

Le aree principali di risparmio sono state identificate in:

- (a) piena integrazione di Alleanza nel modello operativo del Gruppo Generali, centralizzazione delle funzioni di *staff*, ottimizzazione delle duplicazioni, riduzione delle spese operative e di consulenza. Il beneficio ante imposte è stimato in circa Euro 46 milioni annui a regime;
- (b) razionalizzazione delle spese di *information technology*, derivanti dall'eliminazione delle piattaforme duplicate e dalla razionalizzazione degli investimenti nel settore. Il beneficio ante imposte è stimato in circa Euro 14 milioni annui a regime.

Benefici fiscali

È stato inoltre stimato che il complesso delle operazioni ricomprese nel Piano di Riorganizzazione, inclusi i Conferimenti, comporteranno l'emergere di un avviamento in capo alla Società Conferitaria, avviamento che sarà possibile affrancare fiscalmente mediante pagamento, nel corso del 2010, di un'imposta sostitutiva con l'aliquota del 16%. L'ammortamento di tale avviamento potrà avvenire in nove anni a partire dal 2011 e genererà benefici a conto economico stimati in circa Euro 40 milioni annui (al netto dell'ipotetico costo del prestito volto a finanziare il pagamento dell'imposta sostitutiva di cui sopra).

Oneri di integrazione

Sulla base di stime interne, predisposte anche tenendo conto di precedenti esperienze di integrazione poste in essere dal Gruppo Generali, gli oneri di integrazione sono stimati in Euro 90 milioni ante imposte.

2. INDICAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E DESCRIZIONE SINTETICA DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE PER LA DETERMINAZIONE DELLO STESSO

2.1 Premessa

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio ritenuto congruo per la Fusione, il Consiglio di Amministrazione di Generali si è avvalso, in linea con la *best practice* internazionale ed in conformità a quanto previsto dalle linee guida in materia di operazioni con parti correlate, dell'assistenza di Mediobanca S.p.A. e UBS Investment Bank (gli **Advisor**). Nessun rapporto di cambio è stato fissato con riferimento all'incorporazione di Toro in Generali, dato che quest'ultima detiene tutte le Azioni Toro che, per l'effetto, saranno annullate senza cambio.

Gli Advisor e Morgan Stanley hanno fornito al Consiglio di Amministrazione di Generali opinioni di congruità, dal punto di vista finanziario – c.d. “*fairness opinion*” – del Rapporto di Cambio (le **Opinioni**), predisposte sulla base di una pluralità di metodologie e di parametri, che evidenziano conclusioni coerenti tra loro.

Le Opinioni saranno allegate – per costituirne parte integrante – al documento informativo, da predisporre ai sensi dell'Articolo 70, comma 4, del Regolamento Emittenti in conformità all'Allegato 3B del Regolamento stesso, che sarà messo a disposizione del pubblico nei termini di legge.

Per la determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di Generali ha tenuto in considerazione gli elementi descritti nella Sezione 2.3.

Il Consiglio di Amministrazione di Generali, anche in ottemperanza al disposto dell'Articolo 2501-*quinquies*, Cod. Civ. esprime, in argomento, le seguenti considerazioni di sintesi:

- (a) il Consiglio di Amministrazione è giunto alla determinazione del Rapporto di Cambio a seguito di una ponderata valutazione di Generali e di Alleanza, anche avvalendosi della consulenza degli Advisor;
- (b) nella determinazione del Rapporto di Cambio tra Azioni Generali e Azioni Alleanza si è proceduto adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura e per imprese operanti nel settore assicurativo;
- (c) le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori economici sono stati individuati al solo scopo di indicare un intervallo di rapporto di cambio ritenuto ragionevole ai fini della Fusione e, in nessun caso, le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore in un contesto diverso da quello in esame. Presupposto essenziale per la stima delle condizioni finanziarie, nel contesto di un'operazione di fusione, è la quantificazione del valore relativo delle singole società oggetto di valutazione con l'obiettivo finale di arrivare non tanto alla determinazione di un valore economico per ciascuna di esse, quanto piuttosto a valori omogenei e con-

frontabili ai fini della determinazione della congruità del rapporto di cambio. Al fine di salvaguardare l'omogeneità valutativa sono state applicate le medesime metodologie di valutazione ad entrambe le società, tenendo in considerazione le specificità di ciascuna di esse; e

- (d) si è ritenuto appropriato evidenziare unicamente gli intervalli per il Rapporto di Cambio, derivanti dall'applicazione omogenea di ciascuna delle metodologie di valutazione adottate, e non i valori assoluti risultanti dalle stesse, in quanto solo i primi sono ritenuti rappresentativi, anche alla luce delle attuali condizioni di mercato: presupposto essenziale per la definizione di un rapporto di cambio è la quantificazione del valore relativo delle singole società oggetto della fusione, con l'obiettivo finale di addivenire non alla determinazione di un valore economico in termini assoluti per ciascuna di esse, quanto piuttosto a valori omogenei e confrontabili in termini relativi.

Le valutazioni sono state effettuate in ipotesi di continuità gestionale di Generali e Alleanza, non tenendo conto di eventuali sinergie derivanti dalla Fusione.

2.2 Situazioni patrimoniali di fusione e documentazione di supporto

Ai sensi dell'Articolo 2501-*quater*, Cod. Civ., le situazioni patrimoniali di riferimento (ciascuna composta da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa) utilizzate ai fini della Fusione hanno come data di riferimento il 31 dicembre 2008.

La documentazione utilizzata ai fini alla determinazione del Rapporto di Cambio comprende, tra l'altro, i seguenti documenti:

- (a) bilanci civilistici e consolidati di Generali e Alleanza al 31 dicembre 2007;
- (b) relazioni semestrali e trimestrali consolidate di Generali e Alleanza rispettivamente al 30 giugno 2008 e al 30 settembre 2008;
- (c) progetti di bilancio civilistico e consolidato di Generali e Alleanza al 31 dicembre 2008;
- (d) proiezioni finanziarie effettuate dal *management* di Generali ed Alleanza per gli esercizi 2009-2011 relativamente alle principali grandezze economiche e patrimoniali;
- (e) stima, secondo la metodologia interna, del Valore Intrinseco (detto anche "*Embedded Value*" o "EV") e del Valore della Nuova Produzione (detto anche "*New Business Value*") del Gruppo Generali e del gruppo Alleanza alla data di riferimento del 31 dicembre 2008;
- (f) perizia predisposta da Patrigest S.p.A. relativamente al patrimonio immobiliare di Generali Properties S.p.A. al 31 dicembre 2008; e
- (g) informazioni sul numero delle azioni e dei piani di *stock option* di Generali e Alleanza alla data del 31 dicembre 2008.

È stato inoltre considerato l'ammontare di azioni da emettere (o azioni proprie da utilizzare) al servizio dei piani di *stock option* di Alleanza e Generali e del Piano di Stock Grant di Al-

leanza (come meglio descritte nella precedente Sezione 1.3). L'influenza di tali piani sull'ammontare di azioni in circolazione è comunque trascurabile.

Nell'ambito delle valutazioni delle società coinvolte nella Fusione, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, sono stati evidenziati i seguenti elementi di attenzione, che devono essere tenuti in considerazione al fine della comprensione dei risultati ottenuti:

- sono state utilizzate proiezioni finanziarie che per loro natura presentano profili di incertezza, legata in questo caso anche alle attuali condizioni di mercato;
- la valutazione delle attività assicurative del ramo vita è basata sulle stime di *Embedded Value* al 31 dicembre 2008 di Generali ed Alleanza, certificate da un attuario esterno;
- sono state applicate metodologie di natura diversa, analitiche ed empiriche, che hanno richiesto l'utilizzo di dati e parametri diversi. Nell'applicazione di tali metodologie, il Consiglio di Amministrazione di Generali ha considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori di riferimento; e
- si sottolinea, infine, che l'attuale contesto finanziario internazionale si caratterizza per l'estrema volatilità, che ha impatti talvolta significativi – quanto potenzialmente imprevedibili – non solo sui prezzi di mercato delle società comparabili usate nelle metodologie di mercato, ma anche sulle grandezze patrimoniali rilevanti quali l'*Adjusted Net Asset Value* ("ANAV") e l'*Embedded Value*; le diverse caratteristiche dei *business model* portano a conseguenze potenzialmente diverse per le due società considerate, in merito a cambiamenti delle variabili esogene legate ai mercati.

2.3 Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati

Al fine della determinazione del Rapporto di Cambio sono state utilizzate le seguenti metodologie valutative:

- (a) il Metodo delle Quotazioni di Borsa ed il Metodo dei Multipli di Mercato, quali metodologie di mercato;
- (b) il Metodo della Somma delle Parti, quale metodologia analitica, consistente nella valutazione fondamentale applicata alle diverse aree di *business* di Generali ed Alleanza, con la determinazione del valore complessivo attraverso la somma delle singole parti.

Il Rapporto di Cambio è stato inoltre verificato attraverso lo sviluppo di un'analisi dei prezzi *target* dei titoli Generali ed Alleanza pubblicati dalle principali banche di investimento.

Tali elementi devono essere considerati come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia dovrà essere letta alla luce della complementarietà che si crea con gli altri criteri all'interno di un processo valutativo unitario. La data di riferimento per le valutazioni delle società oggetto di analisi è stata fissata al 17 marzo 2009. Le valutazioni tengono conto dei dividendi 2008 proposti da Generali e Alleanza.

Metodo delle Quotazioni di Borsa

Nel caso in cui le società interessate da un'operazione di fusione siano quotate in mercati mobiliari regolamentati, la dottrina e la prassi professionale suggeriscono di tenere conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di Borsa delle rispettive azioni, mediate per periodi di tempo congrui. Nel caso in analisi, si è ritenuto che le quotazioni di Borsa (espresse dai prezzi ufficiali, come stabiliti da Borsa Italiana S.p.A.) risultino significative, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità sia di Generali che di Alleanza, dell'estesa copertura da parte della ricerca 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 su diversi orizzonti temporali. L'applicazione del Metodo delle Quotazioni di Borsa si è basata sulle medie ponderate per i volumi giornalieri dei prezzi ufficiali di Generali e Alleanza osservati nell'ambito di vari periodi temporali antecedenti al giorno (e inclusivi del medesimo) 13 febbraio 2009. Tale giorno è stato considerato come l'ultimo utile ai fini della metodologia in discussione in quanto, successivamente a tale data, i prezzi di Borsa di Generali ed Alleanza sono risultati influenzati dalle speculazioni di mercato relative all'operazione oggetto del Piano di Riorganizzazione, che hanno portato alla diffusione di un comunicato stampa congiunto da parte di Generali e Alleanza in data 17 febbraio 2009.

Si sono considerati i prezzi al 13 febbraio 2009 e le medie a 1, 3 e 6 mesi. 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 alla necessità di dare rilievo adeguato ai prezzi negoziati più recentemente, per loro natura più idonei a riflettere l'insieme delle informazioni finanziarie relative alle due società.

Metodo dei Multipli di Mercato

Il Metodo dei Multipli di Mercato è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società comparabili alla società oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti ("multipli") – riferiti al campione selezionato – tra il valore di Borsa delle società comparabili ed alcuni parametri economico-finanziari ritenuti significativi.

Nel caso specifico, è stato ritenuto opportuno identificare due campioni distinti di società comparabili rispettivamente a Generali e Alleanza, osservandone area di attività, dimensione e presenza geografica.

Il campione identificato per Generali include i principali gruppi assicurativi europei per capitalizzazione di mercato, con un *business* di tipo *multiline* e differenziato per canali distributivi: AXA, Allianz, Aviva e Zurich Financial Services.

Il campione identificato per Alleanza include alcuni gruppi assicurativi europei con specializzazione nel ramo vita e/o un modello distributivo concentrato su una rete agenziale e/o di consulenti finanziari: CNP Assurances, Friends Provident, Mediolanum e Standard Life.

La scelta dei rapporti o multipli ritenuti maggiormente significativi è stata condotta sulla base delle caratteristiche proprie del settore assicurativo e dell'attuale contesto di mercato: è stato considerato il multiplo Prezzo / Valore Intrinseco ("*Embedded Value*") per azione ("P / EV")

come il multiplo maggiormente rappresentativo. Infatti, in un momento di mercato caratterizzato da forte volatilità degli utili, anche dovuta a svalutazioni ed altri elementi di natura straordinaria (contabilizzati sia attraverso il conto economico sia direttamente a patrimonio netto), si ritiene che la rappresentazione fornita dal Valore Intrinseco atteso sia la più adeguata in termini di comparabilità tra le diverse società.

Quale intervallo temporale di riferimento per i prezzi sono state utilizzate le medie aritmetiche relative all'ultimo mese dei prezzi di chiusura anteriore al 17 marzo 2009 al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi.

Al fine di ottenere la stima del valore del capitale economico teorico da attribuire alla società oggetto di analisi, l'applicazione diretta dei multipli P / EV è stata effettuata applicando i valori medi di tali rapporti, calcolati per le relative società comparabili per gli anni dal 2007 al 2010, agli ammontari storici e/o prospettici relativi al Valore Intrinseco forniti dalle due società.

Con lo stesso obiettivo di determinare il valore del capitale economico teorico da attribuire alle società, l'analisi di regressione si basa sull'evidenza empirica che vi sia correlazione tra la redditività di una società (misurata mediante il "Return on Embedded Value", o "RoEV") e la valorizzazione di mercato di una società, indicata dal multiplo P/EV. I campioni di società comparabili indicate in precedenza sono pertanto considerati nell'ambito di una regressione lineare dei punti caratteristici di ciascuna società identificati dai rispettivi RoEV e P / EV. In questo caso, sono stati considerati come significativi i RoEV 2010 rispetto ai P / EV 2009. Per la determinazione del P / EV 2009 da applicare al Valore Intrinseco atteso per il 2009 di Alleanza e Generali, i rispettivi RoEV attesi per il 2010 sono stati utilizzati sia sulla base degli effettivi dati attesi sia sulla base di una normalizzazione di tali dati.

Metodo della Somma delle Parti

In base al Metodo della Somma delle Parti, il valore di Generali e di Alleanza è determinato come somma dei valori delle singole aree di attività identificabili di ciascuna società, considerate come entità economiche valorizzabili autonomamente. In merito alla valorizzazione delle singole attività, sono state utilizzate le seguenti metodologie di valutazione, tenendo conto della redditività e della contribuzione relativa di ciascuna attività al gruppo:

- (a) stima dell'*Appraisal Value* per le attività assicurative vita;
- (b) metodo del "*Dividend Discount Model*" ("DDM") per le attività assicurative danni e per le attività relative al segmento finanziario per Generali; e
- (c) valorizzazione all'ANAV per le attività di gestione di portafogli immobiliari comuni tra Alleanza e Generali (in particolare, la partecipazione in Generali Properties S.p.A.); la stima di ANAV è aggiornata al 31 Dicembre 2008.

Le attività di Generali, cui sono state applicate le metodologie di cui sopra, possono essere sintetizzate come segue:

- (a) attività assicurative vita;
- (b) partecipazione pari a circa 50,4% del capitale di Alleanza, valutata secondo le metodologie sotto riportate;

- (c) attività assicurative danni;
- (d) area degli altri servizi finanziari, comprendente le attività di *asset management/asset gathering* e *banking* del Gruppo Generali; e
- (e) Generali Properties S.p.A..

Le attività di *holding* sono state valutate per differenza tra l'ANAV del gruppo e la somma degli ANAV allocati alle singole aree di business considerate ai fini valutativi.

Le aree di attività di Alleanza, cui sono state applicate le medesime metodologie di cui sopra, possono essere sintetizzate come segue:

- (a) Alleanza “*core*” (attività di assicurazione vita attraverso la rete agenziale);
- (b) Intesa Vita (attività di bancassicurazione vita attraverso parte della rete bancaria del gruppo Intesa Sanpaolo); e
- (c) partecipazione di minoranza in Generali Properties S.p.A.

I valori economici e finanziari alla base di questa metodologia si basano su grandezze patrimoniali, reddituali ed attuariali di Generali ed Alleanza riferite al 31 dicembre 2008 e su proiezioni fornite dal *management* delle due società per gli anni dal 2009 al 2011 per le stesse grandezze patrimoniali, reddituali e attuariali.

Nei paragrafi successivi sono analizzati in dettaglio i metodi di valutazioni usati per valutare le attività di Generali ed Alleanza:

Metodo dell'Appraisal Value

Tale metodologia è stata applicata, coerentemente con la dottrina e la prassi valutativa professionale, per la valutazione delle società operanti nei rami vita, ed in particolare per la stima del valore economico delle attività del ramo vita di Generali e di Alleanza “*core*”. Si evidenzia come tale metodo attuariale risulti quello maggiormente adottato nelle valutazioni di società assicurative operanti nel ramo vita.

Il Metodo dell'*Appraisal Value* si compone dei seguenti elementi:

$$\text{Appraisal Value} = \text{Embedded Value} + \text{VFB}$$

dove:

- *Embedded Value* = ANAV + VIF;
- ANAV = *Adjusted Net Asset Value*;
- VIF = Valore dell'*In-Force Business*;
- VFB = Valore del *Future Business*.

La stima del valore del VFB è basata sull'attualizzazione dei valori di nuova produzione per il periodo 2009-2011, elaborati dal *management* delle società. L'attualizzazione è stata effet-

tuata sulla base di un costo del capitale (K_e), calcolato sulla base del metodo *Capital Asset Pricing Model*, secondo la formula seguente:

$$K_e = \text{Tasso } risk\ free + \text{Beta} * \text{Premio per il rischio}$$

Alla valutazione attuale relativa ai primi tre anni di piano (2009 – 2011) è stata poi aggiunta la valutazione attualizzata del valore terminale (“VT”), quantificato mediante la metodologia della crescita perpetua.

Per quanto riguarda Intesa Vita, è stata considerata una valorizzazione pari all’*Embedded Value*.

Metodo del Dividend Discount Model

Tale metodologia è stata applicata per la stima dei valori economici relativi alle attività del segmento danni e del segmento finanziario di Generali.

Il metodo del *Dividend Discount Model* (“DDM”) ipotizza che il valore economico di una compagnia assicurativa sia pari alla somma del valore attuale di:

- flussi di cassa futuri generati nell’orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti;
- valore terminale (*Terminal Value*) calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo (“g”).

Si è utilizzato il metodo del DDM puro (che attualizza i flussi sulla base della politica di dividendi stimata per il *business*) per il segmento finanziario, sulla base di un’ipotesi di dividendo distribuibile per il segmento stesso, mentre si è utilizzato il DDM nella sua variante *Excess Capital* per il ramo danni (sulla base di un’ipotesi di flussi distribuibili agli azionisti senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a sostenere lo sviluppo futuro atteso del *business* e richiesto a fini regolamentari).

Il valore economico della compagnia assicurativa oggetto di valutazione con la metodologia del DDM risulta quindi essere pari a

$$W = DIV_a + VT_a$$

dove:

- “W” rappresenta il valore economico della compagnia assicurativa oggetto di valutazione;
- “DIV_a” rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale nel rispetto, ove considerato, del livello minimo di patrimonializzazione individuato;
- “VT_a” rappresenta il valore attuale del Terminal Value, pari al valore attuale di una rendita perpetua basata sulla stima dei flussi di cassa normalizzati distribuibili costantemente nel lungo periodo nel rispetto dei requisiti patrimoniali. La stima di dividendi è stata attualizzata attraverso lo stesso costo del capitale utilizzato per il segmento vita di Generali ed

è stato applicato il medesimo parametro di crescita g descritto in precedenza per il calcolo del Terminal Value.

Analisi del consenso degli analisti finanziari sui target price

Con tale metodo si mettono a confronto le valorizzazioni di Generali e Alleanza derivanti dagli studi effettuati da primarie società d'investimento nazionali ed internazionali, al fine di confrontarne i relativi prezzi *target* e determinare quindi il rapporto di cambio implicito derivante dalla media di tali *target*. Per Generali si è tenuto conto delle ricerche pubblicate successivamente al 18 dicembre 2008, data di annuncio delle nuove linee guida 2009; lo stesso periodo temporale è stato considerato per Alleanza.

2.4 Sintesi delle valutazioni

Sulla base delle stime dei valori economici relativi di Generali e Alleanza, derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazioni adottate, sono stati determinati i seguenti intervalli per il rapporto di cambio:

Metodologia	Rapporto di cambio
Metodo delle Quotazioni di Borsa	0,29 – 0,36
Metodo dei Multipli di mercato	
Multipli P/EV	0,31 – 0,35
Metodo della retta di regressione	0,33 – 0,40
Metodo di Somma delle Parti	0,32 – 0,36

La metodologia di controllo (analisi dei prezzi *target* degli analisti) ha condotto ad identificare un intervallo per il rapporto di cambio compreso rispettivamente tra 0,28 e 0,38 Azioni Generali per ogni Azione Alleanza.

3. IL RAPPORTO DI CAMBIO

All'esito del processo valutativo di cui alla Sezione 2 e del confronto ragionato fra gli esiti ottenuti dall'applicazione dei differenti metodi valutativi selezionati con l'assistenza degli Advisor, e preso atto delle Opinioni, è stato fissato il seguente Rapporto di Cambio:

0,33 Azioni Generali del valore nominale di Euro 1,00
per ogni Azione Alleanza del valore nominale di Euro 0,50.

Con riferimento al Rapporto di Cambio adottato, si fa infine presente che Generali ed Alleanza hanno presentato al Tribunale di Trieste istanza di nomina di un esperto comune per la redazione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'Articolo 2501-*sexies*, Cod. Civ.. In accoglimento di tale istanza, in data 10 marzo 2009 il Tribunale di Trieste ha nominato la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., con sede in Milano, Via Tortona n. 25, quale esperto per la redazione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio, ai sensi e per gli effetti dell'Articolo 2501-*sexies*, Cod. Civ..

4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI GENERALI E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

Il concambio a favore degli azionisti di Alleanza diversi da Generali, illustrato nella precedente Sezione 3, verrà servito mediante nuove Azioni Generali, del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, da emettersi in esecuzione di un aumento del capitale sociale, in via scindibile, che la stessa Società Incorporante dovrà deliberare, contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione, per massimi complessivi Euro 146.906.790. La misura massima di tale aumento di capitale è stata individuata sulla base delle ipotesi illustrate nella precedente Sezione 1.4.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Tutte le Azioni Generali da attribuirsi agli azionisti di Alleanza, nel Rapporto di Cambio, avranno medesimo valore nominale, diritti e caratteristiche, e saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. con effetto dal primo giorno lavorativo successivo alla Data di Efficacia.

Generali provvederà ad accentrare le azioni emesse in esecuzione del predetto aumento di capitale presso Monte Titoli S.p.A. per la gestione accentrata delle stesse in regime di dematerializzazione ai sensi di legge. Il concambio delle Azioni Alleanza con le Azioni Generali verrà effettuato per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati ai sensi delle applicabili norme di legge e regolamentari, con decorrenza dal primo giorno lavorativo successivo alla Data di Efficacia, senza alcun onere a carico degli azionisti.

Per quanto concerne la tempistica, nonché i termini, le condizioni e la procedura di scambio delle azioni, Generali e Alleanza pubblicheranno un avviso in proposito su almeno un quotidiano italiano a diffusione nazionale.

Le azioni che saranno emesse dalla Società Incorporante al servizio del concambio avranno godimento identico a quello delle Azioni Generali in circolazione nel momento precedente la Data di Efficacia.

Come anticipato nella Sezione 1.4, ai sensi dell'Articolo 2504-ter, comma 2, Cod. Civ., non si farà luogo all'assegnazione di alcuna Azione Generali in concambio delle azioni ordinarie di Alleanza possedute – alla Data di Efficacia – direttamente da Generali, anche per il tramite di società fiduciaria o di interposta persona; tali Azioni Alleanza saranno pertanto annullate senza concambio.

Parimenti, come anticipato nella Sezione 1.1, non si darà luogo ad alcun concambio delle Azioni Toro, dal momento che la Società Incorporante possiede l'intero capitale sociale di Toro.

Sarà messo a disposizione degli azionisti di Alleanza, per il tramite di intermediari autorizzati un servizio per il trattamento di eventuali frazioni di azioni, a prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

5. DATA DI EFFICACIA. DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ INCORPORANDE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE, ANCHE AI FINI FISCALI

Gli effetti civilistici della Fusione decorreranno, ai sensi dell'Articolo 2504-bis, comma 2, Cod. Civ., dalla data successiva all'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione prescritte

dall'Articolo 2504, Cod. Civ., che sarà indicata nell'atto di fusione stesso, e comunque successivamente all'acquisto di efficacia dei Conferimenti.

Le operazioni delle Società Incorporande saranno imputabili al bilancio della Società Incorporante a partire dalla Data di Efficacia, ovvero dalla diversa data che sarà indicata nell'atto di fusione; dalla medesima data decorreranno gli effetti fiscali della Fusione.

6. ASPETTI CONTABILI DELLA FUSIONE

La Fusione ed i Conferimenti, così come descritti nei precedenti paragrafi del presente documento, rappresentano un elemento del Piano di Riorganizzazione delle attività italiane del Gruppo Generali. Alla luce dell'essenzialità di ciascuna delle fasi del Piano di Riorganizzazione, affinché questo possa pienamente conseguire i propri obiettivi, si prevede che i Conferimenti spieghino efficacia in sostanziale contestualità con la Fusione. In particolare, si prevede che essi produrranno efficacia il giorno antecedente alla data di decorrenza degli effetti giuridici della Fusione, subordinatamente all'avvenuta iscrizione dell'atto di fusione presso i competenti uffici del Registro delle Imprese.

La riorganizzazione perseguita tramite i Conferimenti e la Fusione sarà contabilizzata sia nel bilancio consolidato - a seguito dell'acquisizione di ulteriori quote di partecipazione in Alleanza - che nel bilancio individuale di Generali in ragione dell'iscrizione del valore della partecipazione in una società di nuova costituzione e della Fusione delle Società Incorporande.

Bilancio consolidato

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali viene redatto in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in osservanza del Regolamento 1606/2002/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, del D. Lgs n. 38 del 28 febbraio 2005 e del D. Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005. I dati consolidati riflettono inoltre le disposizioni integrative dettate dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

Poiché il suddetto Piano di Riorganizzazione non comporta trasferimenti di controllo e prevede quale fase conclusiva l'acquisizione di ulteriori quote azionarie detenute dagli azionisti di Alleanza diversi da Generali a fronte di un aumento di capitale della Società Incorporante, tale operazione risulta essere esclusa dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 "*Business Combination*" in quanto tale *standard* si applica solo a transazioni che comportano l'acquisizione del controllo da parte dell'entità acquirente sulle attività aziendali dell'impresa acquisita. Pertanto, le acquisizioni di ulteriori quote di partecipazione dopo aver ottenuto il controllo dell'impresa acquisita non sono specificamente disciplinate dall'IFRS 3.

In caso, di assenza di uno *standard* o interpretazione IAS/IFRS che si applichi specificamente ad un'operazione lo IAS 8, paragrafo 10, afferma che il *management* della società che redige il bilancio debba utilizzare la propria discrezionalità tecnica nello sviluppare e applicare una politica contabile che abbia l'obiettivo generale della rappresentazione attendibile e fedele e che produca informazioni che siano rilevanti, prudenti e complete.

A tal riguardo, poiché per effetto e in esecuzione della Fusione la Società Incorporante procederà all'aumento del proprio capitale sociale mediante emissione di nuove azioni da at-

tribuire agli azionisti di Alleanza, la letteratura in materia di bilancio consolidato prevede il trattamento dei suddetti effetti nel rispetto di uno dei seguenti approcci:

- (a) il cosiddetto “*economic entity*”, che considera il gruppo nel suo insieme e gli scambi tra azionisti come *equity transactions*. Applicando questa teoria alle operazioni di acquisizione di ulteriori quote azionarie di minoranza dopo il raggiungimento del controllo si imputa a patrimonio netto di gruppo la differenza tra il costo di acquisizione ed il valore contabile delle quote di minoranza acquisite; o
- (b) il “*parent company*”, che considera gli azionisti di minoranza come terzi. Secondo tale approccio, le differenze tra il costo di acquisizione ed il valore contabile delle quote di minoranza acquisite sono considerate avviamento.

Avendo già optato in passato per il “*parent company*”, il Gruppo Generali - nel rispetto della continuità di adozione dei criteri utilizzati nei passati esercizi - adotterà tale trattamento contabile nella predisposizione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, imputando ad avviamento eventuali differenze tra il costo di acquisizione delle azioni detenute dagli azionisti di Alleanza diversi da Generali, rappresentato dal “*fair value*” delle azioni di Generali alla data di esecuzione dell’operazione, ed il valore contabile della quota di minoranza acquisita.

Bilancio d’esercizio

Il bilancio d’esercizio della Società Incorporante è redatto in conformità alle disposizioni applicabili del D. Lgs n. 209 del 7 settembre 2005, del D. Lgs. n. 173 del 26 maggio 1997, del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008, del Testo Unico nonché, considerata la specificità del settore, alle disposizioni applicabili del D.Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003.

Gli effetti derivanti dall’operazione di riorganizzazione sul bilancio d’esercizio della Società Incorporante al 31 dicembre 2009, così come disposto dall’Articolo 2504-*bis*, Cod. Civ., sono principalmente imputabili all’aumento di capitale al servizio del concambio di azioni Alleanza che sarà deliberato dall’Assemblea Straordinaria di Generali, contestualmente all’approvazione del Progetto di Fusione, fino a massimi Euro 146.906.790, mediante emissione di massime n. 146.906.790 nuove Azioni Generali.

La differenza tra il valore dell’aumento di capitale sopra indicato e la frazione del patrimonio netto post-conferimento attinente ad Alleanza di pertinenza degli azionisti di minoranza della stessa, darà origine ad una differenza da concambio. In particolare, emergerà un disavanzo da concambio nel caso in cui il valore dell’aumento del capitale della Società Incorporante sia maggiore rispetto alla corrispondente quota di terzi del patrimonio netto di Alleanza, ovvero un avanzo da concambio nel caso in cui il valore dell’aumento del capitale dell’incorporante sia minore rispetto alla corrispondente quota di terzi del patrimonio netto contabile dell’incorporata.

Inoltre, poiché tutte le Società Partecipanti alla Fusione sono legate da rapporti di partecipazione, si origineranno delle differenze da annullamento relative alla differenza fra il valore delle partecipazioni nelle Società Incorporande iscritto in bilancio della Società Incorporante e la quota di patrimonio netto contabile delle Società Incorporande di competenza della Società Incorporante. In particolare, se il valore contabile della partecipazione annullata fosse superiore alla quota di pertinenza nel patrimonio netto contabile dell’incorporanda, la differenza costituirà il disavanzo da annullamento; se la differenza fosse negativa, essa costituirà l’avanzo di annullamento.

7. ASPETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE

Oltre a numerosi altri riflessi tributari che esplicheranno effetti di natura operativa sugli obblighi e sulle formalità procedurali e di versamento delle imposte, che qui non vengono illustrati per la loro scarsa significatività, i principali effetti tributari dell'operazione sono esposti sinteticamente qui di seguito.

Regime fiscale in capo alle Società Partecipanti alla Fusione

Ai fini dell'imposta sul reddito delle società (**IRES**) la Fusione, a norma dell'Articolo 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986 (il **TUIR**), sarà fiscalmente neutra e, quindi, non costituirà realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle Società Incorporande, comprese quelle relative alle rimanenze ed al valore di avviamento.

Regime fiscale per gli azionisti

L'Articolo 172, comma 3, del TUIR prevede che il cambio delle partecipazioni originariamente detenute in Alleanza non costituisca in capo ai soci realizzo dei titoli stessi, concretando piuttosto una mera sostituzione di questi titoli (che sono annullati per effetto della Fusione) con le Azioni Generali. Il valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni detenute in Alleanza si trasferirà quindi sulle Azioni Generali ricevute in cambio.

Differenze di Fusione

Le eventuali differenze di fusione che dovessero emergere in esito alla Fusione non concorreranno a formare il reddito imponibile di Generali ai fini IRES, essendo fiscalmente non rilevanti.

Il regime della Fusione ai fini delle imposte indirette

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'Articolo 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972. Secondo tale norma, non sono considerati cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società. L'atto di fusione è soggetto ad imposta di registro nella misura di Euro 168,00, ai sensi dell'Articolo 4, lettera b), della parte prima della Tariffa allegata al D.P.R. n. 131 del 26 aprile 1986.

Il regime fiscale applicabile a seguito della Fusione

Per effetto di quanto previsto dall'Articolo 172, comma 5, del TUIR, le eventuali riserve in sospensione di imposta iscritte nell'ultimo bilancio di Alleanza e Toro concorrono a formare il reddito imponibile di Generali ai fini IRES, se e nella misura in cui non vengano ricostituite nel suo bilancio (fatte salve le deroghe contenute nella citata disposizione).

In base a quanto previsto dall'Articolo 172, comma 7, del TUIR, le eventuali perdite fiscali pregresse delle Società Partecipanti alla Fusione possono essere portate in diminuzione del reddito imponibile ai fini IRES di Generali realizzato dopo la Fusione per la parte del loro ammontare che non eccede l'ammontare del rispettivo patrimonio netto quale risulta dall'ultimo bilancio o, se inferiore, dalla situazione patrimoniale prevista dall'Articolo 2501-*quater*, Cod. Civ., senza tenere conto dei conferimenti e versamenti fatti negli ultimi ventiquattro mesi anteriori alla data cui si riferisce la situazione patrimoniale stessa e sempreché

dal conto economico della società cui le perdite sono riportabili, relativo all'esercizio precedente a quello in cui la fusione è stata deliberata, risulti un ammontare dei ricavi e proventi dell'attività caratteristica e un ammontare delle spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi, superiore al 40% di quello risultante dalla media degli ultimi due esercizi precedenti.

8. EFFETTI DELLA FUSIONE

8.1 Effetti sulla situazione patrimoniale ed economica consolidata di Generali

Nella presente sezione vengono riportati i prospetti della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati *pro-forma* di Generali al 31 dicembre 2008.

La situazione patrimoniale e il conto economico consolidati *pro-forma* sono presentati al fine di simulare, ai soli fini illustrativi, gli effetti significativi della Fusione sulla situazione patrimoniale ed economica consolidata di Generali.

		Dati consuntivi al 31 dicembre 2008	Rettifiche <i>pro-forma</i>	Dati <i>pro-forma</i> al 31 dicembre 2008
		(in milioni di Euro)		
1	Attività immateriali	9.293,0	749,5	10.042,5
2	Attività materiali	3.792,7	0	3.792,7
3	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	6.005,4	0	6.005,4
4	Investimenti	327.134,9	0	327.134,9
5	Crediti diversi	11.454,9	0	11.454,9
6	Altri elementi dell'attivo	15.720,3	0	15.720,3
7	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	10.537,2	0	10.537,2
	Totale attività	383.938,4	749,5	384.687,9

		Dati consuntivi al 31 dicembre 2008	Rettifiche <i>pro-forma</i>	Dati <i>pro-forma</i> al 31 dicembre 2008
		(in milioni di Euro)		
1	Patrimonio netto	15.473,1	625,4	16.098,5
1.1	Di pertinenza del gruppo	11.312,8	1.550,7	12.863,5
1.2	Di pertinenza di terzi	4.160,3	-925,3	3.235,0
2	Accantonamenti	1.948,3	0	1.948,3
3	Riserve tecniche	301.760,7	0	301.760,7
4	Passività finanziarie	46.730,5	0	46.730,5
5	Debiti	7.179,9	124,1	7.304,0
6	Altri elementi del passivo	10.845,9	0	10.845,9
	Totale passività	383.938,4	749,5	384.687,9

		Dati consuntivi al 31 dicembre 2008	Rettifiche <i>pro-forma</i>	Dati <i>pro-forma</i> al 31 dicembre 2008
(in milioni di Euro)				
1.1	Premi netti	61.982,2	0	61.982,2
1.2	Commissioni attive	1.139,9	0	1.139,9
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-11.995,5	0	-11.995,5
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	482,7	0	482,7
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	16.124,8	0	16.124,8
1.6	Altri ricavi	2.820,5	0	2.820,5
1	Totale ricavi e proventi	70.554,6	0	70.554,6
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	44.540,3	0	44.540,3
2.2	Commissioni passive	445,0	0	445,0
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	464,2	0	464,2
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	8.433,9	0	8.433,9
2.5	Spese di gestione	11.610,1	0	11.610,1
2.6	Altri costi	3.524,6	0	3.524,6
2	Totale costi e oneri	69.018,1	0	69.018,1
	Utile di periodo prima delle imposte	1.536,5	0	1.536,5
3	Imposte	472,5	0	472,5
	Utile di periodo al netto delle imposte	1.064,0	0	1.064,0
4	Perdita delle attività operative cessate	0	0	0
	Utile consolidato	1.064,0	0	1.064,0
	Di cui di pertinenza del gruppo	860,9	113,9	974,8
	Di cui di pertinenza di terzi	203,1	-113,9	89,2

Rispetto ai dati storici di riferimento (dati consuntivi al 31 dicembre 2008) utilizzati come base per la predisposizione dei dati *pro-forma* e sulla base degli aspetti contabili descritti nella Sezione 6, le informazioni *pro-forma* al 31 dicembre 2008 prevedono:

- (a) l'aumento da parte di Generali del proprio capitale sociale e delle riserve di capitale per un ammontare pari a Euro 1.636,1 milioni, mediante emissione di massime 146.724.763 nuove azioni, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, da attribuire agli azionisti terzi di Alleanza utilizzando il valore unitario di mercato al 17 marzo 2009 pari a Euro 11,15. L'avviamento varierà in base al valore corrente delle Azioni Generali alla data dell'assegnazione;

- (b) l'eliminazione del valore contabile delle quote di Alleanza di pertinenza degli azionisti di minoranza acquisite (iscritte nel Patrimonio netto di terzi) per un ammontare pari a Euro 801,2 milioni;
- (c) l'iscrizione di un avviamento pari a Euro 749,5 milioni risultante dalla differenza fra l'aumento di patrimonio netto e l'eliminazione del valore contabile delle quote di Alleanza di pertinenza degli azionisti di minoranza;
- (d) per la sola finalità di proformare l'avviamento in modo quanto più possibile coerente con quello che si originerà al perfezionamento dell'operazione, il patrimonio netto di terzi è stato aumentato di Euro 85,4 milioni (utile di Alleanza al 30 settembre 2008) con contestuale riduzione del patrimonio netto di pertinenza del Gruppo Generali. L'utile al 30 settembre 2008 è stato considerato solo per questa finalità e non può essere considerato in nessun modo un dato previsionale;
- (e) il valore stimato al 31 dicembre 2008 del dividendo che sarà pagato nel 2009 agli azionisti di minoranza di Alleanza pari a Euro 124,1 milioni su una proposta di distribuzione di dividendi totale pari a Euro 250 milioni;
- (f) l'attribuzione del risultato economico di terzi, relativo alle quote di minoranza acquisite, al risultato economico del Gruppo Generali per un ammontare pari a Euro 113,9 milioni.

Occorre infine segnalare che qualora l'operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei "Dati *pro-forma* al 31 dicembre 2008".

8.2 Effetti sulla situazione patrimoniale di Alleanza e Toro

Di seguito vengono riportate le situazioni patrimoniali *pro-forma* di Alleanza e Toro al 31 dicembre 2008, successivamente al perfezionamento del Conferimento Alleanza e del Conferimento Toro.

Informazioni patrimoniali derivanti dal Conferimento Alleanza al 31 dicembre 2008

Le situazioni patrimoniali *pro-forma* al 31 dicembre 2008 sotto riportate evidenziano, partendo dai dati consuntivi del bilancio d'esercizio di Alleanza al 31 dicembre 2008, attività e passività rispettivamente conferite ed escluse dal Conferimento Alleanza. In particolare, Alleanza conferirà un ramo della propria azienda assicurativa, con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad esso inerenti, ad eccezione: (i) del portafoglio assicurativo vita relativo al ramo I (*i.e.* assicurazioni sulla durata della vita umana) costituito dalle polizze temporanee caso morte emesse a premio puro con scadenza antecedente al 31 dicembre 2009, (ii) dei portafogli assicurativi relativi alla riassicurazione attiva (lavoro indiretto) nei rami vita e all'assicurazione nel ramo infortuni, con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad essi inerenti, (iii) di n. 16.404.448 azioni di Generali Properties S.p.A., rappresentanti circa il 23% del capitale della società medesima, (iv) dei rapporti derivanti dal Piano Aprile 2003 e dal Piano Giugno 2003, (v) dei debiti verso amministratori e verso la società di revisione e (vi) di alcune attività e passività fiscali inerenti principalmente i crediti verso la consolidante derivanti dall'applicazione del regime di tassazione di gruppo; inoltre potranno essere esclusi dal Conferimento Alleanza i rapporti di lavoro del personale addetto ad alcune funzio-

ni aziendali di Alleanza (ovverosia le funzioni di *internal audit*, *compliance*, *risk management*, prevenzione rischi e affari legali e societari) e i relativi debiti.

Sulla base del bilancio di esercizio di Alleanza al 31 dicembre 2008, sono state determinate le situazioni patrimoniali sotto indicate, riportanti:

- (a) attività e passività oggetto del Conferimento Alleanza così come risultanti alla data del 31 dicembre 2008 (colonna “*Pro-forma* elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008 - Conferiti”). Tali attività e passività sono state valutate sulla base dei valori contabili risultanti dal bilancio di Alleanza al 31 dicembre 2008; e
- (b) attività e passività escluse dal Conferimento Alleanza così come risultanti alla data del 31 dicembre 2008 (colonna “*Pro-forma* elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008 – Non conferiti”). Tali attività e passività sono state valutate sulla base dei valori contabili risultanti dal bilancio di Alleanza al 31 dicembre 2008.

Si precisa che i dati indicati qui di seguito tengono in considerazione i debiti relativi al personale dipendente che, sulla base del perimetro del Conferimento Alleanza attualmente allo studio, potrebbe essere escluso.

Il Conferimento Alleanza, che avrà quale oggetto le attività e passività sotto riportate, avverrà alla data di perfezionamento del conferimento a valori correnti.

		Dati consuntivi al 31 dicembre 2008	<i>Pro-forma</i> elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008	
			Conferiti	Non conferiti
(in migliaia di Euro)				
A	Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	0	0	0
B	Attivi immateriali	0	0	0
C	Investimenti	22.448.113	22.001.742	446.371
D	Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	283.806	283.806	0
D bis	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	7.344.307	7.344.307	0
E	Crediti	638.978	534.615	104.363
F	Altri elementi dell'attivo	255.948	255.493	455
G	Ratei e risconti	273.314	273.253	61
	Totale attivo	31.244.466	30.693.216	551.250

		Dati consuntivi al 31 dicembre 2008	<i>Pro-forma</i> elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008	
			Conferiti	Non conferiti
(in migliaia di Euro)				
A	Patrimonio netto	1.658.624	0	1.658.624
B	Passività subordinate	0	0	0

C	Riserve tecniche	21.398.757	21.275.363	123.394
D	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	281.993	281.993	0
E	Fondi per rischi e oneri	44.000	39.078	4.922
F	Depositi ricevuti da riassicuratori	7.342.993	7.342.993	0
G	Debiti e altre passività	518.068	508.084	9.984
H	Ratei e risconti	31	31	0
	Totale passivo e patrimonio netto	31.244.466	29.447.542	1.796.924

Informazioni patrimoniali derivanti dal Conferimento Toro al 31 dicembre 2008

Le situazioni patrimoniali *pro-forma* al 31 dicembre 2008 sotto riportate evidenziano, partendo dai dati consuntivi del bilancio d'esercizio di Toro al 31 dicembre 2008, attività e passività conferite ed escluse dal Conferimento Toro. In particolare, oggetto del Conferimento Toro è l'intera azienda assicurativa, ivi incluse tutte le partecipazioni detenute da Toro in altre società, con esclusione (i) dei debiti verso amministratori e verso la società di revisione e (ii) di alcune attività e passività fiscali inerenti principalmente i crediti verso la consolidante derivanti dall'applicazione del regime di tassazione di gruppo; inoltre potranno essere esclusi dal Conferimento Toro i rapporti di lavoro del personale addetto ad alcune funzioni aziendali di Toro (ovverosia le funzioni di prevenzione rischi e affari legali e societari) e i relativi debiti.

Sulla base del bilancio d'esercizio di Toro al 31 dicembre 2008 sono state determinate le situazioni patrimoniali sotto indicate, riportanti:

- (a) attività e passività oggetto del Conferimento Toro così come risultanti alla data del 31 dicembre 2008 (colonna "*Pro-forma* elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008 - Conferiti"). Tali attività e passività sono state valutate sulla base dei valori contabili risultanti dal bilancio di Toro al 31 dicembre 2008; e
- (b) attività e passività escluse dal Conferimento Toro così come risultanti alla data del 31 dicembre 2008 (colonna "*Pro-forma* elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008 – Non conferiti"). Tali attività e passività sono state valutate sulla base dei valori contabili risultanti dal bilancio di Toro al 31 dicembre 2008.

Si precisa che i dati indicati qui di seguito tengono in considerazione i debiti relativi al personale dipendente che, sulla base del perimetro del Conferimento Toro attualmente allo studio, potrebbe essere escluso.

Il Conferimento Toro, che avrà quale oggetto le attività e passività sotto riportate, avverrà alla data di perfezionamento del conferimento a valori correnti.

	Dati consuntivi al 31 dicembre 2008	<i>Pro-forma</i> elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008	
		Conferiti	Non conferiti
		(in migliaia di Euro)	
A	Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	0	0

B	Attivi immateriali	524.308	524.308	0
C	Investimenti	5.225.682	5.225.682	0
D	Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	359.992	359.992	0
D bis	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	299.747	299.747	0
E	Crediti	578.698	454.970	123.728
F	Altri elementi dell'attivo	108.772	108.772	0
G	Ratei e risconti	63.211	63.211	0
	Totale attivo	7.160.410	7.036.682	123.728

		Dati consuntivi al 31 dicembre 2008	Pro forma elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008	
			Conferiti	Non conferiti
			(in migliaia di Euro)	
A	Patrimonio netto	1.474.828	0	1.474.828
B	Passività subordinate	0	0	0
C	Riserve tecniche	4.809.526	4.809.526	0
D	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	352.186	352.186	0
E	Fondi per rischi e oneri	64.159	57.574	6.585
F	Depositi ricevuti da riassicuratori	54.591	54.591	
G	Debiti e altre passività	404.311	343.494	60.817
H	Ratei e risconti	809	809	
	Totale passivo e patrimonio netto	7.160.410	5.618.180	1.542.230

8.3 Effetti sulla composizione dell'azionariato rilevante e sull'assetto di controllo della Società Incorporante a seguito della Fusione

Tenuto conto del Rapporto di Cambio, ed assumendo che prima della Data di Efficacia non intervengano variazioni rispetto a quanto indicato nella precedente Sezione 1.5, si prevede che ad esito della Fusione la composizione dell'azionariato della Società Incorporante, limitatamente agli azionisti che attualmente detengono una partecipazione pari o superiore al 2% del capitale sociale con diritto di voto, sarà come indicato nella seguente tabella:

Azionista	Percentuale del capitale sociale	
Mediobanca S.p.A	12,8%*	13,3%**
Banca d'Italia	4,4%*	4,5%**
Unicredit S.p.A	2,9%*	3,1%**
B&D Holding di Marco Drago e C. SAPA	2,4%*	2,5%**

Barclays Global Investors UK Holdings Ltd	1,8%*	1,9%**
---	-------	--------

* Senza tener conto del pagamento del dividendo 2008, proposto in data odierna dal Consiglio di Amministrazione di Generali.

** Tenendo conto del pagamento del dividendo 2008, proposto in data odierna dal Consiglio di Amministrazione di Generali.

Tale composizione non subirebbe alcuna significativa variazione nell'ipotesi di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio delle Opzioni 2010 che fossero ancora esercitabili successivamente alla Data di Efficacia.

8.4 Effetti della Fusione sui patti parasociali

Sulla base delle informazioni disponibili ai sensi dell'Articolo 122 del Testo Unico, non risultano essere stati sottoscritti patti parasociali tra azionisti di Generali, che detengano una partecipazione significativa nel capitale della società, né risultano essere stati sottoscritti patti parasociali tra azionisti di Alleanza, o patti parasociali aventi ad oggetto Azioni Toro.

Fermo restando quanto precede, si segnala che risulta essere stato sottoscritto e pubblicato un patto parasociale in forma associativa tra azionisti di Generali in relazione al quale, tuttavia, non è possibile determinare con esattezza la partecipazione percentuale nel capitale di Generali complessivamente detenuta dai suoi membri, trattandosi di una partecipazione infinitesima. Il patto, che risulta avere durata indeterminata, assume rilevanza ai fini dell'Articolo 122 del Testo Unico in quanto: (i) prevede l'acquisto di azioni o strumenti finanziari di Generali, (ii) pone limiti al trasferimento degli stessi e (iii) ha ad oggetto l'esercizio del diritto di voto inerente a tali azioni o strumenti finanziari. Generali non è a conoscenza degli effetti della Fusione con riguardo a tali patti parasociali.

9. **MODIFICHE STATUTARIE**

Per effetto della Fusione, l'Articolo 8 dello statuto della Società Incorporante relativo al capitale sociale riceverà le modifiche necessarie per tener conto dell'emissione delle azioni al servizio del concambio, come descritto nella precedente Sezione 1.4.

In particolare, la misura massima dell'aumento di capitale sociale di Generali, sulla base del predetto Rapporto di Cambio, sarà pari a Euro 146.906.790, mediante emissione di massime n. 146.906.790 nuove azioni ordinarie di Generali, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

L'Articolo 8 dello statuto di Generali riceverà altresì gli aumenti di capitale al servizio dell'esercizio delle Opzioni 2010 che risulteranno ancora esercitabili successivamente alla Data di Efficacia (il tutto come meglio descritto nelle Sezioni 1.3 e 1.4), che il Consiglio di Amministrazione di Generali proporrà all'Assemblea Straordinaria della società di deliberare per massimi nominali Euro 111.321 mediante emissione di massime n. 111.321 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 ciascuna.

Al fine di recepire le modifiche al capitale sociale della Società Incorporante in relazione alla Fusione e riflesse nell'Articolo 8, si provvederà altresì a modificare, per quanto necessario, l'Articolo 9 dello statuto di Generali concernente l'attribuzione degli elementi del patrimonio netto alla Gestione Danni e alla Gestione Vita, mantenendo le attuali proporzioni mediante attribuzione di tali elementi per sette decimi alla Gestione Vita e per tre decimi alla Gestione Danni.

Tutte le modifiche statutarie sopra indicate produrranno effetto a decorrere dalla Data di Efficacia.

Non sono previste ulteriori modifiche allo statuto di Generali. Parimenti, non è prevista alcuna modifica della struttura di *governance* della Società Incorporante.

10. VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO

Le Azioni Generali sono – e rimarranno all’esito della Fusione – quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.. Non ricorrono, pertanto, i presupposti per l’esercizio da parte degli azionisti di Alleanza del diritto di recesso previsto dall’Articolo 2437-*quinquies*, Cod. Civ..

In considerazione del fatto che l’oggetto sociale di Generali ed Alleanza prevede l’esercizio di attività assicurativa, e che Generali e Alleanza hanno emesso (e, nel caso di Generali, nell’ambito della Fusione saranno emesse) esclusivamente azioni ordinarie, la Fusione non darà luogo al sorgere del presupposto per l’attribuzione del diritto di recesso ai sensi dell’Articolo 2437, comma 1, lettere a) e g), Cod. Civ..

Non ricorrono, in ogni caso, le altre ipotesi previste dall’Articolo 2437, Cod. Civ. per l’esercizio del diritto di recesso.

11. RISCHI CONNESSI ALLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

11.1 Operazioni con parti correlate

La Fusione, così come il Piano di Riorganizzazione in cui si inserisce, si configura quale operazione con parti correlate, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2391-*bis*, Cod. Civ. e 71-*bis* Regolamento Emittenti, in quanto Generali:

- (a) detiene, direttamente e per il tramite di altre società appartenenti al Gruppo Generali, una partecipazione pari a circa il 50,4% del capitale sociale di Alleanza; e
- (b) detiene direttamente una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Toro.

Generali esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti di entrambe le Società Incorporande.

Inoltre, alcuni amministratori di Generali, Alleanza e Toro sono portatori di interessi ai sensi dell’Articolo 2391 Cod. Civ., in quanto ricoprono la carica di amministratori anche in una delle – o in entrambe le altre – Società Partecipanti alla Fusione, ovvero sono legati da un rapporto di lavoro subordinato con una delle altre Società Partecipanti alla Fusione. A questo riguardo, tali amministratori nel corso delle riunioni dei Consigli di Amministrazione delle rispettive società in data 20 marzo 2009 hanno reso le dichiarazioni richieste dalla normativa applicabile e dalla struttura di *governance* di ciascuna società.

Nella predisposizione e approvazione del Piano di Riorganizzazione, Generali e Alleanza si sono conformate ai principi previsti dalle linee guida in materia di operazioni con parti correlate approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione, anche alla luce delle raccomandazioni previste dal Codice di Autodisciplina delle società quotate.

11.2 Determinazione del rapporto di cambio, valutazioni circa la sua congruità, esistenza di pareri indipendenti a supporto della congruità di tale rapporto

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di Generali si è avvalso dell'assistenza dei propri Advisor finanziari, Mediobanca S.p.A. e UBS Investment Bank.

Il mandato conferito agli Advisor prevede l'assistenza nello studio degli aspetti finanziari dell'operazione, nelle attività di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio e nella valutazione dei relativi impatti finanziari (ivi compreso il rilascio di un parere motivato sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del rapporto di cambio).

Gli Advisor finanziari Mediobanca S.p.A. e UBS Investment Bank, così come Morgan Stanley, hanno rilasciato un parere di congruità sul Rapporto di Cambio ("*fairness opinion*") a favore della società in occasione del Consiglio di Amministrazione di Generali che in data odierna ha approvato il Progetto di Fusione, la presente relazione, nonché l'ulteriore documentazione prevista per legge.

Mediobanca S.p.A. detiene una partecipazione con diritto di voto pari al 14,1% in Generali e intrattiene direttamente, o per il tramite delle rispettive controllate, rapporti continuativi – anche di natura finanziaria – con il Gruppo Generali. A sua volta, Generali è titolare di una partecipazione pari all'1,99% del capitale sociale di Mediobanca S.p.A.. Tali rapporti non sono ritenuti rilevanti ai fini del conferimento dell'incarico e dell'indipendenza di Mediobanca S.p.A. nella sua qualità di Advisor finanziario di Generali, con riferimento all'operazione.

Si fa inoltre presente che Generali è stata altresì assistita dalla società The Boston Consulting Group in relazione agli aspetti industriali dell'operazione.

Come previsto dalla normativa vigente, Generali ed Alleanza hanno presentato al Tribunale di Trieste istanza di nomina di un esperto comune per la redazione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'Articolo 2501-*sexies*, Cod. Civ.. In accoglimento di tale istanza, in data 10 marzo 2009 il Tribunale di Trieste ha nominato la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., con sede in Milano, Via Tortona n. 25, quale esperto per la redazione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio, ai sensi e per gli effetti dell'Articolo 2501-*sexies*, Cod. Civ..

11.3 Incidenza sui compensi degli amministratori

L'ammontare dei compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione di Generali e delle sue controllate non è destinato a variare in conseguenza della Fusione.

Venezia, 20 marzo 2009

Assicurazioni Generali S.p.A.

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente



Tiananmen Guangchang - Pechino, Cina



Relazione della Società di revisione

ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice civile



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2501 SEXIES DEL CODICE CIVILE**

**Agli Azionisti di
ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.**

**Agli Azionisti di
ALLEANZA ASSICURAZIONI S.p.A.**

1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Abbiamo ricevuto dal Tribunale di Trieste, in data 10 marzo 2009, l'incarico di redigere, quale esperto comune per le società Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito "Generali" o la "Società Incorporante") e Alleanza Assicurazioni S.p.A. (di seguito "Alleanza" e, insieme a Generali, le "Società"), ai sensi dell'art. 2501 *sexies* del Codice Civile, la relazione sulla congruità del rapporto di cambio (di seguito anche il "Rapporto di Cambio") fra le azioni ordinarie di Generali e le azioni ordinarie di Alleanza, nell'ambito della fusione per incorporazione di Alleanza e di Toro Assicurazioni S.p.A. (di seguito "Toro" ed insieme ad Alleanza le "Società Incorporande") in Generali (di seguito la "Fusione"). Nessun rapporto di cambio è stato fissato con riferimento all'incorporazione di Toro in Generali, poiché quest'ultima detiene tutte le azioni di Toro, che per effetto della Fusione saranno annullate.

Per le finalità del nostro incarico abbiamo ricevuto da Generali e da Alleanza il progetto di fusione (di seguito anche il "Progetto di Fusione"), redatto ai sensi dell'art. 2501 *ter* del Codice Civile, corredato delle apposite relazioni illustrative degli amministratori di Generali e di Alleanza (di seguito anche gli "Amministratori") che indicano, illustrano e giustificano il Progetto di Fusione medesimo e, in particolare, il Rapporto di Cambio fra le azioni delle Società, ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento adottato da CONSOB, con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche. In conformità con quanto disposto dall'art. 2501 *quater* del Codice Civile, gli Amministratori hanno utilizzato quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione le situazioni patrimoniali delle Società al 31 dicembre 2008, corrispondenti a quelle risultanti dai progetti di bilancio delle Società relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 20 marzo 2009.

Secondo quanto previsto dal Progetto di Fusione, la Fusione comporterà l'aumento di capitale sociale di Generali per massimi Euro 146.906.790 mediante emissione di massime n. 146.906.790 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 (uno) ciascuna. Del predetto numero di azioni, massime n. 146.724.763 azioni saranno al servizio del concambio delle azioni Alleanza già emesse alla data del 20 marzo 2009 e non detenute direttamente da Generali (ivi incluse le azioni Alleanza attualmente di proprietà di Toro e di Alleanza stessa), mentre massime n. 182.027 azioni saranno al servizio del concambio delle azioni Alleanza che dovessero essere emesse, prima della data di decorrenza degli effetti giuridici della Fusione (di

seguito la “Data di Efficacia”), a seguito dell’esercizio delle opzioni al servizio dei piani di *stock option* ancora in essere. Nel corso del 2003, infatti, il Consiglio di Amministrazione di Alleanza, sulla base del mandato ricevuto dall’Assemblea degli azionisti del 24 aprile 2001, aveva deliberato un aumento di capitale sociale al servizio di due piani di *stock option* per massime n. 1.200.000 azioni del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna. Al 20 marzo 2009 risultavano ancora esercitabili complessive n. 551.596 opzioni riferite ai suddetti piani di *stock option* e corrispondenti all’emissione di n. 551.596 azioni Alleanza del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna.

Le azioni di nuova emissione della Società Incorporante al servizio della Fusione saranno da attribuire agli azionisti di Alleanza nella proporzione di:

n. 0,33 azioni ordinarie Generali di nuova emissione, del valore nominale unitario di Euro 1,00 (uno), per ogni azione ordinaria Alleanza del valore nominale unitario di Euro 0,50.

Il Rapporto di Cambio è stato determinato dagli Amministratori di Generali e di Alleanza tenuto anche conto del fatto che Alleanza e Generali avrebbero proceduto allo stacco del dividendo relativo all’esercizio 2008 prima della Data di Efficacia della Fusione.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all’approvazione dell’Assemblea Straordinaria degli azionisti di Generali e dell’Assemblea Straordinaria degli azionisti di Alleanza che, come indicato dagli Amministratori nel comunicato stampa del 20 marzo 2009, si terrà indicativamente entro la fine del mese di luglio 2009. L’Assemblea Straordinaria degli azionisti di Generali, contestualmente all’approvazione del Progetto di Fusione, sarà inoltre chiamata a deliberare il citato aumento di capitale sociale al servizio della Fusione.

Il nostro lavoro si è concluso in data 19 maggio 2009 e, pertanto, tutti i dati e le informazioni relativi ad avvenimenti successivi a tale data non sono presi in considerazione ai fini della presente relazione. Pertanto, non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero verificarsi successivamente alla data menzionata.

Al fine di fornire agli azionisti di Generali e di Alleanza idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione, i valori risultanti dall’applicazione di tali metodi e le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori stessi; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull’adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, e 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 propri consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società. La stessa è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

Al riguardo, per la determinazione dei metodi di valutazione e, quindi, del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di Generali si è avvalso dell’assistenza di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito “Mediobanca”) e di UBS Investment Bank (di seguito “UBS” e, insieme a Mediobanca, i “Consulenti di Generali”). Inoltre, Morgan Stanley & Co. Limited (di seguito “Morgan Stanley”) ha rilasciato una *fairness opinion* sul Rapporto di Cambio a favore della Società Incorporante in occasione del Consiglio di Amministrazione di Generali che ha approvato il Progetto di Fusione.

A sua volta il Consiglio di Amministrazione di Alleanza si è avvalso dell'assistenza di BNP Paribas Corporate Finance (di seguito anche "BNP") e J.P. Morgan Plc (di seguito "JP Morgan" e, insieme a BNP, i "Consulenti di Alleanza"; questi ultimi, insieme ai Consulenti di Generali, i "Consulenti"). Il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha inoltre preso atto della *fairness opinion* sul Rapporto di Cambio rilasciata in data 19 marzo 2009 da Leonardo & Co., società facente parte del Gruppo Banca Leonardo, a beneficio del Comitato per il Controllo Interno di Alleanza, che ha confermato la congruità da un punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

In data 23 febbraio 2009 i Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro hanno approvato le linee guida del piano di riorganizzazione del Gruppo Generali, destinato a culminare nella fusione per incorporazione di Alleanza e Toro in Generali.

In data 20 marzo 2009 i Consigli di Amministrazione di Generali e di Alleanza hanno approvato, ciascuno per quanto di propria pertinenza, il Progetto di Fusione.

Gli Amministratori indicano che tale operazione rientra nella logica del piano industriale presentato da Generali alla comunità finanziaria già nel settembre 2007, che prevedeva la riorganizzazione del Gruppo Generali in Italia, la piena valorizzazione del gruppo facente capo a Toro e la valorizzazione delle attività e degli investimenti a livello globale del Gruppo Generali nel settore *real estate*.

Come indicato dagli Amministratori nelle rispettive relazioni illustrative, il piano di riorganizzazione del Gruppo Generali punta a:

- semplificare la struttura societaria e organizzativa in Italia e razionalizzare i processi operativi;
- creare un operatore assicurativo più forte, unendo due specialisti complementari per prodotti, modello distributivo, organizzazione, risorse umane e clienti. L'operazione, inoltre, consentirà di commercializzare prodotti assicurativi a marchio Alleanza nei rami danni e di rafforzare l'offerta di prodotti a marchio Toro nei rami vita;
- creare un operatore assicurativo unico per caratteristiche e forza distributiva, combinando la rete di agenti attualmente operanti nell'ambito di Toro con l'attuale rete di venditori dipendenti di Alleanza;
- aumentare l'efficienza operativa attraverso la piena integrazione della nuova realtà assicurativa nel modello operativo del Gruppo Generali; e
- ottimizzare l'allocazione del capitale e permettere una migliore gestione della liquidità del Gruppo Generali.

Il piano di riorganizzazione del Gruppo Generali prevede inoltre lo scorporo mediante conferimento da parte di Toro della propria azienda assicurativa a favore di una società di nuova costituzione, denominata Alleanza Toro S.p.A., nonché lo scorporo, mediante conferimento, da parte di Alleanza di un ramo della propria azienda assicurativa a favore di Alleanza Toro S.p.A.. Il piano di riorganizzazione prevede che i suddetti conferimenti - che in ogni caso non hanno effetti sulla determinazione del Rapporto di Cambio - avranno efficacia il giorno antecedente alla Data di Efficacia, e comunque subordinatamente all'avvenuta iscrizione dell'atto di fusione nel competente Registro delle Imprese.

A decorrere dalla Data di Efficacia, tutte le azioni delle Società Incorporande saranno annullate secondo le seguenti modalità:

- a) annullamento senza concambio delle azioni ordinarie di Alleanza che risulteranno, alla Data di Efficacia, di titolarità diretta di Generali, ai sensi dell'art. 2504 *ter*, comma 2, del Codice Civile;
- b) annullamento senza concambio delle azioni ordinarie di Toro di titolarità di Generali, rappresentanti l'intero capitale sociale della società, ai sensi dell'art. 2504 *ter*, comma 2, del Codice Civile; e
- c) annullamento delle azioni Alleanza possedute da soggetti diversi da Generali con l'assegnazione in favore di tali azionisti di un numero di azioni ordinarie di Generali, di nuova emissione, calcolato in conformità al Rapporto di Cambio.

Ad Alleanza Toro S.p.A. verranno inoltre conferite:

- le azioni proprie attualmente detenute da Alleanza che non saranno vendute e/o assegnate ai beneficiari dei suddetti piani di *stock option* prima della data di perfezionamento dei suddetti conferimenti;
- le n. 40.000 azioni Generali, nonché le n. 1.014.577 azioni Alleanza, di proprietà di Toro.

Valutazione del Consiglio di Amministrazione di Generali sulla ricorrenza del diritto di recesso

In considerazione del fatto che le azioni Generali sono – e rimarranno successivamente alla Fusione – quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., il Consiglio di Amministrazione di Generali ha ritenuto che non ricorressero i presupposti per l'esercizio da parte degli azionisti di Alleanza del diritto di recesso previsto dall'art. 2437 *quinquies* del Codice Civile.

Il Consiglio di Amministrazione di Generali ha ritenuto altresì che la Fusione non dia luogo al presupposto per l'attribuzione del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettere a) e g), del Codice Civile, in quanto l'oggetto sociale di Generali ed Alleanza prevede l'esercizio di attività assicurativa e le Società hanno emesso - e, nel caso di Generali, nell'ambito della Fusione saranno emesse - esclusivamente azioni ordinarie.

Il Consiglio di Amministrazione di Generali ha ritenuto inoltre che non ricorressero, in ogni caso, le altre ipotesi previste dall'art. 2437 del Codice Civile per l'esercizio del diritto di recesso.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente da Generali, da Alleanza, dai consulenti di Generali e dai consulenti di Alleanza i documenti ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare, abbiamo ottenuto la documentazione di seguito riportata:

- a. Il Progetto di Fusione e le relazioni dei Consigli di Amministrazione di Generali e Alleanza (di seguito anche le "Relazioni"), approvate nelle riunioni del 20 marzo 2009, che propongono il seguente Rapporto di Cambio:

n. 0,33 azioni ordinarie Generali di nuova emissione, del valore nominale unitario di Euro 1,00 (uno), per ogni azione ordinaria Alleanza del valore nominale unitario di Euro 0,50.

Tale Rapporto di Cambio è stato determinato dagli Amministratori utilizzando anche le indicazioni risultanti dalle fairness opinion di cui ai successivi punti da b. a g..

- b. La *fairness opinion* e i relativi documenti valutativi di supporto, datati 20 marzo 2009, predisposti da Mediobanca.
- c. La *fairness opinion* e i relativi documenti valutativi di supporto, datati 20 marzo 2009, predisposti da UBS.
- d. La *fairness opinion* e i relativi documenti valutativi di supporto, datati 20 marzo 2009, predisposti da Morgan Stanley.
- e. La *fairness opinion* e i relativi documenti valutativi di supporto, datati 20 marzo 2009, predisposti da BNP.
- f. La *fairness opinion* e i relativi documenti valutativi di supporto, datati 20 marzo 2009, predisposti da JP Morgan.
- g. La *fairness opinion* e i relativi documenti valutativi di supporto, datati 19 marzo 2009, predisposti da Leonardo & Co.
- h. La seguente ulteriore principale documentazione:
 - statuti di Generali e di Alleanza;
 - bilancio di esercizio di Generali e di Alleanza al 31 dicembre 2008, approvati dalle rispettive Assemblee Ordinarie degli azionisti tenutesi rispettivamente in data 24 aprile 2009 e 22 aprile 2009, il bilancio consolidato di Generali e di Alleanza al 31 dicembre 2008, corredati delle relazioni dei rispettivi Consigli di Amministrazione, dei Collegi Sindacali e delle rispettive società di revisione, nonché i *reporting package* delle principali società controllate da Generali utilizzati ai fini della predisposizione del bilancio consolidato di Generali al 31 dicembre 2008;
 - relazioni semestrali individuali e consolidate di Generali e di Alleanza al 30 giugno 2008, redatte in conformità alle vigenti disposizioni in materia di informativa infrannuale delle società quotate, corredate delle relazioni delle rispettive società di revisione;
 - bilancio di esercizio e consolidato di Generali, bilancio di esercizio e consolidato di Alleanza e bilancio di esercizio delle principali società controllate da Generali al 31 dicembre 2007, corredati delle relazioni dei rispettivi Consigli di Amministrazione, dei Collegi Sindacali e delle rispettive società di revisione;
 - relazioni trimestrali consolidate di Generali e di Alleanza al 31 marzo 2009;
 - proiezioni finanziarie effettuate dal *management* di Generali e di Alleanza per gli esercizi 2009-2011 relativamente alle principali grandezze economiche e patrimoniali;
 - relazioni predisposte da una primaria società attuariale relative alle verifiche dell'attendibilità della stima al 31 dicembre 2008 del *business in force* e del *new business* dei portafogli dei contratti di assicurazione sulla vita del Gruppo Generali e di Alleanza, predisposta dal *management* delle Società;

- documentazione relativa al margine di solvibilità di Generali e di Alleanza al 31 dicembre 2008 predisposta dalle Società;
 - perizie predisposte da Patrigest S.p.A. con riferimento al valore del patrimonio immobiliare di Generali Properties S.p.A. (di seguito “Generali Properties”) e di Alleanza, nonché da altri periti indipendenti con riferimento ai principali immobili siti in Francia e Germania, al 31 dicembre 2008;
 - ricerche ed analisi finanziarie recenti su Generali e Alleanza pubblicate da *broker* e banche di investimento;
 - ricerche, documenti ufficiali ed analisi relative a società operanti nel settore assicurativo e finanziario;
 - informazioni relative all’andamento dei corsi borsistici ottenute attraverso banche dati specializzate;
 - comunicati stampa resi al mercato dalle Società in relazione alla Fusione;
 - dettagli e prospetti di calcolo elaborati dai Consulenti delle Società ed utilizzati nella predisposizione delle rispettive *fairness opinion*.
- i. Elementi contabili e statistici nonché ogni altra documentazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione da parte degli Amministratori che, per quanto a loro conoscenza, 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

4.1 Considerazioni metodologiche

Gli Amministratori hanno individuato ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi Consulenti, una pluralità di metodi e criteri di valutazione, sia di natura analitica sia di mercato, i quali, avuto riguardo alle caratteristiche distintive delle Società stesse, nonché alla tipologia di operatività e ai mercati di riferimento in cui le stesse operano, presentano a loro giudizio consolidate basi dottrinali e applicative, sia a livello nazionale che internazionale, e consentono di valutare in maniera omogenea le Società.

Secondo la normale prassi valutativa, il presupposto fondamentale per l’ottenimento di valori significativi e comparabili ai fini di operazioni di fusione è infatti l’omogeneità e la confrontabilità dei metodi applicati, compatibilmente con le caratteristiche delle società e/o dei gruppi oggetto di valutazione.

Pertanto, le valutazioni sono state effettuate con l’ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società, dando preminenza all’omogeneità e comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società considerate singolarmente; a tale riguardo gli Amministratori indicano che tali valutazioni vanno quindi unicamente intese in termini relativi e con esclusivo riferimento alla Fusione e che, in particolare, i metodi di valutazione ed i conseguenti valori sono stati individuati al solo scopo di indicare un intervallo per la determinazione del Rapporto di Cambio ritenuto congruo ai fini della Fusione ed in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato

o di valore assoluto, attuale o prospettico, né essere prese a riferimento in un contesto diverso da quello in esame.

Le valutazioni sono state inoltre condotte in ottica *stand-alone*, senza tener conto di eventuali sinergie derivanti dalla Fusione.

Gli Amministratori nelle loro valutazioni hanno tenuto in considerazione il fatto che Alleanza e Generali avrebbero proceduto allo stacco del dividendo relativo al 2008 prima della Data di Efficacia e, in particolare, che Generali avrebbe distribuito un dividendo in contanti pari a Euro 0,15 per azione e assegnato gratuitamente 1 azione ordinaria Generali ogni 25 azioni possedute, e che Alleanza avrebbe distribuito un dividendo in contanti pari a Euro 0,30 per azione. La distribuzione di tali dividendi è stata effettivamente deliberata dalle Assemblee Ordinarie degli azionisti di Generali e Alleanza tenutesi rispettivamente in data 24 aprile 2009 e 22 aprile 2009.

Di seguito si illustrano i metodi adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi Consulenti, per la stima del valore delle Società partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

4.1.1. Metodi seguiti dagli amministratori di Generali

Gli amministratori di Generali, anche sulla base delle indicazioni dei propri Consulenti, hanno ritenuto opportuno procedere alla stima del valore delle Società partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio utilizzando:

- Criteri di mercato:
 - Metodo delle quotazioni di Borsa;
 - Metodo dei multipli di mercato;
 - Analisi di regressione.
- Criteri analitici:
 - Metodo della Somma delle Parti (di seguito anche “SoP”) in base al quale il valore di una società è dato dalla somma dei valori attribuibili alle diverse aree di *business* che la compongono. Tale metodo, comunemente utilizzato nella prassi internazionale, è adatto alla valutazione di realtà che operano attraverso molteplici linee di *business* in quanto, per ciascuna, ne considera il rendimento e il rischio atteso.

I suddetti criteri sono stati considerati dagli amministratori di Generali come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l’analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente è stata letta alla luce della complementarietà che si crea con gli altri criteri all’interno di un processo valutativo unitario.

Gli amministratori di Generali hanno inoltre applicato quale metodologia di controllo per verificare il Rapporto di Cambio l’analisi dei prezzi *target* dei titoli Generali e Alleanza pubblicati dalle principali banche di investimento.

La data di riferimento per le valutazioni delle Società oggetto di analisi da parte degli amministratori di Generali è il 17 marzo 2009.

4.1.2. Metodi seguiti dagli amministratori di Alleanza

Gli amministratori di Alleanza, anche sulla base delle indicazioni dei propri Consulenti, hanno ritenuto opportuno procedere alla stima del valore delle Società partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio utilizzando:

- Criteri di mercato:
 - Metodo delle quotazioni di Borsa;
 - Metodo dei multipli di mercato;
 - Analisi di regressione;
 - Analisi dei rapporti di cambio impliciti nei prezzi *target* dei titoli Generali e Alleanza pubblicati dai principali *broker* dei titoli stessi.
- Criteri analitici:
 - Metodo della Somma delle Parti.

I suddetti criteri sono stati considerati dagli amministratori di Alleanza come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia in modo indipendente è stata letta alla luce della complementarietà che si crea con gli altri criteri all'interno di un processo valutativo unitario.

La data di riferimento per le valutazioni delle Società oggetto di analisi da parte degli amministratori di Alleanza è il 20 marzo 2009.

4.2 Descrizione dei metodi di valutazione

4.2.1. Criteri di mercato

Metodo delle quotazioni di Borsa

Il metodo delle quotazioni di Borsa esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Tale metodologia è ritenuta rilevante ai fini della valutazione di società quotate in ipotesi di significativa liquidità dei titoli in esame.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione. Dottrina e prassi professionale suggeriscono a tal proposito di tenere conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di Borsa anche attraverso il calcolo di medie su diversi orizzonti temporali.

Nel caso in esame, il rapporto tra i prezzi di Borsa a cui sono stati scambiati i titoli Alleanza e Generali permette di derivare un rapporto di cambio implicito, in funzione dei diversi orizzonti temporali considerati. Inoltre, gli Amministratori hanno ritenuto che le quotazioni di Borsa (espresse dai prezzi ufficiali come stabiliti da Borsa Italiana S.p.A.) di Generali e Alleanza fossero significative, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità di entrambe le società, dell'estesa copertura da parte di *broker* e delle principali banche di

investimento e della presenza di un diffuso azionariato presso gli investitori istituzionali nazionali ed internazionali.

A tal riguardo gli Amministratori si sono avvalsi del lavoro svolto dai rispettivi Consulenti.

L'applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa da parte dei Consulenti ha comportato il calcolo di rapporti di cambio sulla base dei relativi prezzi ufficiali di Generali e Alleanza; i rapporti di cambio sono stati calcolati con riferimento a vari orizzonti temporali antecedenti il 13 febbraio 2009 (incluso). Tale data è stata considerata come l'ultima utile ai fini dell'applicazione di tale metodologia in quanto, successivamente alla stessa, i prezzi di Borsa di Alleanza e Generali sono stati influenzati in misura significativa dalle speculazioni di mercato circa un possibile annuncio dell'operazione di Fusione o di un'operazione simile. Si ricorda in proposito che il comunicato stampa congiunto da parte di Alleanza e Generali, relativo all'operazione di Fusione, è stato emesso in data 17 febbraio 2009.

I Consulenti hanno considerato quali orizzonti temporali 1, 3, 6 e 12 mesi. La scelta di tali periodi di riferimento, in aggiunta all'osservazione dei prezzi puntuali al 13 febbraio 2009, è stata finalizzata all'esigenza di neutralizzare eventuali fluttuazioni di breve periodo manifestatesi nel livello delle quotazioni relative dei due titoli, conferendo, allo stesso tempo, adeguato rilievo ai prezzi negoziati più recentemente.

Metodo dei multipli di mercato

Secondo il metodo dei multipli di mercato, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di Borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:

1. Determinazione del campione di riferimento.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, strettamente dipendente dalla confrontabilità delle società che costituiscono il campione. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Per l'applicazione di questo metodo, gli amministratori di Generali e di Alleanza si sono avvalsi del lavoro svolto dai rispettivi Consulenti.

I Consulenti di Generali hanno ritenuto opportuno individuare due distinti campioni di società comparabili in funzione delle peculiarità e delle specifiche aree di attività, dimensioni, presenza geografica e modello di *business* delle due Società oggetto di analisi. In particolare:

- il campione identificato per Generali include i principali gruppi assicurativi europei per capitalizzazione di mercato, con un *business* di tipo *multiline* e differenziato per canali distributivi: AXA SA, Allianz SE, Aviva Plc e Zurich Financial Services AG;
- il campione identificato per Alleanza include alcuni gruppi assicurativi europei con specializzazione nel ramo vita e/o un modello distributivo concentrato su una rete agenziale e/o di consulenti finanziari: CNP Assurances SA, Friends Provident Plc, Mediolanum S.p.A. e Standard Life Plc.

Gli stessi campioni sono stati utilizzati dai Consulenti di Alleanza che, limitatamente alla valutazione di Alleanza, hanno considerato in aggiunta alle suddette società anche Legal & General Group Plc e Prudential Plc, selezionando CNP Assurances SA e Mediolanum S.p.A. quali società maggiormente comparabili all'interno del campione.

2. Calcolo dei rapporti fondamentali ritenuti significativi.

Per ciascuna delle società costituenti il campione, i Consulenti hanno considerato i multipli ritenuti maggiormente significativi per l'analisi. La scelta di questi moltiplicatori è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore assicurativo e dell'attuale contesto di mercato. A tal fine è stato selezionato il multiplo Prezzo/Valore Intrinseco ("Embedded Value") per azione (P/EV) quale multiplo maggiormente rappresentativo. I Consulenti, in un momento di mercato caratterizzato da forte volatilità degli utili, anche dovuta a svalutazioni e ad altri elementi di natura non ricorrente (contabilizzati sia mediante imputazione al conto economico sia direttamente a patrimonio netto), hanno infatti ritenuto che la rappresentazione fornita dal Valore Intrinseco atteso fosse la più adeguata in termini di comparabilità tra le diverse società.

In particolare, i Consulenti di Generali e di Alleanza hanno utilizzato quale intervallo temporale di riferimento per i prezzi di Borsa le medie aritmetiche relative all'ultimo mese dalla data di valutazione.

3. Applicazione dei multipli selezionati ai valori reddituali e patrimoniali delle società oggetto di valutazione, in modo da pervenire ad un intervallo di valori delle società stesse.

Al fine di stimare il valore delle Società i Consulenti di Generali hanno applicato i valori medi dei multipli P/EV, calcolati per le relative società comparabili per gli anni dal 2007 al 2010, agli ammontari storici e/o prospettici relativi al Valore Intrinseco di Generali e di Alleanza.

I Consulenti di Alleanza, a loro volta, hanno applicato i valori medi e mediani, per Generali, e minimi e massimi, per Alleanza, dei multipli P/EV, calcolati per le relative società comparabili per gli anni dal 2008 al 2010, agli ammontari storici e/o prospettici relativi al Valore Intrinseco di Generali e Alleanza.

Analisi di regressione

Il metodo dell'analisi di regressione stima il valore di una compagnia assicurativa sulla base della correlazione esistente, per un campione di società comparabili, fra la redditività prospettica della società considerata (espressa nel caso specifico dal Return on Embedded Value - RoEV) e il relativo premio/sconto espresso dai prezzi di Borsa rispetto all'Embedded Value (P/EV). Dall'analisi di tali valori è possibile desumere il multiplo P/EV associabile alla redditività prospettica della società oggetto di valutazione.

Per l'applicazione di questo metodo, gli amministratori di Generali e di Alleanza si sono avvalsi del lavoro svolto dai rispettivi Consulenti.

I Consulenti di Generali, ai fini dell'applicazione del metodo dell'analisi di regressione, hanno impiegato i medesimi campioni utilizzati nell'applicazione del metodo dei multipli di mercato, considerando come significativi i RoEV 2010 rispetto ai P/EV 2009. Per la determinazione del P/EV 2009, da applicare all'Embedded Value atteso per il 2009 di Generali e Alleanza, sono stati utilizzati i rispettivi RoEV attesi per il 2010 considerando sia i dati attesi effettivi che una normalizzazione degli stessi.

I Consulenti di Alleanza, ai fini dell'applicazione del metodo dell'analisi di regressione, hanno considerato, rispetto al metodo dei multipli di mercato, un unico campione di riferimento sia per Alleanza che per Generali, considerando come significativi i RoEV 2009 rispetto ai P/EV 2008, i RoEV 2010 rispetto ai P/EV 2009 ed i RoEV 2011 rispetto ai P/EV 2010. Per determinare i multipli P/EV 2008, 2009 e 2010 da applicare agli ammontari storici e prospettici relativi all'Embedded Value di Generali e Alleanza e derivare i relativi concambi sono stati utilizzati i rispettivi RoEV attesi delle due Società, per il 2009, 2010 e 2011 considerando una normalizzazione di tali dati.

Analisi dei rapporti di cambio impliciti nei prezzi target dei titoli Generali e Alleanza

Per l'applicazione di questo metodo, gli amministratori di Generali e di Alleanza si sono avvalsi del lavoro svolto dai rispettivi Consulenti.

I Consulenti attraverso tale metodo hanno confrontato le valorizzazioni di Generali e Alleanza derivanti dalle ricerche pubblicate da *broker* e primarie banche d'investimento nazionali ed internazionali al fine di confrontarne i relativi prezzi *target*, ricavandone un intervallo di rapporti di cambio.

Gli amministratori di Generali e i propri Consulenti, che hanno applicato tale metodologia solo con finalità di controllo, hanno considerato sia per Alleanza che per Generali le ricerche pubblicate successivamente al 18 dicembre 2008 (data di annuncio da parte di Generali delle nuove linee guida 2009).

I Consulenti di Alleanza hanno considerato sia per Alleanza che per Generali le ricerche pubblicate successivamente al 1 gennaio 2009 e fino al 13 febbraio 2009.

4.2.1. Criteri analitici

4.2.1.1. Metodo della Somma delle Parti ("SoP")

Per l'applicazione di questo metodo, gli amministratori di Generali e di Alleanza si sono avvalsi del lavoro svolto dai rispettivi Consulenti.

In base al metodo della Somma delle Parti, il valore di Generali e di Alleanza è stato determinato dai Consulenti come somma dei valori delle singole aree di attività identificabili di ciascuna società, considerate come entità economiche valorizzabili autonomamente. In merito alla valorizzazione delle singole attività, sono state utilizzate le seguenti metodologie di valutazione, tenendo conto della redditività e della contribuzione relativa di ciascuna attività al gruppo:

- (a) stima dell'Appraisal Value per le attività assicurative vita;

- (b) metodo del Dividend Discount Model (“DDM”) per le attività assicurative danni e per le attività relative al segmento finanziario di Generali; e
- (c) valorizzazione sulla base dell’Adjusted Net Asset Value (“ANAV”) per le attività di gestione di portafogli immobiliari comuni tra Generali e Alleanza (in particolare, la partecipazione in Generali Properties). La stima dell’ANAV è stata determinata sulla base di perizie immobiliari aggiornate al 31 dicembre 2008.

Le aree di attività di Generali cui sono state applicate dai Consulenti le suddette metodologie possono essere sintetizzate come segue:

- (a) attività assicurative vita;
- (b) attività assicurative danni;
- (c) area degli altri servizi finanziari, comprendente le attività di *asset management/asset gathering* e *private banking* del Gruppo Generali;
- (d) partecipazione di maggioranza in Generali Properties.

Nella valutazione di Generali, i Consulenti hanno tenuto altresì conto delle attività di *holding* e residuali, non già allocate alle attività sopra identificate. Tali attività sono state valorizzate attraverso l’attualizzazione dei flussi reddituali ad esse associabili.

Le aree di attività di Alleanza cui sono state applicate dai Consulenti le suddette metodologie possono essere sintetizzate come segue:

- (a) Alleanza Core (attività di assicurazione vita attraverso la rete agenziale);
- (b) Intesa Vita (attività di bancassicurazione vita attraverso parte della rete bancaria del gruppo Intesa Sanpaolo);
- (c) partecipazione di minoranza in Generali Properties.

I valori alla base della metodologia SoP applicata dai Consulenti si basano su grandezze patrimoniali, reddituali ed attuariali di Generali ed Alleanza riferite al 31 dicembre 2008 e su proiezioni fornite dal *management* delle due Società per gli anni dal 2009 al 2011 per le stesse grandezze patrimoniali, reddituali e attuariali.

Di seguito si illustrano i metodi individuati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi Consulenti, per valutare le attività di Generali e di Alleanza attraverso il metodo SoP.

Metodo dell’Appraisal Value

Tale metodologia, in accordo con la dottrina e la prassi valutativa professionale, viene applicata nella valutazione delle compagnie di assicurazioni operanti nei rami vita. Nel caso di specie gli Amministratori hanno individuato tale metodo per la stima del valore delle attività del ramo vita di Generali e di Alleanza.

Secondo il metodo dell’Appraisal Value, il valore di una compagnia di assicurazioni (“W”) è calcolato sulla base della seguente formula:

$$W = EV + VFB$$

dove:

$EV = \text{Embedded Value} = \text{Adjusted Net Asset Value (ANAV)} + \text{Value of business In-Force (VIF)}$

ANAV = patrimonio netto contabile rettificato, calcolato in misura pari al patrimonio netto contabile della società alla data di riferimento della stima, rettificato in funzione del valore degli attivi immateriali, dei costi di acquisizione differiti, delle differenze fra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo e i corrispondenti valori iscritti in bilancio, con esclusione delle componenti già considerate nella determinazione del VIF, al netto dei relativi effetti fiscali.

VIF = valore intrinseco del portafoglio vita, stimato sulla base del valore attuale attuariale degli utili futuri del portafoglio vita in essere alla data della valutazione.

Nel caso di specie:

- il valore dell'EV delle attività del ramo vita del Gruppo Generali al 31 dicembre 2008 è stato determinato dal *management* di Generali e sottoposto a verifica da parte di una primaria società attuariale;
- il valore dell'EV delle attività del ramo vita di Alleanza al 31 dicembre 2008 è stato determinato dal *management* di Alleanza e sottoposto a verifica da parte di una primaria società attuariale.

VFB = valore della futura produzione vita (Value of Future Business).

Ai fini della determinazione di tale valore gli amministratori di Generali e Alleanza si sono avvalsi del lavoro svolto dai rispettivi Consulenti.

Nel caso di specie il valore del VFB di Generali e Alleanza è stato determinato:

- dai Consulenti di Generali attraverso l'attualizzazione dei valori di nuova produzione attesi per il periodo 2009-2011, elaborati dal *management* delle Società, tenuto conto anche del costo del capitale e del valore terminale del portafoglio, stimato attraverso la metodologia della crescita perpetua, sulla base di un tasso di crescita di lungo periodo pari al 2%;
- dai Consulenti di Alleanza attraverso una pluralità di metodi:
 - applicazione di moltiplicatori ritenuti adeguati, sulla base di indicazioni contenute nei rapporti di ricerca di *broker* e primarie banche di investimento, al valore della nuova produzione attesa, elaborato dal *management* delle Società;
 - determinazione di moltiplicatori "teorici" in funzione di ipotesi circa un costo del capitale (k_e) e attese di crescita di lungo periodo da applicarsi al VFB, elaborato dal *management* delle Società;
 - attualizzazione delle proiezioni 2009–2011 di VFB, elaborate dal *management* delle Società, e normalizzazione delle stesse su un orizzonte temporale di medio termine, nonché del valore terminale, stimato attraverso la metodologia della crescita perpetua, sulla base di un tasso di crescita di lungo periodo pari al 2%.

L'attualizzazione è stata effettuata dai Consulenti degli Amministratori sulla base del costo del capitale di rischio (k_e) calcolato attraverso il Capital Asset Pricing Model ("CAPM") secondo la seguente formula:

$$i = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio. A riguardo:

- i Consulenti di Generali hanno considerato un R_f pari al rendimento del BTP decennale con scadenza 1° marzo 2019, pari al 4,5% (Fonte: Il Sole24Ore del 17 marzo 2009);
- i Consulenti di Alleanza hanno considerato un R_f pari al rendimento dei titoli di stato decennali compreso tra il 3,70% e il 4,42% per Generali e il 4,42% e il 4,50% circa per Alleanza (Fonte: Datastream, JP Morgan M&A Research).

$R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato. A riguardo:

- i Consulenti di Generali hanno considerato un premio per il rischio pari al 6,0%;
- i Consulenti di Alleanza hanno considerato un premio per il rischio compreso tra l'8,50% e l'8,84% circa per Generali e tra l'8,84% e il 9,70% per Alleanza.

$Beta$ = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misura la volatilità di un titolo rispetto al mercato). A tale riguardo:

- i Consulenti di Generali hanno considerato un beta per Generali pari a 1,218 e per Alleanza pari a 1,241 (Fonte: Global MSCI Barra, febbraio 2009);
- i Consulenti di Alleanza hanno considerato un beta per Generali compreso tra 1,00 e 1,089 e per Alleanza compreso tra 0,978 e 1,10 (Fonte: European MSCI Barra, marzo 2009).

Alla luce di quanto precede il costo del capitale di rischio è stato stimato:

- dai Consulenti di Generali pari a circa l'11,8% per Generali e pari a circa l'11,9% per Alleanza;
- dai Consulenti di Alleanza in misura compresa tra il 12,2% e il 14,1% circa per Generali e tra il 13,1% e il 15,2% circa per Alleanza, questi ultimi utilizzati esclusivamente per il calcolo del VFB, e non della società nel suo complesso.

Inoltre per la valutazione del VFB di Generali e Alleanza i Consulenti di Alleanza hanno considerato un premio addizionale per il rischio compreso tra lo 0% e il 2%.

Dividend Discount Model (DDM)

Tale metodologia è stata individuata dagli Amministratori per la stima dei valori delle attività del segmento danni e del segmento finanziario di Generali.

Segmento danni di Generali

Gli Amministratori hanno considerato per la valutazione del segmento danni di Generali il Dividend Discount Model nella variante Excess Capital che ipotizza che il valore di una società ("W") risulti dall'applicazione della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1+i)^t} + VT_a$$

dove:

- DIV_t = flussi distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto sulla base dei piani elaborati (di seguito "Periodo Esplicito") in modo da non intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso e richiesto a fini regolamentari;
- VT_a = valore terminale ("Terminal Value") calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine ("g");
- i = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio (k_e).

Per la stima dei dividendi distribuibili agli azionisti, gli amministratori di Generali e Alleanza si sono avvalsi del lavoro svolto dai rispettivi Consulenti.

Nel caso di specie:

- i Consulenti di Generali hanno considerato le proiezioni economico-finanziarie 2009-2011 delle attività del segmento danni elaborate dal *management* di Generali e il mantenimento di un livello di copertura del Margine di Solvibilità tale da assicurare un livello di patrimonializzazione superiore rispetto a quello richiesto dalle Autorità di Vigilanza;
- i Consulenti di Alleanza hanno considerato le proiezioni economico-finanziarie 2009-2011 delle attività del segmento danni elaborate dal *management* di Generali, una normalizzazione delle stesse su un orizzonte temporale di medio termine e il mantenimento di un livello di copertura del Margine di Solvibilità tale da assicurare un livello di patrimonializzazione superiore rispetto a quello richiesto dalle Autorità di Vigilanza.

Il Terminal Value è stato determinato dai Consulenti degli Amministratori sulla base del valore attuale di una rendita perpetua basata sulla stima dei flussi di cassa normalizzati distribuibili costantemente nel lungo periodo nel rispetto dei requisiti patrimoniali e di un tasso di crescita "g" pari al 2%.

L'attualizzazione dei flussi distribuibili agli azionisti è stata effettuata dai Consulenti degli Amministratori attraverso i tassi dagli stessi individuati nella valutazione del segmento vita di Generali, senza tener conto di eventuali premi per il rischio addizionali utilizzati nella valutazione del VFB del segmento vita.

Segmento finanziario di Generali

Con riferimento al segmento finanziario di Generali gli amministratori di Generali hanno considerato il DDM puro, che attualizza i flussi sulla base della politica di dividendi stimata per il *business*. In particolare, gli amministratori di Generali si sono avvalsi del lavoro svolto dai propri Consulenti che hanno considerato:

- i dividendi distribuibili nel periodo 2009-2011 attualizzati, determinati sulla base delle proiezioni economico-finanziarie 2009-2011 elaborate dal *management* di Generali e di un *payout ratio* sostenibile;
- il valore attuale del valore terminale determinato attraverso la metodologia della crescita perpetua sulla base di un tasso di crescita di lungo periodo pari al 2%;

- i k_e di Generali sopra indicati;
- il capitale minimo da allocare all'attività in oggetto.

Gli amministratori di Alleanza si sono avvalsi del lavoro svolto dai propri Consulenti che hanno considerato una pluralità di metodi:

- il DDM sulla base delle seguenti ipotesi:
 - flussi di cassa distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto determinati sulla base delle proiezioni economico-finanziarie 2009-2011 elaborate dal *management* di Generali e di una normalizzazione delle stesse su un orizzonte temporale di medio termine, tenendo conto del capitale minimo da allocare al segmento in oggetto;
 - Terminal Value determinato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e di un tasso di crescita "g" pari al 3%;
- multipli di mercato ritenuti adeguati per tale tipologia di attività (Prezzo/Utile Netto) determinati sulla base di un campione di società comparabili.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dei valori ottenuti rispetto ai parametri valutativi utilizzati, gli Amministratori hanno effettuato analisi di sensitività. A tal fine gli Amministratori si sono avvalsi del lavoro svolto dai propri Consulenti, che hanno effettuato analisi di sensitività in relazione al tasso di crescita di lungo periodo, al tasso di attualizzazione, al livello di capitale allocato ai segmenti di attività, alla redditività attesa e ai valori per azione risultanti dall'applicazione delle diverse metodologie.

5. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

5.1 Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori di Generali

Le valutazioni svolte dal Consiglio di Amministrazione di Generali, anche con l'assistenza e il supporto dei propri Consulenti, devono essere considerate alla luce dei seguenti elementi di attenzione, così come indicato dagli amministratori di Generali nella loro relazione illustrativa:

- utilizzo di proiezioni economico-finanziarie che per loro natura presentano profili di incertezza, legata in questo caso anche alle attuali condizioni di mercato;
- valutazione delle attività assicurative del ramo vita basata sulle stime di Embedded Value al 31 dicembre 2008 di Generali ed Alleanza, verificate da un attuario esterno;
- applicazione di metodologie di natura diversa, analitiche ed empiriche, che hanno richiesto l'utilizzo di dati e parametri diversi. Nell'applicazione di tali metodologie, gli amministratori di Generali riferiscono di aver considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori di riferimento;
- attuale contesto finanziario internazionale che si caratterizza per l'estrema volatilità, con impatti talvolta significativi, quanto potenzialmente imprevisi, non solo sui prezzi di mercato delle società comparabili selezionate ai fini dell'applicazione delle metodologie di mercato, ma anche sulle grandezze patrimoniali rilevanti quali l'ANAV e l'Embedded Value; a tal proposito gli amministratori di Generali indicano che le diverse caratteristiche

dei *business model* portano a conseguenze potenzialmente diverse per le due Società considerate in merito a cambiamenti delle variabili esogene legate ai mercati.

5.2 Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori di Alleanza

Le valutazioni svolte dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza, anche con l'assistenza e il supporto dei propri Consulenti, devono essere considerate alla luce dei seguenti limiti e difficoltà di valutazione, così come indicato dagli amministratori di Alleanza nella loro relazione illustrativa:

- dati previsionali, stime e proiezioni economico-finanziarie utilizzate ai fini delle valutazioni relative che presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della *performance* operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento;
- elevata volatilità dei mercati finanziari, in considerazione anche dell'attuale contesto di mercato, con impatti talvolta significativi, quanto non prevedibili, non solo in riferimento ai prezzi di mercato delle società considerate, ma anche rispetto alle stesse grandezze patrimoniali ed economico-finanziarie rilevanti quali, a titolo esemplificativo, l'ANAV e l'Embedded Value. A tal proposito gli amministratori di Alleanza indicano che le diverse caratteristiche dei modelli di *business* portano altresì a conseguenze potenzialmente diverse per le due Società considerate in merito a cambiamenti delle variabili esogene legate ai mercati;
- metodologie di valutazione basate sulle stime di Embedded Value al 31 dicembre 2008 di Alleanza e Generali che fanno riferimento a stime interne di Embedded Value, non ancora verificate da un attuario esterno alla data di approvazione del Progetto di Fusione (20 marzo 2009);
- utilizzo, ai fini delle valutazioni, delle bozze dei bilanci d'esercizio e consolidato relativi all'esercizio 2008 di Generali e di ipotesi circa la distribuzione del dividendo di esercizio che, alla data del 20 marzo 2009, non erano ancora state sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea Ordinaria degli azionisti di Generali. A tale data, inoltre, non erano state ancora emesse le relative relazioni da parte della società di revisione;
- utilizzo, ai fini della valutazione, dei progetti del bilancio d'esercizio e consolidato relativi all'esercizio 2008 di Alleanza e di ipotesi circa la distribuzione del dividendo di esercizio approvati in data 20 marzo 2009 dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza, ma ancora soggetto, per quanto riguarda il bilancio d'esercizio, all'approvazione dell'Assemblea Ordinaria degli azionisti di Alleanza. Inoltre, alla data del 20 marzo 2009, non erano ancora state emesse le relative relazioni da parte della società di revisione;
- applicazione di metodologie di natura diversa, analitiche o di mercato, che hanno richiesto l'utilizzo di dati e parametri diversi. Nell'applicazione di tali metodologie, gli amministratori di Alleanza riferiscono di aver considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale.

6. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI

6.1 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli amministratori di Generali

I metodi di valutazione adottati dai Consulenti di Generali hanno condotto all'individuazione dei seguenti intervalli di valori per azione delle Società:

Generali		
<i>Valori arrotondati</i>	Valore per azione <i>ex dividend</i>^(*) in Euro	
	Min	Max
Metodo delle quotazioni di Borsa	14,5	19,1
Metodo dei multipli di mercato	11,7-12,1	14,1-14,2
Analisi della retta di regressione	11,4	15,3
Metodo della Somma delle Parti	24,2-26,1	37,0-37,4

^(*) Dividendo Generali pari a Euro 0,15 per azione in contanti e 1 azione ogni 25 azioni ordinarie Generali possedute.

Alleanza		
<i>Valori arrotondati</i>	Valore per azione <i>ex dividend</i>^(*) in Euro	
	Min	Max
Metodo delle quotazioni di Borsa	5,2	5,5
Metodo dei multipli di mercato	4,2	4,3-4,4
Analisi della retta di regressione	5,0	5,0
Metodo della Somma delle Parti	8,7-9,5	11,8-12,2

^(*) Dividendo Alleanza pari a Euro 0,30 per azione in contanti.

Sulla base delle stime dei valori relativi di Generali e di Alleanza derivanti dall'applicazione dei metodi di cui sopra, gli amministratori di Generali hanno individuato per ciascuna metodologia gli intervalli ristretti del Rapporti di Cambio desumibili dalla sovrapposizione dei *range* determinati dai singoli Consulenti di Generali, tenendo peraltro conto, per le suddette metodologie, anche degli intervalli di rapporti di cambio individuati da Morgan Stanley.

Intervalli Rapporto di Cambio^(*)		
	N. azioni Generali – N. azioni Alleanza	
	Min	Max
Metodo delle quotazioni di Borsa	0,29	0,36
Metodo dei multipli di mercato	0,31	0,35
Analisi della retta di regressione	0,33	0,40
Metodo della Somma delle Parti	0,32	0,36

^(*) Per l'individuazione degli intervalli del Rapporto di Cambio sono stati rapportati per ciascuna metodologia i valori per azione massimi di Alleanza e Generali, ed i valori per azione minimi di Alleanza e Generali, individuati dai Consulenti di Generali nell'applicazione delle metodologie.

L'applicazione della metodologia di controllo (analisi dei prezzi *target* degli analisti) ha condotto gli amministratori di Generali ad identificare un intervallo per il Rapporto di Cambio compreso tra n. 0,28 e n. 0,38 azioni Generali per ogni azione Alleanza.

Gli amministratori di Generali hanno ritenuto appropriato evidenziare nella loro relazione illustrativa unicamente gli intervalli del Rapporto di Cambio derivanti dall'applicazione omogenea di ciascuna delle metodologie di valutazione adottate, e non anche i valori assoluti risultanti dalle stesse, in quanto solo i primi sono stati da loro ritenuti rappresentativi, anche alla luce delle attuali condizioni di mercato, in considerazione del fatto che presupposto essenziale per la definizione di un rapporto di cambio è la quantificazione del valore relativo delle singole società oggetto della fusione con l'obiettivo finale di addivenire non già alla determinazione di un valore in termini assoluti per ciascuna di esse, quanto piuttosto a valori omogenei e confrontabili in termini relativi.

6.2 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli amministratori di Alleanza

I metodi di valutazione adottati dai Consulenti di Alleanza hanno condotto all'individuazione dei seguenti intervalli di valori per azione delle Società:

Generali		
<i>Valori arrotondati</i>	Valore per azione <i>ex dividend</i>^(*) in Euro	
	Min	Max
Metodo delle quotazioni di Borsa	14,5	22,1
Metodo dei multipli di mercato	12,6	15,5
Analisi della retta di regressione	11,1	13,0
Analisi dei target price	13,0-19,3	19,3-28,0
Metodo della Somma delle Parti	21,3-24,2	25,1-26,9

^(*) Dividendo Generali pari a Euro 0,15 per azione in contanti e 1 azione ogni 25 azioni ordinarie Generali possedute.

Alleanza		
<i>Valori arrotondati</i>	Valore per azione <i>ex dividend</i>^(*) in Euro	
	Min	Max
Metodo delle quotazioni di Borsa	5,1	6,4
Metodo dei multipli di mercato	4,0	5,2
Analisi della retta di regressione	2,8	4,3
Analisi dei target price	4,9-6,3	6,3-7,8
Metodo della Somma delle Parti	7,3-7,8	7,8-9,0

^(*) Dividendo Alleanza pari a Euro 0,30 per azione in contanti.

Sulla base delle stime dei valori relativi di Generali e di Alleanza derivanti dall'applicazione dei metodi di cui sopra, gli amministratori di Alleanza hanno individuato i seguenti intervalli per il Rapporto di Cambio:

Intervalli Rapporto di Cambio^(*)		
	N. azioni Generali – N. azioni Alleanza	
	Min	Max
Metodo delle quotazioni di Borsa	0,29	0,36
Metodo dei multipli di mercato	0,31	0,33
Analisi della retta di regressione	0,26	0,33
Analisi dei target price	0,28	0,38
Metodo della Somma delle Parti	0,32	0,34

^(*) Per l'individuazione degli intervalli del Rapporto di Cambio sono stati rapportati per ciascuna metodologia i valori per azione massimi di Alleanza e Generali, ed i valori per azione minimi di Alleanza e Generali, individuati dai Consulenti di Alleanza nell'applicazione delle metodologie.

Gli amministratori di Alleanza hanno ritenuto appropriato evidenziare nella loro relazione illustrativa unicamente gli intervalli del Rapporto di Cambio, derivanti dall'applicazione omogenea di ciascuna delle metodologie di valutazione adottate, e non anche i valori assoluti risultanti dalle stesse, in quanto solo i primi sono stati da loro ritenuti rappresentativi, anche alla luce delle attuali condizioni di mercato, in considerazione del fatto che presupposto essenziale per la definizione di un rapporto di cambio è la quantificazione del valore relativo delle singole società oggetto della fusione con l'obiettivo finale di addivenire non già alla determinazione di un valore in termini assoluti per ciascuna di esse, quanto piuttosto a valori omogenei e confrontabili in termini relativi.

6.3 Determinazione del Rapporto di Cambio

All'esito del suddetto processo valutativo e del "*confronto ragionato fra gli esiti ottenuti dall'applicazione dei differenti metodi valutativi selezionati con l'assistenza*" dei propri Consulenti, tenuto conto delle risultanze della *fairness opinion* rilasciata da Morgan Stanley e preso atto della *fairness opinion* rilasciata da Leonardo & Co, gli amministratori di Generali e di Alleanza hanno fissato il seguente Rapporto di Cambio, che determina il numero di azioni di nuova emissione della Società Incorporante al servizio della Fusione:

n. 0,33 azioni ordinarie Generali di nuova emissione, del valore nominale unitario di Euro 1,00 (uno), per ogni azione ordinaria Alleanza del valore nominale unitario di Euro 0,50.

7. LAVORO SVOLTO

(a) Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente paragrafo 3.

Con riferimento alla documentazione utilizzata, sono state svolte le seguenti procedure:

- I metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi Consulenti, assumono come base di riferimento ai sensi dell'art. 2501 *quater* del Codice Civile le situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2008 di Generali e Alleanza, corrispondenti a quelle risultanti dai rispettivi bilanci delle Società alla suddetta data. Pertanto, con riferimento a tali bilanci, abbiamo effettuato colloqui con il *management* delle Società e le rispettive società di revisione, al fine di rilevare i principi contabili utilizzati e i fatti salienti concernenti la redazione dei bilanci, svolgendo altresì analisi critiche degli ammontari in essi esposti e degli indici di bilancio da essi ricavabili, nonché riscontri degli scostamenti di tali ammontari ed indici con quelli risultanti dai bilanci dell'esercizio 2007 e dalle relazioni semestrali al 30 giugno 2008.

Il sopradescritto lavoro è stato svolto nella misura ritenuta necessaria per le finalità dell'incarico conferitoci, indicate nel precedente paragrafo 1..

Abbiamo altresì raccolto, attraverso colloqui con il *management* delle Società e le rispettive società di revisione, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di riferimento delle situazioni patrimoniali sopra menzionate, che possano avere un effetto significativo per le finalità dell'incarico conferitoci.

- Fermi restando l'incertezza ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale, abbiamo discusso con il *management* di Generali e di Alleanza i criteri utilizzati per la redazione delle proiezioni finanziarie 2009-2011, anche al fine di verificare l'applicazione di criteri omogenei nella determinazione dei rispettivi dati prospettici.
- Abbiamo infine analizzato la documentazione elencata al precedente paragrafo 3.

(b) Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio

Relativamente ai metodi adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi Consulenti, per la stima del valore delle Società e, quindi, del Rapporto di Cambio, abbiamo svolto un esame critico dei metodi seguiti, raccogliendo elementi utili per accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il Rapporto di Cambio, preservando il criterio dell'omogeneità valutativa.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure:

- verifica della completezza e dell'omogeneità delle motivazioni addotte dagli Amministratori in ordine ai metodi valutativi adottati nella determinazione del Rapporto di Cambio;
- verifica che i metodi di valutazione fossero applicati in modo uniforme;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 3.;

- verifica della correttezza aritmetica del calcolo degli intervalli individuati dagli Amministratori ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi Consulenti;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati con l'obiettivo di verificarne l'impatto sul Rapporto di Cambio al variare delle ipotesi, dei parametri e dei pesi utilizzati dai Consulenti delle Società;
- colloqui con i Consulenti delle Società, con i quali abbiamo discusso l'attività di analisi da questi svolta sulle società oggetto di valutazione, con particolare riferimento ai parametri considerati in ciascuna valutazione ed al grado di sostenibilità attribuita dai Consulenti delle Società alle assunzioni su cui si basano le proiezioni finanziarie.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI UTILIZZATI E SULLA VALIDITÀ DELLE STIME PRODOTTE

Gli Amministratori, coerentemente con le finalità delle valutazioni, hanno privilegiato metodi che assicurano valori comparabili per le Società ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Per tale finalità hanno seguito il principio dell'omogeneità valutativa, richiesto nelle operazioni di fusione, attraverso l'utilizzo per ciascuna società di metodi e/o di parametri che ne apprezzino le peculiarità e le leve di creazione del valore. Benché, infatti, operino nello stesso settore, le Società presentano caratteristiche dimensionali, operative ed organizzative nonché aree d'affari differenti, derivanti nel caso di Generali anche dalle diverse entità che costituiscono il Gruppo e dalle diverse aree geografiche in cui le stesse operano. Tali aspetti hanno indotto gli Amministratori ad utilizzare parametri e/o metodi di valutazione differenti per valutare le Società, che permettessero di apprezzarne le specificità, fra cui:

- il diverso livello di patrimonializzazione di Generali nel suo complesso rispetto a quello di Alleanza considerata individualmente;
- l'attività finanziaria (*asset management*, *asset gathering* e *private banking*) svolta dal Gruppo Generali, che presenta caratteristiche e livelli di stabilità differenti rispetto all'attività assicurativa tradizionale.

Gli Amministratori si sono avvalsi per la determinazione del Rapporto di Cambio di propri consulenti, che hanno svolto le valutazioni in modo autonomo fra loro. La scelta dei metodi di valutazione e dei parametri operata dai Consulenti delle Società, pur con taluni elementi di differenziazione, ha comunque condotto gli stessi a considerare congruo dal punto di vista finanziario il Rapporto di Cambio.

Tanto premesso, esprimiamo le nostre considerazioni al riguardo:

- Le valutazioni sono state svolte dagli Amministratori su base *stand-alone* e pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative, rivenienti dalla Fusione, che potrebbero generare valore incrementale per gli azionisti. Tale impostazione è generalmente seguita in analoghe valutazioni ed è prassi condivisa nel caso di operazioni di fusione.
- I metodi adottati dagli Amministratori per la valutazione delle Società sono comunemente accettati ed utilizzati nel settore assicurativo, finanziario e immobiliare, sia a livello nazionale che internazionale. Le Società sono state valutate ricorrendo a una pluralità di

metodi, secondo un approccio condiviso nella prassi in quanto consente anche di sottoporre a verifica i valori relativi stimati per ogni società. I metodi adottati non devono essere peraltro analizzati singolarmente, bensì considerati come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Nell'ambito della soggettività propria del valutatore, gli amministratori di Generali, anche con il supporto dei propri Consulenti, hanno applicato solo con finalità di controllo la metodologia basata sui riferimenti di mercato desumibili dai *target price*. Gli amministratori di Alleanza, anche con il supporto dei propri Consulenti, non hanno per contro considerato metodi di controllo. Al riguardo, occorre peraltro considerare che: (i) la metodologia di controllo adottata dagli amministratori di Generali è stata adottata anche dagli amministratori di Alleanza nell'ambito delle cosiddette metodologie principali e (ii) nel caso dell'approccio seguito dagli amministratori di Alleanza, l'utilizzo di una pluralità di metodi mitiga il rischio del mancato impiego di una metodologia di controllo.

- Gli Amministratori, anche con il supporto dei propri Consulenti, hanno selezionato, ognuno nell'ambito della propria soggettività e comunque sulla base di procedimenti razionali, i metodi e i parametri che hanno ritenuto più adeguati per la stima del Rapporto di Cambio. Al riguardo si segnala che ogni processo valutativo e ogni definizione di valore di una società comporta diversi gradi di discrezionalità. Qualora si confrontassero le valutazioni riferite ad una medesima azienda e per le medesime finalità, poste in essere da più soggetti dotati di professionalità equivalenti, emergerebbero costantemente divergenze nelle modalità di sviluppo delle valutazioni, in particolare con riguardo alla scelta dei metodi di valutazione e dei parametri. Questo è dovuto alla soggettività che viene normalmente espressa dal valutatore e non significa necessariamente che i processi valutativi posti in essere dai diversi soggetti siano stati svolti in modo non accurato o senza la dovuta diligenza. Pur tenendo conto di tale soggettività, la scelta dei metodi di valutazione e dei parametri deve essere comunque ragionevole, non arbitraria, adeguatamente supportata e applicata in modo omogeneo per la valutazione delle società.
- Rispetto all'adeguatezza dei metodi di valutazione utilizzati nel caso specifico evidenziamo le seguenti considerazioni:
 - *Prezzi di Borsa dei titoli Generali ed Alleanza* – Questa metodologia apprezza la società sulla base delle quotazioni di Borsa dei titoli negoziati su mercati azionari regolamentati. Tale metodologia è ritenuta rilevante in presenza di significativa capitalizzazione e liquidità dei titoli, di un'estesa copertura da parte di *broker* e di un'adeguata informazione al mercato. Nel caso specifico, Generali e Alleanza sono caratterizzate da elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità, da un'estesa copertura da parte sia di *broker* che di banche di investimento e presentano un diffuso azionariato presso investitori istituzionali nazionali ed internazionali.
 - *Criteri di mercato (multipli di mercato, retta di regressione, target price)* – I criteri di mercato permettono di apprezzare il valore e l'appetibilità di una società sulla base di tutte le informazioni disponibili al mercato, al momento della valutazione, sulla società e sul settore di riferimento. Tali criteri sono adatti nel caso di società che forniscono al mercato un'adeguata informativa sul proprio andamento attuale e prospettico e che operano in settori dove esistono società comparabili per tipologia di attività svolta, dimensioni e redditività. Nel caso specifico, Generali e Alleanza, quali società quotate, forniscono al mercato in modo regolare informazioni sulla propria situazione e sulle proprie prospettive e il settore assicurativo, a cui entrambe appartengono, presenta un numero sufficientemente ampio di società comparabili.

- *Metodo Somma delle Parti* – Tale metodo, comunemente utilizzato nella prassi internazionale, è adatto nella valutazione di realtà complesse che operano attraverso molteplici linee di *business* in quanto, per ciascuna, ne considera il rendimento e il rischio atteso nonché il capitale allocato. Nel caso di specie, tale metodologia permette di valorizzare Generali e Alleanza come somma dei valori attribuibili alle diverse aree di *business* che le compongono considerando per ciascuna i metodi di valutazione ritenuti più appropriati tra quelli normalmente utilizzati nella prassi valutativa (metodi di mercato, Appraisal Value e metodi finanziari). Più in particolare, nell’ambito del metodo “SoP”:
- l’Appraisal Value stima il valore di un’azienda sia sulla base dei propri contenuti patrimoniali (mezzi propri, valore dei beni materiali e immateriali) che sulla base delle prospettive reddituali del portafoglio in essere e della nuova produzione. Tale metodologia è normalmente utilizzata nella prassi valutativa italiana per società quali le compagnie assicurative vita.
- I metodi finanziari (DDM) consentono di apprezzare il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo e delle sue caratteristiche intrinseche. La scelta di utilizzare, quale metodo finanziario, il metodo DDM nell’accezione dell’Excess Capital è una prassi condivisa nel settore finanziario, nel quale la misura dei flussi di cassa di pertinenza degli azionisti è influenzata dal livello di patrimonializzazione richiesto dalle Autorità di Vigilanza.

Si ritiene infine 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 metodi omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Tali valori non sono pertanto utilizzabili per finalità diverse.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Nell’espletamento del nostro incarico abbiamo incontrato le problematiche generalmente ricorrenti nell’ambito di processi valutativi analoghi, specialmente nel caso di società che, sebbene operanti nel medesimo settore di riferimento, presentano differenze dimensionali, operative, geografiche ed organizzative nonché aree d’affari differenti.

In merito alle principali limitazioni e difficoltà valutative incontrate si segnalano in particolare le seguenti:

- *Dati prospettici utilizzati* - I metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori e dai rispettivi Consulenti hanno comportato l’utilizzo di dati previsionali predisposti dal *management* delle Società per finalità gestionali interne e che pertanto non hanno formato oggetto di comunicazione al mercato. Tali dati sono per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macro economiche, a fenomeni esogeni all’azienda, al livello di capitale impiegato, e sono altresì basati, nella fattispecie, anche su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno. I suddetti fattori di incertezza sono attualmente aggravati dalla situazione di turbolenza dei mercati finanziari e dal deterioramento del quadro economico globale.

- *Quadro normativo di riferimento* – I criteri di valutazione analitici sono stati applicati con riguardo all’attuale quadro normativo; evoluzioni prospettiche di tale quadro nell’ambito dell’orizzonte temporale preso a riferimento nelle valutazioni, fra cui quelle attese in materia di solvibilità delle imprese di assicurazione comunitarie, potrebbero quindi comportare effetti anche significativi sulle risultanze delle analisi condotte dagli Amministratori.
- *Volatilità dei mercati* - Nell'applicazione dei metodi di valutazione sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni di Borsa e previsioni degli analisti finanziari che sono soggetti a elevata volatilità, in considerazione anche dell’attuale contesto di mercato. Tale volatilità può avere impatti talvolta significativi, quanto non prevedibili, non solo in riferimento ai prezzi di mercato delle società considerate, ma anche rispetto alle stesse grandezze patrimoniali ed economico-finanziarie rilevanti, quali l’ANAV e l’Appraisal Value. Le diverse caratteristiche dei modelli di *business* portano altresì a conseguenze potenzialmente diverse per le due Società considerate in merito a cambiamenti delle variabili esogene legate ai mercati.
- *Procedimento di determinazione del Rapporto di Cambio* - Gli Amministratori affermano di aver individuato il Rapporto di Cambio attraverso un confronto ragionato fra gli esiti ottenuti dall’applicazione dei differenti metodi valutativi, senza peraltro illustrare tutti gli elementi di tale confronto ragionato che li hanno condotti all’identificazione del Rapporto di Cambio. In particolare, come già indicato nel precedente paragrafo 6., gli Amministratori hanno indicato nelle proprie Relazioni gli intervalli di rapporti di cambio derivanti dall'applicazione omogenea di ciascuna delle metodologie di valutazione adottate e non i valori assoluti risultanti da tali metodologie; inoltre, gli Amministratori non hanno fornito indicazioni in merito all’importanza relativa attribuita a ciascun metodo di valutazione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Si osserva peraltro che, nonostante le singole metodologie portino ad individuare intervalli di valore per azione che evidenziano scostamenti anche significativi tra di loro, gli intervalli di rapporti di cambio che ne derivano presentano una variabilità inferiore rispetto a quella evidenziata dagli intervalli dei valori per azione. Si osserva inoltre che il Rapporto di Cambio si colloca all’interno degli intervalli di rapporti di cambio individuati attraverso l’applicazione delle diverse metodologie.
- *Metodi di controllo* – Gli amministratori di Generali hanno utilizzato come metodo di controllo l’analisi dei prezzi *target* dei titoli Alleanza e Generali pubblicati dalle principali banche di investimento, mentre gli amministratori di Alleanza non hanno ritenuto di utilizzare metodi di controllo ai fini della stima dei valori adottati per la determinazione del Rapporto di Cambio. Peraltro si osserva che:
 - la metodologia di controllo adottata dagli amministratori di Generali è stata adottata anche dagli amministratori di Alleanza nell’ambito delle cosiddette metodologie principali;
 - l’utilizzo di una pluralità di metodi consente di mitigare il rischio del mancato utilizzo di una metodologia di controllo.

Le suddette limitazioni e difficoltà sono state da noi tenute in attenta considerazione ai fini dell’emissione 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 di Generali e di Alleanza, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi consulenti, 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 contenuto nel Progetto di Fusione.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Vittorio Frigerio
Socio

Milano, 19 maggio 2009

Assemblea Straordinaria 2^ Convocazione del 14 luglio 2009

**SOGGETTI LEGITTIMATI AL VOTO
-IN PROPRIO O PER DELEGA-
PRESENTI ALLA VOTAZIONE**

All'atto della votazione sono presenti soggetti legittimati al voto, rappresentanti in proprio il **20,555%** del capitale sociale, e per delega il **23,473%** del capitale sociale, rappresentanti complessivamente il **44,028%** del capitale sociale

ESITI DELLA VOTAZIONE

	Numero Azioni	%Azioni ordinarie rappresentate (quorum deliberativo)	%Azioni ammesse al voto
Favorevoli	619.741.901	99,823	99,823
Contrari	56.727	0,009	0,009
SubTotale	619.798.628	99,832	99,832
Astenuti	1.045.260	0,168	0,168
Non Votanti	0	0,000	0,000000
SubTotale	1.045.260	0,168	0,168
Totale	620.843.888	100,000	100,000