



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 Machiavello 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:<sup>1</sup>

- (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

---

<sup>1</sup> 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.

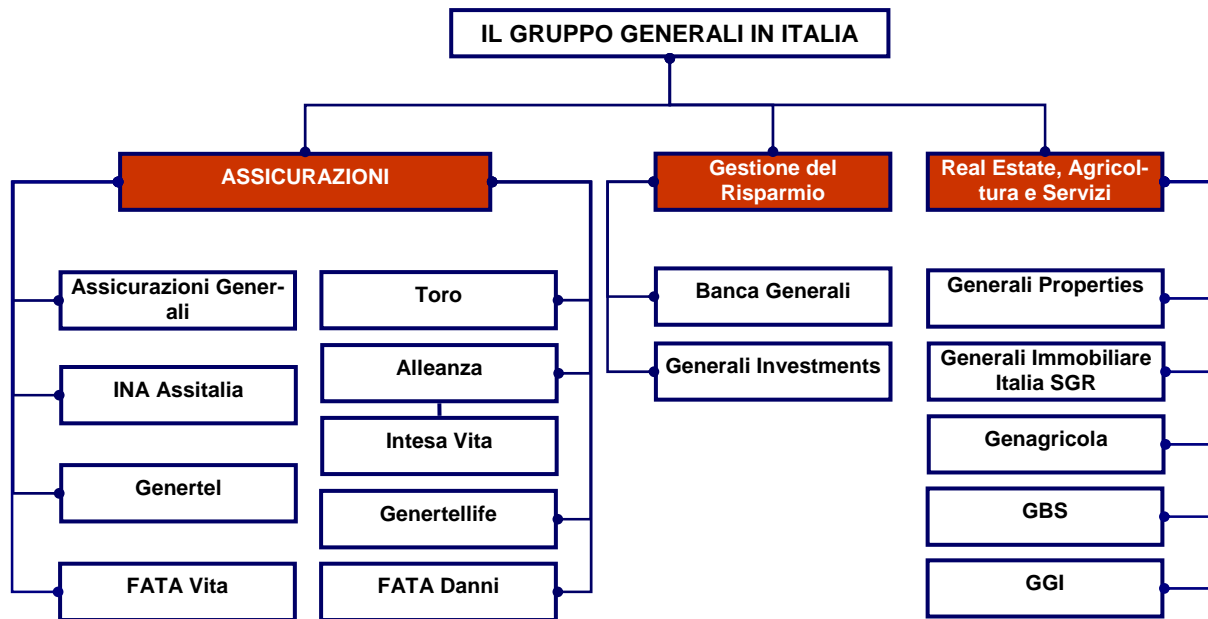
Il ruolo di indirizzo, coordinamento e controllo delle attività organizzate per paese spetta al *Corporate Centre*, anche se viene comunque riconosciuta forte responsabilizzazione al *management* locale.

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.

<b>Azionista</b>	<b>Percentuale del capitale sociale</b>
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:

<b>Nome e Cognome</b>	<b>Carica</b>
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

	<b>Totale attivo</b>	<b>66.844.157</b>	<b>66.070.344</b>
--	----------------------	-------------------	-------------------

		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
	<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>66.844.157</b>	<b>66.070.344</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
I	<b>Conto tecnico dei rami danni</b>		
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	<b>Risultato del conto tecnico dei rami danni</b>	<b>252.291</b>	<b>653.336</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	

<b>II Conto tecnico dei rami vita</b>			
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	<b>Risultato del conto tecnico dei rami vita</b>	<b>200.120</b>	<b>503.012</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
<b>III</b>	<b>Conto non tecnico</b>		
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	<b>Utile (perdita) d'esercizio</b>	<b>828.336</b>	<b>1.401.097</b>

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
	<b>Totale attività</b>	<b>383.938,4</b>	<b>382.543,5</b>

		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
	<b>Totale patrimonio netto e passività</b>	<b>383.938,4</b>	<b>382.543,5</b>

		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
<b>1</b>	<b>Totale ricavi e proventi</b>	<b>70.554,6</b>	<b>83.266,9</b>
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
<b>2</b>	<b>Totale costi e oneri</b>	<b>69.018,1</b>	<b>78.550,5</b>
	<b>Utile di periodo prima delle imposte</b>	<b>1.536,5</b>	<b>4.716,3</b>
3	Imposte	472,5	1.341,7
	<b>Utile di periodo al netto delle imposte</b>	<b>1.064,0</b>	<b>3.374,6</b>
4	<b>Utile delle attività operative cessate</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Utile consolidato</b>	<b>1.064,0</b>	<b>3.374,6</b>
	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.

<b>Azionista</b>	<b>Percentuale del capitale sociale</b>
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:

<b>Nome e Cognome</b>	<b>Carica</b>
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
	<b>Totale attivo</b>	<b>31.244.466</b>	<b>31.019.358</b>

		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
	<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>31.244.466</b>	<b>31.019.358</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
<b>I</b>	<b>Conto tecnico dei rami danni</b>		
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	<b>Risultato del conto tecnico dei rami danni</b>	<b>-9</b>	<b>46</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
<b>II</b>	<b>Conto tecnico dei rami vita</b>		
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	<b>Risultato del conto tecnico dei rami vita</b>	<b>-5.986</b>	<b>111.835</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
<b>III</b>	<b>Conto non tecnico</b>		
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	<b>Utile (perdita) d'esercizio</b>	<b>135.896</b>	<b>235.946</b>

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
	<b>Totale attività</b>	<b>54.434,0</b>	<b>58.250,6</b>

		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
	<b>Totale patrimonio netto e passività</b>	<b>54.434,0</b>	<b>58.250,6</b>

		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	<b>Totale ricavi e proventi</b>	<b>4.680,0</b>	<b>7.531,7</b>
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	<b>Totale costi e oneri</b>	<b>4.127,1</b>	<b>6.938,4</b>
	<b>Utile di periodo prima delle imposte</b>	<b>552,9</b>	<b>593,3</b>
3	Imposte	114,6	98,9
	<b>Utile di periodo al netto delle imposte</b>	<b>438,3</b>	<b>494,4</b>
4	<b>Utile delle attività operative cessate</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>
	<b>Utile consolidato</b>	<b>439,3</b>	<b>496,3</b>
	di cui di pertinenza del gruppo	407,8	427,2
	di cui di pertinenza di terzi	31,5	69,1

### ***Le Società Incorporande: Toro***

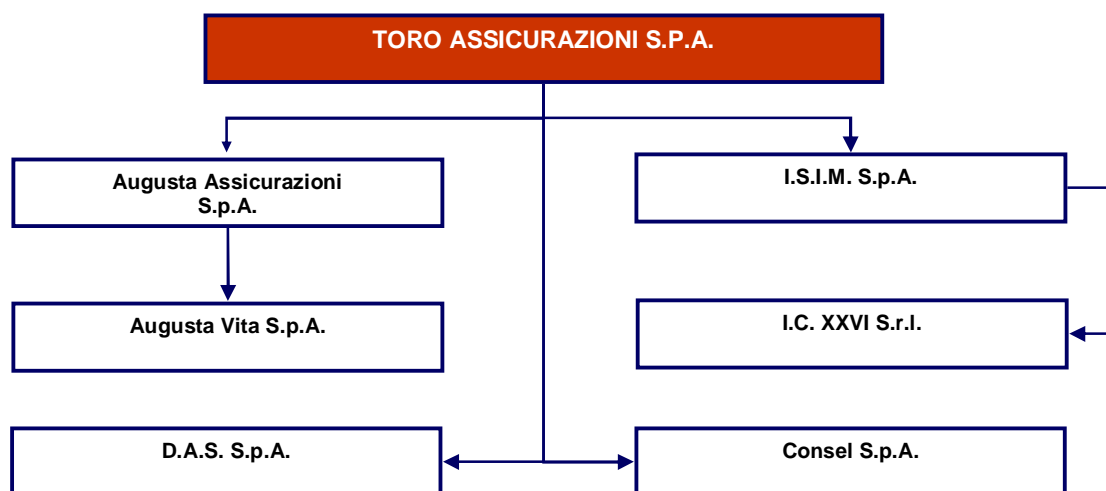
Toro Assicurazioni S.p.A., società con unico azionista con sede sociale in Torino, Via Mazzini n. 53, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Torino, numero di iscrizione e codice fiscale 13432270158, nonché all'albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione, numero di iscrizione 1.00148. 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
	<b>Totale attivo</b>	<b>7.160.410</b>	<b>7.531.925</b>

		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
	<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>7.160.410</b>	<b>7.531.925</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
I	<b>Conto tecnico dei rami danni</b>		
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	<b>Risultato del conto tecnico dei rami danni</b>	<b>41.724</b>	<b>119.255</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
<b>II</b>	<b>Conto tecnico dei rami vita</b>		
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	<b>Risultato del conto tecnico dei rami vita</b>	<b>-40.778</b>	<b>21.446</b>

		31 dicembre	
		2008	2007
		(in migliaia di Euro)	
<b>III</b>	<b>Conto non tecnico</b>		
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	<b>Utile (perdita) d'esercizio</b>	<b>-48.197</b>	<b>855.768</b>

#### 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

$$W = \text{DIV}_a + \text{VT}_a$$

dove:

- “W” rappresenta il valore economico della compagnia assicurativa oggetto di valutazione;
- “DIV<sub>a</sub>” 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<sub>a</sub>” 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
<b>Metodo delle Quotazioni di Borsa</b>	<b>0,29 – 0,36</b>
<b>Metodo dei Multipli di mercato</b>	
Multipli P/EV	<b>0,31 – 0,35</b>
Metodo della retta di regressione	<b>0,33 – 0,40</b>
<b>Metodo di Somma delle Parti</b>	<b>0,32 – 0,36</b>

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
	<b>Totale attività</b>	<b>383.938,4</b>	<b>749,5</b>	<b>384.687,9</b>

		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
	<b>Totale passività</b>	<b>383.938,4</b>	<b>749,5</b>	<b>384.687,9</b>

		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
<b>1</b>	<b>Totale ricavi e proventi</b>	<b>70.554,6</b>	<b>0</b>	<b>70.554,6</b>
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
<b>2</b>	<b>Totale costi e oneri</b>	<b>69.018,1</b>	<b>0</b>	<b>69.018,1</b>
	<b>Utile di periodo prima delle imposte</b>	<b>1.536,5</b>	<b>0</b>	<b>1.536,5</b>
3	Imposte	472,5	0	472,5
	<b>Utile di periodo al netto delle imposte</b>	<b>1.064,0</b>	<b>0</b>	<b>1.064,0</b>
<b>4</b>	<b>Perdita delle attività operative cessate</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Utile consolidato</b>	<b>1.064,0</b>	<b>0</b>	<b>1.064,0</b>
	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
	<b>Totale attivo</b>	<b>31.244.466</b>	<b>30.693.216</b>	<b>551.250</b>

		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
	<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>31.244.466</b>	<b>29.447.542</b>	<b>1.796.924</b>

### 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
	<b>Totale attivo</b>	<b>7.160.410</b>	<b>7.036.682</b>	<b>123.728</b>

		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	
	<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>7.160.410</b>	<b>5.618.180</b>	<b>1.542.230</b>

### 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