



DOCUMENTO INFORMATIVO

ai sensi degli Articoli 70, comma 4 e 71-*bis* del Regolamento approvato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato, relativo all'operazione 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

Il presente documento informativo 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.

DATI DI SINTESI AL 31 DICEMBRE 2008

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(in milioni di euro)		Gruppo Alleanza	Gruppo Generali	
		Esercizio 2008	Esercizio 2008	Pro forma 2008
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	447,7	9.293,0	10.460,6
2	ATTIVITÀ MATERIALI	38,4	3.792,7	3.792,7
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	7.344,4	6.005,5	6.005,5
4	INVESTIMENTI	43.966,5	327.134,9	327.134,9
5	CREDITI DIVERSI	341,4	11.454,9	11.454,9
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	1.428,7	15.720,3	15.720,3
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	867,0	10.537,2	10.537,2
	TOTALE ATTIVITÀ	54.434,0	383.938,4	385.106,0

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(in milioni di euro)		Gruppo Alleanza	Gruppo Generali	
		Esercizio 2008	Esercizio 2008	Pro forma 2008
1	PATRIMONIO NETTO	3.130,1	15.473,1	16.514,7
1.1	di pertinenza del gruppo	2.292,7	11.312,8	13.279,7
1.2	di pertinenza di terzi	837,4	4.160,3	3.235,0
2	ACCANTONAMENTI	32,9	1.948,3	1.948,3
3	RISERVE TECNICHE	40.733,2	301.760,7	301.760,7
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	9.276,2	46.730,5	46.730,5
5	DEBITI	317,0	7.179,9	7.305,9
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	944,6	10.845,9	10.845,9
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	54.434,0	383.938,4	385.106,0

CONTO ECONOMICO

(in milioni di euro)		Gruppo Alleanza	Gruppo Generali	
		Esercizio 2008	Esercizio 2008	Pro forma 2008
1.1	Premi netti	2.968,4	61.982,2	61.982,2
1.2	Commissioni attive	87,4	1.139,9	1.139,9
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-515,6	-11.995,5	-11.995,5
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	175,6	482,7	482,7
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.844,7	16.124,8	16.124,8
1.6	Altri ricavi	119,5	2.820,5	2.820,5
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	4.680,0	70.554,6	70.554,6
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	2.674,6	44.540,3	44.540,3
2.2	Commissioni passive	38,4	445,0	445,0
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	92,8	464,2	464,2
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	808,9	8.433,9	8.433,9
2.5	Spese di gestione	356,9	11.610,1	11.610,1
2.6	Altri costi	155,5	3.524,6	3.524,6
2	TOTALE COSTI E ONERI	4.127,1	69.018,1	69.018,1
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	552,9	1.536,5	1.536,5
3	Imposte	114,6	472,5	472,5
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	438,3	1.064,0	1.064,0
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	1,0	0,0	0,0
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	439,3	1.064,0	1.064,0
	di cui di pertinenza del gruppo	407,8	860,9	974,8
	di cui di pertinenza di terzi	31,5	203,1	89,2

INDICATORI PER AZIONE

	Gruppo Alleanza	Gruppo Generali	
	Esercizio 2008	Esercizio 2008	Pro forma 2008
N° medio ponderato di azioni in circolazione	843.526.418	1.348.892.498	1.487.745.838
Risultato operativo consolidato		2,91	2,64
Utile consolidato di pertinenza del gruppo	0,48	0,64	0,66
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	2,72	8,39	8,93
Dividendo distribuito	0,30	0,15	

INDICE

	Pagina
PREMESSA	11
1 Avvertenze	13
1.1 Rischi relativi all'attività della Società Incorporante e del gruppo ad essa facente capo	13
1.1.1 Rischi connessi all'attività assicurativa nel segmento vita e danni e alle altre attività del Gruppo Generali	13
1.1.2 Rischi connessi alla riservazione	16
1.1.3 Rischio che il Gruppo Generali risenta dell'aumentata competitività del settore assicurativo	16
1.1.4 Rischi operativi	17
1.1.5 Rischio connesso al <i>rating</i> assegnato al Gruppo Generali	17
1.1.6 Rischio derivante dal cambiamento del regime di <i>compliance</i> e regolamentare	17
1.1.7 Rischio che le procedure interne adottate da Generali esponano il Gruppo Generali a rischi non identificabili e non prevedibili	18
1.1.8 Ulteriori rischi e aree di incertezza potenziali relativi alle Società Partecipanti alla Fusione	18
1.2 Rischi relativi all'operazione	19
1.2.1 Rischi relativi al Piano di Riorganizzazione	19
1.2.2 Rischi relativi ai Conferimenti	19
1.2.3 Rischi connessi alla disciplina applicabile all'opposizione dei creditori	19
1.2.4 Rischi relativi al rapporto di cambio	20
1.2.5 Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse	20
1.2.6 Rischi relativi alle previsioni e stime	21
2 Informazioni relative all'operazione	22
2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione	22
2.1.1 Descrizione delle società oggetto dell'operazione	22

2.1.1.1	Società Incorporante – Assicurazioni Generali S.p.A.	22
2.1.1.2	Società Incorporanda – Alleanza Assicurazioni S.p.A.	31
2.1.1.3	Società Incorporanda – Toro Assicurazioni S.p.A.	37
2.1.2	L'operazione	42
2.1.2.1	Modalità, termini e condizioni dell'operazione	43
2.1.2.1(a)	I Conferimenti	43
2.1.2.1(b)	I piani di incentivazione azionaria adottati da Alleanza Assicurazioni S.p.A.	46
2.1.2.1(c)	La Fusione	51
2.1.2.2	Indicazione del rapporto di cambio, criteri per la determinazione dello stesso e metodi di valutazione seguiti	54
2.1.2.2(a)	Valutazioni effettuate da Assicurazioni Generali S.p.A.	54
2.1.2.2(b)	Valutazioni effettuate da Alleanza Assicurazioni S.p.A.	62
2.1.2.2(c)	Determinazione del rapporto di cambio e valutazione dell'esperto comune nominato ai sensi dell'Articolo 2501- <i>sexies</i> Cod. Civ.	71
2.1.2.3	Modalità di assegnazione delle azioni di Assicurazioni Generali S.p.A. e data di godimento delle stesse	72
2.1.2.4	Data di imputazione delle operazioni di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A. al bilancio di Assicurazioni Generali S.p.A., anche ai fini fiscali	73
2.1.2.5	Modifiche statutarie	73
2.1.2.6	Ricorrenza del diritto di recesso	74
2.1.2.7	Riflessi tributari dell'operazione	74
2.1.2.8	Aspetti contabili dell'operazione	75
2.1.3	Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di Assicurazioni Generali S.p.A.	77
2.1.4	Effetti della fusione sugli eventuali patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'Articolo 122 Testo Unico	78
2.2	Motivazioni e finalità dell'operazione	78
2.2.1	Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali	78

2.2.2	Indicazione dei programmi elaborati da Assicurazioni Generali S.p.A. (con particolare riguardo alle prospettive industriali ed alle eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni)	79
2.3	Documenti a disposizione del pubblico	82
2.3.1	Indicazione dei luoghi in cui possono essere consultati i documenti	82
2.4	Informazioni relative all'operazione in quanto effettuata con parti correlate	82
2.4.1	Indicazioni delle parti correlate	82
2.4.2	Determinazione del rapporto di cambio, valutazioni circa la sua congruità; esistenza di pareri indipendenti a supporto della congruità di tale rapporto	84
2.4.2.1	Assicurazioni Generali S.p.A.	84
2.4.2.2	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	85
2.4.3	Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione	85
2.4.4	Incidenza sui compensi degli Amministratori	85
2.4.5	Informazioni relative agli strumenti finanziari detenuti dagli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche di Assicurazioni Generali S.p.A., Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A.	86
2.4.6	Organi o Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito l'operazione	87
2.4.6.1	Assicurazioni Generali S.p.A.	87
2.4.6.2	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	88
2.4.6.3	Toro Assicurazioni S.p.A.	88
3	Effetti significativi dell'operazione	88
3.1	Effetti significativi dell'operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività della Società Incorporante nonché sulla tipologia di <i>business</i> svolto	88
3.2	Eventuali implicazioni dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo Generali	89
4	Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi ad Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A.	89
4.1	Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici	89

	riclassificati	
4.1.1	Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici consolidati riclassificati relativi agli esercizi sociali al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 e relative note esplicative, in relazione al gruppo facente capo ad Alleanza Assicurazioni S.p.A.	89
4.1.2	Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati relativi agli esercizi sociali al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 e relative note esplicative, in relazione a Toro Assicurazioni S.p.A.	93
4.2	Attività di controllo svolta dalla società di revisione	98
4.2.1	Attività di controllo svolta dalla società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari relativi agli esercizi sociali al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, in relazione al gruppo facente capo ad Alleanza Assicurazioni S.p.A.	98
4.2.2	Attività di controllo svolta dalla società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari relativi agli esercizi sociali al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, in relazione a Toro Assicurazioni S.p.A.	98
4.3	<i>Cash flow</i> e situazione finanziaria netta	98
4.3.1	<i>Cash flow</i> e situazione finanziaria netta al 31 dicembre 2008, in relazione al gruppo facente capo ad Alleanza Assicurazioni S.p.A.	98
4.3.2	<i>Cash flow</i> e situazione finanziaria netta al 31 dicembre 2008, in relazione a Toro Assicurazioni S.p.A.	100
5	Dati economici e patrimoniali <i>pro-forma</i> di Assicurazioni Generali S.p.A.	102
5.1	Stato patrimoniale e conto economico consolidati <i>pro-forma</i> relativi all'esercizio sociale al 31 dicembre 2008 e note esplicative	102
5.2	Indicatori consolidati <i>pro-forma</i> per azione comparati relativi all'esercizio sociale al 31 dicembre 2008	106
5.3	Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati <i>pro-forma</i>	106
5.4	Effetti dell'operazione sull' <i>embedded value</i> di Assicurazioni Generali S.p.A. e del suo gruppo	106
6	Dati patrimoniali <i>pro-forma</i> di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A.	106
6.1	Stato patrimoniale <i>pro-forma</i> di Alleanza Assicurazioni S.p.A. relativo all'esercizio sociale al 31 dicembre 2008	106
6.2	Stato patrimoniale <i>pro-forma</i> di Toro Assicurazioni S.p.A. relativo all'esercizio sociale al 31 dicembre 2008	108

7	Prospettive di Assicurazioni Generali S.p.A. e del suo gruppo	110
7.1	Indicazioni generali sull'andamento degli affari di Assicurazioni Generali S.p.A. successivamente al 31 dicembre 2008	110
7.1.1	Tendenze più significative registrate nell'andamento del portafoglio assicurativo e dei sinistri nei vari settori di operatività delle eventuali modifiche, se significative, delle forme riassicurative	110
7.1.2	Recenti tendenze manifestatesi nell'evoluzione dei proventi ed oneri della gestione patrimoniale e finanziaria	113
7.1.3	Previsioni sull'andamento delle voci esemplificate ai punti 7.1.1 e 7.1.2	114
7.1.4	Informazioni in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso	114

ALLEGATI

- Relazione illustrativa di cui all'Articolo 2501-*quinquies* Cod. Civ. redatta dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A.;
- Relazione illustrativa di cui all'Articolo 2501-*quinquies* Cod. Civ. redatta dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A.;
- Progetto di fusione per incorporazione, di cui all'Articolo 2501-*ter* Cod. Civ., di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A. in Assicurazioni Generali S.p.A. (con in allegato lo statuto di Assicurazioni Generali S.p.A. post-fusione);
- Situazione patrimoniale di Assicurazioni Generali S.p.A. al 31 dicembre 2008, ai sensi dell'Articolo 2501-*quater* Cod. Civ.;
- Situazione patrimoniale di Alleanza Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2008, ai sensi dell'Articolo 2501-*quater* Cod. Civ.;
- Situazione patrimoniale di Toro Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2008, ai sensi dell'Articolo 2501-*quater* Cod. Civ.;
- Relazione dell'esperto comune Deloitte & Touche S.p.A. sulla congruità del rapporto di cambio, ai sensi dell'Articolo 2501-*sexies* Cod. Civ.;
- *Fairness opinion* rilasciata da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. in data 20 marzo 2009 al Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A.;
- *Fairness opinion* rilasciata da UBS Investment Bank in data 20 marzo 2009 al Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A.;
- *Fairness opinion* rilasciata da Morgan Stanley & Co. Limited in data 20 marzo 2009 al Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A.;
- *Fairness opinion* rilasciata da BNP Paribas S.A. in data 20 marzo 2009 al Consiglio di Amministrazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A.;
- *Fairness opinion* rilasciata da J.P. Morgan Plc in data 20 marzo 2009 al Consiglio di Amministrazione di Alleanza Assicurazioni S.p.A.;
- *Fairness opinion* rilasciata da Leonardo & Co. S.p.A. in data 19 marzo 2009 al Comitato per il Controllo Interno di Alleanza Assicurazioni S.p.A.;
- Relazione redatta da PricewaterhouseCoopers S.p.A., concernente l'esame dei dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati *pro-forma* di Assicurazioni Generali S.p.A..

GLOSSARIO

Advisors di Alleanza indica, congiuntamente, J.P. Morgan Plc e BNP Paribas S.A.;

Advisors di Generali indica, congiuntamente, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e UBS Investment Bank;

Alleanza indica Alleanza Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Don Luigi Sturzo n. 35;

Alleanza Toro o la Società Conferitaria indica Alleanza Toro S.p.A. con socio unico, con sede legale in Torino, Via Mazzini n. 53;

Azione Alleanza indica ciascuna azione ordinaria di Alleanza del valore nominale di Euro 0,50 cadauna;

Azione Generali indica ciascuna azione ordinaria di Generali del valore nominale di Euro 1,00 cadauna;

Azione Toro indica ciascuna azione ordinaria di Toro del valore nominale di Euro 1,00 cadauna;

Cod. Civ. indica il codice civile italiano adottato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente modificato e integrato;

Codice di Autodisciplina indica il codice di autodisciplina per le società quotate del marzo 2006, redatto dal Comitato per la *Corporate Governance* istituito in seno a Borsa Italiana S.p.A.;

Conferimenti indica, congiuntamente, il Conferimento Alleanza e il Conferimento Toro;

Conferimento Alleanza indica il conferimento a favore della Società Conferitaria di un ramo dell'azienda assicurativa di Alleanza, così come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(a) del presente Documento Informativo;

Conferimento Toro indica il conferimento a favore della Società Conferitaria dell'azienda assicurativa di Toro, così come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(a) del presente Documento Informativo;

COVIP indica la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, istituita con Decreto Legislativo n. 124 del 21 aprile 1993;

Data di Efficacia indica la data di decorrenza degli effetti giuridici della Fusione, così come meglio specificata nella Sezione 2.1.2.4 del presente Documento Informativo;

Documento Informativo indica il presente documento, redatto ai sensi degli Articoli 70, comma 4, e 71-bis Regolamento Emittenti, relativo all'operazione di fusione per incorporazione di Alleanza e Toro in Generali;

Fairness Opinion Alleanza indica, congiuntamente, i pareri relativi alla congruità - da un punto di vista finanziario - del rapporto di cambio relativo alla Fusione, rilasciate da J.P. Morgan Plc e BNP Paribas SA, in favore del Consiglio di Amministrazione di Alleanza, e da Leonardo & Co. S.p.A., a beneficio del Comitato per il Controllo Interno di Alleanza;

Fairness Opinion Generali indica, congiuntamente, i pareri relativi alla congruità - dal punto di vista finanziario - del rapporto di cambio relativo alla Fusione, rilasciate da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., UBS Investment Bank e Morgan Stanley & Co. Limited in favore del Consiglio di Amministrazione di Generali;

Fusione indica la fusione per incorporazione di Alleanza e Toro in Generali;

Generali o la Società Incorporante indica Assicurazioni Generali S.p.A., con sede legale in Trieste, Piazza Duca degli Abruzzi n. 2;

Gruppo Alleanza indica il gruppo di società facente capo ad Alleanza;

Gruppo Generali indica il gruppo di società facente capo a Generali;

IRES indica l'imposta sul reddito delle società, prevista dagli Articoli 72 e ss. del Decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 22 dicembre 1986;

ISVAP indica l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo, istituito con Legge n. 576 del 12 agosto 1982;

Opzioni 2009 indica congiuntamente le opzioni aventi come termine di scadenza il 24 aprile 2009 e il 24 giugno 2009, assegnate ai beneficiari del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo;

Opzioni 2010 indica congiuntamente le opzioni aventi come termine di scadenza il 24 aprile 2010 e il 24 giugno 2010, assegnate ai beneficiari del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo;

Piano Aprile 2001 indica il piano di *stock option* in favore di dipendenti di Alleanza e di società da questa controllate, definito dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 21 febbraio 2001, a servizio del quale in data 24 aprile 2001 il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha deliberato un aumento del capitale sociale, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo;

Piano Aprile 2003 indica il piano di *stock option* in favore di dipendenti di Alleanza e di società da questa controllate, definito dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 21 febbraio 2001, a servizio del quale in data 24 aprile 2003 il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha deliberato un aumento del capitale sociale, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo;

Piano Azioni Proprie indica il piano di *stock option* relativo agli esercizi sociali 2000, 2001, 2002 e 2003 in favore degli amministratori muniti di deleghe di Alleanza e delle società da essa controllate, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo;

Piano di Riorganizzazione indica il piano di riorganizzazione delle attività italiane del Gruppo Generali in cui si inseriscono la Fusione e i Conferimenti, le cui linee guida sono state approvate in data 23 febbraio 2009 dai Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro;

Piano di Stock Grant indica il piano di *stock grant* relativo agli esercizi sociali 2006, 2007 e 2008 in favore dell'amministratore delegato, dei direttori generali e degli altri dirigenti di Alleanza, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo;

Piano Giugno 2003 indica il piano di *stock option* in favore di dipendenti di Alleanza e di società da questa controllate, definito dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 21 febbraio 2001 e modificato in data 24 giugno 2003, a servizio del quale in data 24 giugno 2003 il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha deliberato un aumento del capitale sociale, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo;

Progetto di Fusione indica il progetto di fusione redatto ai sensi dell'Articolo 2501-ter Cod.Civ. dai Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro, approvato da ciascuno degli stessi Consigli di Amministrazione in data 20 marzo 2009;

Regolamento Emittenti indica il regolamento concernente la disciplina degli emittenti, attuativo del Testo Unico, adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato;

Società Incorporande indica, congiuntamente, Alleanza e Toro;

Società Partecipanti alla Fusione indica, congiuntamente, Generali, Alleanza e Toro;

Testo Unico indica il Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato;

Toro indica Toro Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Torino, Via Mazzini n. 53;

TUIR indica il Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con Decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 22 dicembre 1986, come successivamente modificato e integrato.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto al fine di illustrare agli azionisti e al mercato l'operazione di fusione per incorporazione di Alleanza e Toro in Generali, previo scorporo mediante conferimento in favore di Alleanza Toro, società di nuova costituzione (i) da parte di Toro della propria azienda e (ii) da parte di Alleanza di un ramo della propria azienda assicurativa (il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(a)).

La Fusione e i Conferimenti si inseriscono nell'ambito del Piano di Riorganizzazione del Gruppo Generali, le cui linee guida sono state approvate in data 23 febbraio 2009 dai Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro.

Gli stessi Consigli di Amministrazione, in data 20 marzo 2009, hanno approvato il Progetto di Fusione, che verrà sottoposto all'approvazione delle Assemblee Straordinarie di ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione, convocate, rispettivamente, quanto a Generali il 13 luglio 2009 in prima convocazione, il 14 luglio 2009 in seconda convocazione e il 15 luglio 2009 in terza convocazione, quanto ad Alleanza il 16 luglio 2009 in prima convocazione e il 17 luglio 2009 in seconda convocazione, nonché quanto a Toro il 14 luglio 2009 in prima convocazione e il 15 luglio 2009 in seconda convocazione.

Tutte le operazioni contemplate nell'ambito del Piano di Riorganizzazione, ivi inclusa la Fusione che ne è il momento culminante e conclusivo, sono state autorizzate dall'ISVAP, per quanto di competenza. Tali autorizzazioni sono state rilasciate nei termini di legge, come meglio indicato nelle Sezioni 2.1.2.1(a) e 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo. Si precisa inoltre che in data 8 e 9 aprile 2009 sono depositate rispettivamente presso Banca d'Italia e COVIP le istanze per il rilascio delle ulteriori autorizzazioni previste dalla normativa applicabile, il tutto come meglio indicato nella Sezione 2.1.2.1(a) del presente Documento Informativo.

In considerazione 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 Efficacia, come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.4 del presente Documento Informativo, subordinatamente comunque all'avvenuta iscrizione dell'atto di fusione presso i competenti Registri delle Imprese.

Gli obiettivi che si intendono perseguire attraverso l'operazione oggetto del presente Documento Informativo sono descritti nella Sezione 2.2 dello stesso documento.

Generali detiene il 100% del capitale sociale di Toro nonché – direttamente e indirettamente – una partecipazione rappresentativa di circa 50,35%¹ del capitale

¹ Tale percentuale, che comprende le azioni proprie in portafoglio di Alleanza, risulta inferiore rispetto a quella indicata nelle relazioni illustrative del Consiglio di Amministrazione di Generali e di Alleanza, in quanto tiene conto della diminuzione del numero di Azioni Alleanza in portafoglio della stessa, a seguito delle assegnazioni effettuate ai sensi del Piano di Stock Grant. Detta partecipazione comprende le Azioni Alleanza detenute da Generali, ricomprese negli attivi di "Classe D", ossia negli "Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione". Per ogni ulteriore indicazione sul punto, si rinvia alle Sezioni 2.1.2.1(b) e 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo.

sociale di Alleanza. Generali esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti di Alleanza e Toro ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2497 e ss. Cod. Civ..

Per ulteriori informazioni concernenti le Società Partecipanti alla Fusione e la Fusione si rinvia ai documenti a disposizione del pubblico, come indicato nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo.

In considerazione del fatto che Generali e Alleanza sono società le cui azioni sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., la Fusione è sottoposta, oltre che alla disciplina contenuta nel Codice Civile, alle disposizioni del Testo Unico e del Regolamento Emittenti.

Il Documento Informativo è stato predisposto e viene pubblicato congiuntamente da Generali e Alleanza, ai sensi dell'Articolo 70 Regolamento Emittenti. Trattandosi di operazione tra parti correlate, il Documento Informativo è stato redatto anche ai sensi dell'Articolo 71-*bis* Regolamento Emittenti e contiene pertanto le informazioni richieste dallo schema 4 dell'allegato 3B del Regolamento Emittenti. Al fine di fornire un'informativa quanto più completa e accurata in merito all'operazione, il presente Documento Informativo contiene altresì le informazioni richieste ai sensi dell'Articolo 84-*bis* Regolamento Emittenti, nella misura in cui siano applicabili e comunque ritenute idonee a fornire un quadro informativo utile per gli azionisti.

Il Documento Informativo è stato trasmesso alla Consob ed è a disposizione del pubblico, sia in lingua italiana che nella traduzione in inglese, presso la sede legale di Generali in Trieste, Piazza Duca degli Abruzzi n. 2, la Direzione per l'Italia di Mogliano Veneto (TV), Via Marocchessa n. 14, l'Ufficio Azioni di Roma, Piazza Venezia n. 11, l'Ufficio Azioni di Milano, Piazza Cordusio n. 2, la sede legale di Alleanza in Milano, Viale Don Luigi Sturzo n. 35 e sui siti internet di Generali (www.generali.com) e di Alleanza (www.alleanza.it), nonché presso la sede di Borsa Italiana S.p.A. in Milano, Piazza degli Affari n. 6.

1. AVVERTENZE

Si indicano di seguito i principali fattori di rischio o incertezza concernenti le attività di Generali e del Gruppo Generali, nonché l'operazione descritta nel presente Documento Informativo.

1.1 Rischi relativi all'attività della Società Incorporante e del gruppo ad essa facente capo

1.1.1 *Rischi connessi all'attività assicurativa nel segmento vita e danni e alle altre attività del Gruppo Generali*

Il Gruppo Generali opera sul mercato assicurativo italiano ed internazionale, sia nel segmento vita che in quello danni. I fattori di rischio risultano correlati principalmente all'andamento del mercato assicurativo, caratterizzato da un'elevata concorrenza, all'andamento ciclico di alcuni comparti dello stesso, nonché al generale andamento dei mercati monetari e finanziari, sia nazionali che internazionali.

La redditività del Gruppo Generali può dipendere, in parte, dall'andamento degli investimenti in cui sono allocati i premi raccolti dagli assicurati. Il rendimento del portafoglio del Gruppo Generali (sia per la parte relativa al segmento vita che per quella relativa al segmento danni, ancorché in modo e misura differenti) è soggetto ad una serie di rischi che includono, tra gli altri, i rischi connessi alla volatilità dei mercati, alle fluttuazioni dei tassi di interesse, ai rischi di cambio e di credito e, in generale, alla situazione economica.

Nell'ambito della propria attività, il Gruppo Generali agisce nel rispetto della normativa di settore, che prevede una serie di limiti – sia quantitativi, sia qualitativi – agli investimenti che possono essere effettuati a copertura delle riserve tecniche nell'ambito della gestione patrimoniale e finanziaria; l'osservanza di tale normativa, tuttavia, non garantisce l'eliminazione o riduzione dei fattori di rischio relativi agli investimenti effettuati.

Inoltre, una fase di ribasso sostenuto del mercato potrebbe avere un impatto negativo sulla domanda di soluzioni assicurative da parte dei clienti (attuali o prospettici) del Gruppo Generali. Una stagnazione o una contrazione dei proventi potrebbe avere un rilevante effetto negativo sull'attività, sulla condizione finanziaria e sui risultati operativi del Gruppo Generali.

Il Gruppo Generali opera altresì nell'ambito dei servizi finanziari e di gestione del risparmio, nonché nel comparto immobiliare. Il settore dei servizi finanziari e di gestione del risparmio è influenzato da numerosi fattori imprevedibili, che comprendono l'andamento generale dell'economia, le politiche fiscali e monetarie, la liquidità e le aspettative dei mercati di capitali, la propensione agli investimenti e al risparmio degli investitori, nonché la domanda di prodotti di finanziamento. Il mercato immobiliare ha un andamento ciclico ed è condizionato da una serie di variabili macroeconomiche, quali il rapporto tra la domanda e l'offerta, collegato, tra l'altro, alle condizioni generali dell'economia, alle variazioni dei tassi di interesse, all'andamento dell'inflazione, al regime fiscale, alla liquidità presente sul mercato e alla presenza di investimenti alternativi più remunerativi. Pertanto, eventuali

variazioni del *trend* di crescita del settore o il verificarsi di altri fattori che potrebbero incidere sulla domanda nel mercato immobiliare potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Generali.

Eventuali perdite derivanti dagli investimenti effettuati e da altri fattori di rischio collegati alle attività svolte dal Gruppo Generali potrebbero incidere negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Generali.

In relazione a quanto sopra, si riportano qui di seguito alcuni dei principali fattori di rischio.

a) Rischi derivanti dalla volatilità dei mercati finanziari

I livelli di mercato e la redditività degli investimenti sono fattori importanti nella determinazione dei risultati del Gruppo Generali. Invero, la volatilità dei mercati finanziari può avere un impatto negativo sulla situazione economico-finanziaria e sul risultato operativo e di cassa del Gruppo Generali a livello consolidato.

Fluttuazioni dei tassi d'interesse possono pregiudicare la redditività degli investimenti a reddito fisso ed il loro valore di mercato. Inoltre, va rilevato che il Gruppo Generali investe una parte sostanziale dei propri *asset* in azioni, strumenti generalmente soggetti ad un rischio più elevato e ad una volatilità maggiore rispetto a strumenti finanziari a reddito fisso.

I ricavi dell'attività di gestione del risparmio del Gruppo Generali, in tutto il mondo, derivano in primo luogo dalle commissioni per la gestione degli investimenti, che sono basate essenzialmente sul valore di mercato dei fondi gestiti. Di conseguenza, i risultati finanziari dell'attività di gestione del risparmio dipendono dai mutamenti delle condizioni economiche e/o dei mercati finanziari nei quali sono investiti i fondi gestiti.

I proventi degli investimenti risentono altresì dei cambiamenti della situazione economica globale, ivi compresi i mutamenti del merito di credito degli emittenti di strumenti di debito ed azionari nei quali i portafogli delle attività del Gruppo Generali sono investiti. Il valore degli strumenti finanziari a reddito fisso può essere influenzato, tra l'altro, da eventuali variazioni del merito di credito degli emittenti.

Il valore degli immobili può essere influenzato, con altri fattori, dai cambiamenti della situazione economica globale, del reddito disponibile e dei livelli dei tassi d'interesse.

b) Rischio che i risultati economico-finanziari del Gruppo Generali siano influenzati dai tassi d'interesse

Cambiamenti significativi dei tassi d'interesse possono avere un impatto rilevante e negativo sulle attività e sui risultati economico-finanziari del Gruppo Generali. La misura dei mutamenti dei tassi d'interesse (compresi i cambiamenti relativi alla differenza tra i livelli dei tassi prevalenti a breve ed a lungo termine) può avere delle ripercussioni sui risultati dei settori assicurativo, *banking* e gestione del risparmio, nonché sugli interessi pagabili sulle passività. In particolare, i tassi d'interesse possono influire sulla disponibilità del reddito per gli investimenti in assicurazioni

vita ed in altri prodotti di risparmio, nonché influire sul valore degli *asset*, sui livelli di passività, sui livelli d'investimento, sui guadagni e sulle perdite negli investimenti, sui costi di finanziamento e sui margini d'interesse.

Fluttuazioni dei tassi d'interesse e rendimenti dei mercati azionari possono avere un impatto nel comportamento del consumatore, specialmente nei settori dell'assicurazione vita e del risparmio, per i quali la domanda di prodotti a reddito fisso può diminuire ad esempio nel caso in cui i tassi d'interesse diminuiscano ed i mercati azionari godano complessivamente di un buon andamento. La domanda d'assicurazione in generale, ed in particolare per il settore commerciale, può variare anche riguardo al livello complessivo delle attività economiche.

c) Rischio che i risultati economico-finanziari del Gruppo Generali siano influenzati dalla volatilità dei cambi

Il Gruppo Generali presenta il proprio bilancio consolidato in Euro ma una parte sostanziale delle proprie operazioni è contabilizzata in altre valute, principalmente la Corona ceca, il Franco svizzero, il Dollaro statunitense, lo *Shekel* israeliano e il Peso messicano. In ragione di ciò, fluttuazioni del valore dell'Euro rispetto a queste valute possono essere significative poiché, tra l'altro, tali fluttuazioni possono comportare una corrispondente volatilità dei proventi del Gruppo Generali; inoltre, esse possono rendere difficile il confronto tra i risultati finanziari nel corso di un esercizio e tra l'esercizio corrente ed i precedenti.

d) Rischio di credito

Il Gruppo Generali è esposto al rischio di controparte nei confronti di terzi. L'inadempimento delle controparti di Generali alle proprie obbligazioni può avere un significativo impatto sulla posizione finanziaria del Gruppo medesimo. Il Gruppo Generali è esposto al rischio di credito in relazione alla detenzione di strumenti finanziari a reddito fisso e ad anticipi sui finanziamenti.

Inoltre, il segmento assicurativo del Gruppo Generali ha un'esposizione significativa nei confronti dei riassicuratori in relazione a contratti di riassicurazione. Pertanto, l'incapacità o l'inadempimento da parte dei riassicuratori alle loro obbligazioni potrebbe ripercuotersi negativamente, in maniera significativa, sulle attività e sull'assetto finanziario del Gruppo Generali.

L'inadempimento di un operatore del mercato ovvero la sussistenza di dubbi riguardo alla solvibilità del medesimo potrebbe comportare significativi problemi di liquidità, perdite o l'inadempimento di altri operatori del mercato a causa delle strette interrelazioni tra gli stessi. Tale rischio può ripercuotersi negativamente sugli intermediari finanziari, quali ad esempio *clearing agency*, *clearing house*, banche, imprese finanziarie e borse valori con i quali il Gruppo Generali interagisce quotidianamente e, pertanto, tale rischio potrebbe avere un impatto negativo anche sul Gruppo Generali.

1.1.2 *Rischi connessi alla riservazione*

Le società del Gruppo Generali accantonano parte dei premi annualmente riscossi per la formazione delle riserve tecniche al fine di garantire la copertura dei rischi assicurati e l'adempimento delle obbligazioni assunte al momento della sottoscrizione del contratto di assicurazione. La consistenza di tali riserve varia a seconda del ramo (vita e/o danni), dei rischi assicurati e delle obbligazioni assunte. Eventuali insufficienze nel livello delle riserve tecniche relative ai rami vita e danni e/o una riduzione del rendimento delle attività in cui sono investite le riserve matematiche relative ai rami vita potrebbero avere conseguenze negative sulla redditività del Gruppo Generali e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

L'ammontare delle riserve danni viene adeguato al termine di ogni esercizio nella misura ritenuta di volta in volta necessaria. Tale adeguamento si riflette sul risultato economico dell'esercizio sia dell'anno in corso, in quanto rappresenta un costo di esercizio, sia degli anni successivi qualora tali accantonamenti non dovessero risultare adeguati rispetto all'effettivo costo ultimo dei sinistri. Eventuali insufficienze nel livello delle riserve tecniche che dovessero manifestarsi negli esercizi futuri potrebbero avere conseguenze negative sulla redditività del Gruppo Generali e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

In relazione alle riserve vita, esiste un rischio di natura finanziaria legato in particolare all'andamento delle attività in cui le attività a copertura delle stesse sono investite, in quanto alcune polizze offerte ai clienti nel ramo vita prevedono una rivalutazione minima garantita. In questo caso, una riduzione del rendimento delle attività in cui sono investite le riserve matematiche di tali polizze vita potrebbe comportare perdite per il Gruppo Generali nel caso in cui tale rendimento risultasse inferiore ai minimi garantiti con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Generali. Inoltre, l'ammontare delle riserve vita viene calcolato sulla base di stime attuariali (costantemente aggiornate e confrontate con l'esperienza della singola compagnia) e su prassi consolidate, ma dipende da fattori quali, tra gli altri, mortalità, morbilità, longevità e il recesso anticipato da parte degli assicurati, ciascuno dei quali rappresenta un fattore di rischio che influisce sull'esposizione del Gruppo Generali nei confronti dei propri assicurati.

La frequenza e la rilevanza delle richieste di indennizzo sono determinanti nel definire la redditività complessiva del Gruppo Generali; le variazioni delle richieste di indennizzo possono avere ripercussioni significative sui risultati operativi del Gruppo Generali. Inoltre, ogni variazione negativa del volume di richieste o del costo della copertura riassicurativa potrebbe avere un effetto negativo significativo sulla situazione finanziaria, sui risultati operativi e sulla liquidità del Gruppo Generali. Va inoltre rilevato che il mutamento di tali fattori può essere di difficile previsione.

1.1.3 *Rischio che il Gruppo Generali risenta dell'aumentata competitività del settore assicurativo*

Il mercato assicurativo ha registrato notevoli cambiamenti negli anni passati, anche dovuti all'introduzione della normativa europea in materia di assicurazione. Ai sensi delle disposizioni introdotte, è possibile l'offerta diretta di polizze assicurative del settore vita e danni su base transnazionale e, pertanto, per le compagnie assicurative è

molto più facile operare al di fuori del proprio Stato di appartenenza. Lo sviluppo di un mercato unico europeo, insieme alla riduzione di alcuni degli ostacoli creati dalla normativa regolamentare di dettaglio, contribuisce allo sviluppo di nuovi sistemi di distribuzione, sostituendo parzialmente il tradizionale affidamento nei confronti degli intermediari assicurativi quali gli agenti. I cambiamenti nel regime regolamentare hanno aumentato la pressione della competizione tra le compagnie assicurative sul mercato in generale. Non è possibile avere la certezza che il Gruppo Generali sarà in grado di competere con successo nel futuro contro concorrenti esistenti o futuri, o che le attività, la situazione economico-finanziaria ed i risultati operativi del Gruppo Generali non subiscano un influsso negativo a causa dell'aumentata competizione nel settore assicurativo.

1.1.4 *Rischi operativi*

Il Gruppo Generali, come tutti i gruppi nel settore finanziario, è esposto alle diverse tipologie di rischio operativo, inteso come il rischio di perdite impreviste derivanti da malfunzionamenti o dalla inadeguatezza di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Tra le varie tipologie di eventi relativi al rischio operativo si possono includere il rischio di frode da parte di soggetti interni al Gruppo Generali, il rischio di frode da parte di soggetti esterni, i rischi derivanti dalla gestione dei rapporti con il personale dipendente, i rischi derivanti dalla strutturazione dei prodotti di vendita, i danni a beni materiali, le disfunzioni ed avarie di natura tecnica, gli errori nelle operazioni o nella gestione dei processi.

Il verificarsi di eventi riconducibili a tale categoria di rischio può comportare un impatto negativo sulle attività del Gruppo Generali. I sistemi ed i processi del Gruppo Generali sono strutturati per assicurare che i rischi operativi associati alle diverse attività siano adeguatamente monitorati.

1.1.5 *Rischio connesso al rating assegnato al Gruppo Generali*

Il *rating* costituisce una valutazione della capacità del Gruppo Generali di assolvere i propri impegni finanziari. Cambiamenti negativi – effettivi o attesi – dei livelli di *rating* assegnati al Gruppo Generali sono indice di una minore capacità di assolvere i propri impegni finanziari rispetto al passato.

1.1.6 *Rischio derivante dal cambiamento del regime di compliance e regolamentare*

Le società del Gruppo Generali che operano nel settore assicurativo, della gestione del risparmio e bancario sono soggette alla regolamentazione applicabile nelle giurisdizioni in cui le medesime svolgono le proprie attività. Le competenti autorità di vigilanza, tra cui l'ISVAP, esercitano la loro attività di verifica e controllo in relazione a molti aspetti dell'attività di tali società, quali l'adeguatezza patrimoniale, i livelli di premio, le prassi di mercato nel settore *marketing* e vendite, la pubblicità, le licenze, le *policy* adottate, le condizioni per lo svolgimento delle attività e la politica d'investimento.

A tale riguardo, sussiste il rischio che le autorità di vigilanza rilevino una violazione da parte delle società del Gruppo Generali della normativa applicabile ovvero la mancata adozione di misure correttive richieste dalle medesime autorità. I

procedimenti scaturenti da violazioni di natura regolamentare possono avere un impatto negativo sull'immagine del Gruppo Generali, così come distogliere l'attenzione del *management* dalle attività principali svolte dal Gruppo Generali. L'instaurazione di un procedimento conseguente alla violazione di disposizioni regolamentari nei confronti di una società facente parte del Gruppo Generali può avere un impatto negativo sull'attività del Gruppo Generali nel suo complesso, nonché sui risultati operativi e/o sulle condizioni finanziarie del medesimo gruppo.

Inoltre, eventuali mutamenti nella politica governativa, nella legislazione e nell'interpretazione regolamentare riguardanti il settore dei servizi assicurativi, bancari e finanziari nei mercati nei quali opera il Gruppo Generali possono avere un impatto negativo sulle tipologie di prodotti, sui canali distributivi, sull'adeguatezza patrimoniale del medesimo e, di conseguenza, sull'adeguatezza finanziaria. Tali cambiamenti, che possono verificarsi in qualsiasi momento, ricomprendono, a titolo esemplificativo, possibili mutamenti nella politica pensionistica, nella regolamentazione delle vendite e nei requisiti di solvibilità.

1.1.7 Rischio che le procedure interne adottate da Generali esponano il Gruppo Generali a rischi non identificabili e non prevedibili

Il Gruppo Generali ha impiegato notevoli risorse allo sviluppo di procedure interne, *policy* e metodi di valutazione idonei a monitorare i rischi identificabili, e proseguirà tale attività. Ciononostante, le tecniche e le strategie di gestione dei rischi adottate dal Gruppo Generali possono rivelarsi non totalmente efficaci nel mitigare l'esposizione ai rischi in tutti i mercati o nei confronti d'ogni categoria indistinta di rischi, compresi quelli che il Gruppo Generali potrebbe non identificare od anticipare. Qualora i potenziali clienti ritenessero inadeguate le *policy* e le procedure di gestione del rischio del Gruppo Generali, la reputazione ed i risultati economico-finanziari dello stesso potrebbero risentirne negativamente.

1.1.8 Ulteriori rischi e aree di incertezza potenziali relativi alle Società Partecipanti alla Fusione

Per ulteriori informazioni in relazione ai fattori di rischio o incertezza inerenti alle aree di attività nelle quali opera il Gruppo Generali, nonché alle politiche di gestione dei rischi e alle relative modalità operative adottate, si rinvia alla "Parte E *Risk report*" del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 di Generali (pagg. 96 e seguenti) e alla "Parte B *Risk report*" del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008 di Generali (pagg. 53 e seguenti).

Ulteriori informazioni in relazione ai fattori di rischio o incertezza inerenti all'attività del Gruppo Alleanza, nonché alle politiche di gestione dei rischi e alle relative modalità operative adottate, sono fornite nella "Parte H Analisi dei Rischi" del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 di Alleanza (pagg. 126 e seguenti) e nella sezione "Analisi dei Rischi" del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008 di Alleanza (pagg. 34 e seguenti). Per informazioni relative ai fattori di rischio inerenti l'attività di Toro, nonché alle politiche di gestione dei rischi e alle relative modalità operative adottate, si rinvia alla sezione "Processo di Gestione e Controllo dei Rischi" del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008 di Toro (pagg. 44 e seguenti).

La documentazione di cui sopra è a disposizione del pubblico come indicato nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo.

1.2 Rischi relativi all'operazione

1.2.1 *Rischi relativi al Piano di Riorganizzazione*

La Fusione (così come le operazioni di conferimento ad essa prodromiche) è motivata da un rationale industriale sotteso all'intero Piano di Riorganizzazione. Tale processo presenta i rischi tipici dell'aggregazione tra società, ivi inclusi i rischi che esso non venga completato nei tempi e nei modi prefissati, ovvero che non si producano, o si producano in misura inferiore, gli effetti stimati, quali la realizzazione delle sinergie e l'ottenimento dei benefici attesi. Occorre tuttavia rilevare che nel corso degli anni il Gruppo Generali ha gestito vari e rilevanti processi di acquisizione, maturando le necessarie e specifiche competenze a tal fine. A tal proposito, giova altresì rammentare che l'operazione oggetto del presente Documento Informativo coinvolge società appartenenti al medesimo gruppo ed operanti nel medesimo settore d'attività.

1.2.2 *Rischi relativi ai Conferimenti*

I Conferimenti in favore della Società Conferitaria, cui si darà corso antecedentemente alla Fusione, seppur in modo tale da assicurarne la sostanziale contestualità, saranno effettuati ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2343-ter, 2440 e 2441, comma 4, Cod. Civ..

In conformità a tali disposizioni, le società Equita SIM S.p.A. e KPMG Advisory S.p.A. sono state nominate quali esperti indipendenti ai sensi dell'Articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), Cod. Civ., al fine della determinazione alla data del 31 marzo 2009 del valore equo dei compensi aziendali oggetto rispettivamente del Conferimento Alleanza e del Conferimento Toro.

Si segnala che, ai sensi dell'Articolo 2343-*quater*, comma 1, Cod. Civ, in seguito all'acquisto di efficacia dei Conferimenti gli amministratori della Società Conferitaria saranno tenuti a verificare se, in epoca successiva alla data delle valutazioni effettuate, siano intervenuti fatti nuovi rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore equo di quanto conferito. Qualora all'esito di tale verifica gli amministratori ritengano che tali fatti siano intervenuti, si dovrà procedere ad una nuova valutazione da parte di un esperto designato dal Tribunale competente, conformemente alle disposizioni dell'Articolo 2343 Cod. Civ..

1.2.3 *Rischi connessi alla disciplina applicabile all'opposizione dei creditori*

Ai sensi dell'Articolo 2503 Cod. Civ., la Fusione può essere attuata solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'Articolo 2502-*bis* Cod. Civ., salvo che consti il consenso dei creditori delle Società Partecipanti alla Fusione anteriori all'iscrizione prevista nell'Articolo 2501-*ter*, comma 3, Cod. Civ., ovvero il pagamento dei creditori che non abbiano prestato il loro consenso, ovvero il deposito delle somme corrispondenti presso una banca. Se non ricorre alcuna di tali eccezioni, i creditori sopra indicati possono, nel suddetto termine di 60 giorni, fare opposizione. Si segnala in ogni caso che, anche in caso di opposizione, il Tribunale

competente, qualora ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori ovvero qualora la società debitrice abbia prestato idonea garanzia, potrà disporre che la fusione abbia luogo nonostante l'opposizione, ai sensi di quanto disposto dall'Articolo 2503 Cod. Civ..

1.2.4 *Rischi relativi al rapporto di cambio*

Il rapporto di cambio è stato determinato dai Consigli di Amministrazione di Generali e Alleanza, con l'assistenza dei rispettivi *advisor* (per ulteriori dettagli concernenti la determinazione del rapporto di cambio, si rinvia alla Sezione 2.1.2.2 del presente Documento Informativo), tenendo in considerazione le *fairness opinion* rilasciate dagli stessi e da altri consulenti finanziari di primario livello (allegate al presente Documento Informativo). Dal momento che i prezzi di mercato delle azioni della Società Incorporante possono essere soggetti in futuro a volatilità e fluttuazioni, anche per effetto del generale andamento dei mercati di capitali, è possibile che, qualora il prezzo di mercato delle azioni Generali alla Data di Efficacia fosse inferiore rispetto a quello che le stesse avevano alla data in cui è stato fissato il rapporto di cambio, pur rimanendo il rapporto di cambio congruo alla luce delle metodologie utilizzate per la sua determinazione, il valore di mercato delle azioni della Società Incorporante da assegnare in concambio agli azionisti di Alleanza al momento del perfezionamento della Fusione, sulla base del rapporto di cambio, sia inferiore rispetto al valore di mercato che tali azioni avevano alla data in cui il rapporto di cambio è stato fissato o inferiore rispetto al prezzo pagato dagli azionisti di Alleanza per acquistare le azioni Alleanza.

Le valutazioni condotte su Generali e Alleanza dai Consigli di Amministrazione delle due società, al fine esclusivo di determinare il rapporto di cambio, sono state effettuate su base *stand-alone* al fine di esprimere una stima comparativa dei valori delle stesse, dando preminenza all'omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società considerate singolarmente. Tali valutazioni vanno dunque intese unicamente in termini relativi e in riferimento alla Fusione e, pertanto, in nessun caso sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore in un contesto diverso da quello in esame.

Per ulteriori dettagli in merito alle valutazioni sopra richiamate, anche con riferimento alle difficoltà incontrate in proposito dai Consigli d'Amministrazione di Generali ed Alleanza, si rinvia alla Sezione 2.1.2.2 del presente Documento Informativo.

1.2.5 *Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse*

La Fusione, così come il Piano di Riorganizzazione in cui si inserisce e ciascuna delle operazioni in cui quest'ultimo è articolato, si configura quale operazione con parti correlate, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2391-*bis* Cod. Civ. e 71-*bis* Regolamento Emittenti.

Generali è azionista di controllo di Alleanza, con una partecipazione (detenuta direttamente e indirettamente) pari a circa 50,35% del capitale sociale di Alleanza, nonché unico azionista di Toro. In quanto tale, Generali esercita attività di direzione e

coordinamento nei confronti di entrambe le Società Incorporande, ai sensi degli Articoli 2497 e seguenti Cod. Civ..

Inoltre, alcuni amministratori di Generali, Alleanza, Toro e Alleanza 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.

Nella predisposizione e approvazione del Piano di Riorganizzazione, così come delle operazioni in esso ricomprese (vale a dire, la Fusione e i Conferimenti), Generali e Alleanza (e i rispettivi amministratori) si sono conformate ai principi dettati dalla normativa applicabile e 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.

Per ulteriori dettagli in proposito si rinvia alla Sezione 2.4 del presente Documento Informativo.

1.2.6 *Rischi relativi alle previsioni e stime*

Il presente Documento Informativo contiene dichiarazioni previsionali e stime (“*forward looking statements*”) circa Generali, Alleanza e Toro e le loro attività combinate a Fusione conclusa, ivi incluse indicazioni in merito alle sinergie e ai benefici attesi dal perfezionamento dell'operazione. 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.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione

2.1.1 Descrizione delle società oggetto dell'operazione

2.1.1.1 Società Incorporante – Assicurazioni Generali S.p.A.

Elementi identificativi della società

Assicurazioni Generali S.p.A., costituita in data 26 dicembre 1831, società di diritto italiano, con sede sociale in Trieste, Piazza Duca degli Abruzzi n. 2, 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 del Gruppo Generali, iscritto all'Albo dei Gruppi Assicurativi al numero 026.00001.

La Società Incorporante esercita attività di direzione e coordinamento, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2497 e ss. Cod. Civ., nei confronti (tra le altre) di entrambe le Società Incorporande e della Società Conferitaria.

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 del presente Documento Informativo, 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.

Si precisa che, 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 1.423.681.268,00, per effetto dell'esercizio dei diritti di sottoscrizione di un numero massimo di n. 13.567.521 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 di Generali, il tutto come meglio descritto nella Relazione sulla *Corporate Governance* di Generali 2008, a disposizione del pubblico, come indicato nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo.

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 del presente Documento Informativo, secondo le risultanze del libro soci, le comunicazioni ufficiali ricevute e le altre informazioni a disposizione della Società Incorporante, possiedono Azioni Generali in misura pari o superiore al 2% del capitale sociale con diritto di voto:

Azionista	Percentuale del capitale sociale
Mediobanca S.p.A.	14,8%*
Banca d'Italia	4,6%
Unicredit S.p.A.	3,3%
B&D Holding di Marco Drago e C. SAPA	2,8%
Barclays Global Investors UK Holdings Ltd	2,4%
Leonardo Del Vecchio	2,1%

* Il dato non è comprensivo di n. 23.108.800 Azioni Generali, rappresentative di circa l'1,6% del capitale sociale, prive di diritto di voto.

Inoltre, alla data del presente Documento Informativo, Generali detiene direttamente azioni proprie in misura corrispondente a circa lo 0,3% del proprio capitale sociale.

Composizione degli organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'Articolo 31 dello statuto di Generali, il Consiglio di Amministrazione è composto da non meno di 11 e non più di 21 membri. I membri del Consiglio di Amministrazione durano in carica tre esercizi, terminano il proprio mandato alla data dell'Assemblea degli azionisti che approva il bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili. In caso di nomine nel corso del triennio, i nuovi eletti terminano il proprio mandato assieme agli amministratori in carica.

Il Consiglio di Amministrazione di Generali in carica alla data del presente Documento Informativo, composto da 19 membri, è stato nominato in data 28 aprile 2007 e il suo mandato scadrà in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2009. In relazione al numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione, si precisa che all'atto della nomina esso era composto da 20 membri; in data 24 aprile 2009 l'Assemblea Ordinaria di Generali ha deliberato di soprassedere, allo stato, alla sostituzione del consigliere deceduto Vittorio Ripa di Meana e, per l'effetto, di ridurre il numero dei membri del Consiglio da 20 a 19 membri.

La seguente tabella indica, per ciascuno dei membri del Consiglio di Amministrazione di Generali alla data del presente Documento Informativo, il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Antoine Bernheim	Parigi (Francia) – 4 settembre 1924	Presidente
Gabriele Galateri di Genola	Roma (RM) – 11 gennaio 1947	Vice Presidente
Giovanni Perissinotto	Conselice (RA) – 6 dicembre 1953	Amministratore Delegato
Sergio Balbinot	Tarvisio (UD) – 8 settembre 1958	Amministratore Delegato
Francesco Gaetano Caltagirone*	Roma (RM) – 2 marzo 1943	Amministratore
Alessandro Pedersoli*	Napoli (NA) – 24 aprile 1929	Amministratore
Paolo Scaroni*	Vicenza (VI) – 28 novembre 1946	Amministratore
Lorenzo Pelliccioli*	Alzano Lombardo (BG) – 29 luglio 1951	Amministratore
Leonardo Del Vecchio*	Milano (MI) – 22 maggio 1935	Amministratore
Diego Della Valle*	Sant’Elpidio a Mare (AP) – 30 dicembre 1953	Amministratore
Alberto Nicola Nagel	Milano (MI) – 7 giugno 1965	Amministratore
Luigi Arturo Bianchi*	Milano (MI) – 3 giugno 1958	Amministratore
Klaus-Peter Müller*	Duppach (Germania) – 16 settembre 1944	Amministratore
Reinfried Pohl	Zwickau (Repubblica Ceca) – 26 aprile 1928	Amministratore

Ana Patricia Botin	Santander (Spagna) – 4 ottobre 1960	Amministratore
Loïc Hennekinne*	Cauderan (Francia) – 20 settembre 1940	Amministratore
Petr Kellner	Ceska Lipa (Repubblica Ceca) – 20 maggio 1964	Amministratore
Kai-Uwe Ricke*	Oberhausen (Germania) – 29 ottobre 1961	Amministratore
Claude Louis Guy Tendil	Le Bourg d’Oisans (Francia) – 25 luglio 1945	Amministratore

*Amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza, in conformità alle disposizioni di cui all’Articolo 31 dello statuto di Generali nonché dell’Articolo 147-ter Testo Unico.

Si precisa che la struttura di *governance* della Società Incorporante non subirà modificazioni per effetto della Fusione.

Il Comitato Esecutivo

Ai sensi dell’Articolo 38 dello statuto di Generali, il Consiglio di Amministrazione può nominare al proprio interno un Comitato Esecutivo, composto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, dal Vice Presidente e da non meno di 4 e non più di 7 membri del Consiglio di Amministrazione. Il Comitato Esecutivo è organo delegato di importanti funzioni di gestione di Generali e del Gruppo Generali. In particolare, al Comitato Esecutivo in carica alla data del presente Documento Informativo è delegato, tra gli altri, il potere di stipulare patti parasociali di particolare rilevanza strategica nonché designare amministratori e/o sindaci di società partecipate, non controllate, in quanto significative.

Per ulteriori informazioni in relazione alle attribuzioni delegate al Comitato Esecutivo si rinvia alla Relazione sulla *Corporate Governance* 2008 di Generali, a disposizione del pubblico (come indicato nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo).

Il Comitato Esecutivo in carica alla data del presente Documento Informativo è stato nominato in data 28 aprile 2007 e il suo mandato scadrà in concomitanza con l’Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio relativo all’esercizio sociale 2009.

Il Comitato Esecutivo in carica alla data del presente Documento Informativo è composto da Antoine Bernheim (Presidente), Gabriele Galateri di Genola, Giovanni Perissinotto, Sergio Balbinot, Alberto Nicola Nagel e dai consiglieri indipendenti Lorenzo Pelliccioli e Francesco Gaetano Caltagirone, quest’ultimo nominato in data 20 marzo 2009 dal Consiglio di Amministrazione, in sostituzione del consigliere Vittorio Ripa di Meana.

Il Comitato per le Remunerazioni

In conformità alle previsioni contenute nel principio 7.P.3. del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione di Generali ha costituito un Comitato per le Remunerazioni, con il compito di esprimere pareri e formulare proposte non vincolanti al Consiglio di Amministrazione in merito alla determinazione del trattamento economico spettante a coloro che ricoprono le cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione, di Vice Presidente, di Amministratore Delegato e di Direttore Generale.

Il Comitato per le Remunerazioni è composto esclusivamente da consiglieri non esecutivi, al fine di garantire, secondo i principi di un adeguato sistema di *corporate governance*, che nessuno dei Consiglieri esecutivi possa influire sulla determinazione del proprio compenso e sulle modalità di determinazione dello stesso.

Il Comitato per le Remunerazioni in carica alla data del presente Documento Informativo, nominato dal Consiglio di Amministrazione di Generali in data 28 aprile 2007, resterà in carica fino all'Assemblea che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2009 ed è composto dai consiglieri non esecutivi e indipendenti Paolo Scaroni (Presidente) e Leonardo del Vecchio, nonché dal consigliere non esecutivo Gabriele Galateri di Genola.

Il Comitato per il Controllo Interno

Tenuto conto di quanto raccomandato a tale riguardo sin dalla prima edizione del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione di Generali ha istituito, in seno al Consiglio stesso, un Comitato per il Controllo Interno, investito di funzioni consultive e propositive nella materia dei controlli interni e della gestione dei rischi.

Il Comitato per il Controllo Interno in carica alla data del presente Documento Informativo, nominato dal Consiglio di Amministrazione di Generali in data 28 aprile 2007, resterà in carica fino all'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2009 ed è composto da Alessandro Pedersoli (Presidente), Luigi Arturo Bianchi e Loïc Hennekinne.

Il Collegio Sindacale

Ai sensi dell'Articolo 40 dello statuto di Generali, il Collegio Sindacale è composto da 3 Sindaci effettivi e 2 Sindaci supplenti. I membri del Collegio Sindacale restano in carica tre anni e sono rieleggibili.

Il Collegio Sindacale in carica alla data del presente Documento Informativo è stato nominato in data 26 aprile 2008 e il suo mandato scadrà in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2010.

La seguente tabella indica, per ciascuno dei membri del Collegio Sindacale di Generali, alla data del presente Documento Informativo, il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Eugenio Colucci	Lucera (FG) – 9 gennaio 1946	Presidente
Gaetano Terrin	Padova (PD) – 16 luglio 1960	Sindaco Effettivo
Giuseppe Alessio Vernì	Trieste (TS) – 5 ottobre 1964	Sindaco Effettivo
Michele Paolillo	Milano (MI) – 16 maggio 1953	Sindaco Supplente
Maurizio Dattilo	Milano (MI) – 19 marzo 1963	Sindaco Supplente

Revisione contabile

L'incarico di a) revisione contabile del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato di Generali; b) verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili; e c) revisione contabile limitata della relazione semestrale, individuale e consolidata, è stato conferito dall'Assemblea Ordinaria di Generali tenutasi in data 29 aprile 2006, per la durata di 6 esercizi sociali, alla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede in Milano, Via Monterosa n. 91, iscritta a decorrere dal 31 dicembre 1999 al numero 43 dell'albo speciale delle società di revisione tenuto da Consob ai sensi dell'Articolo 161 Testo Unico.

Alta Direzione

Alla data del presente Documento Informativo, l'Alta Direzione di Generali è composta da 17 membri, responsabili, a diverso livello, dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema di controllo interno e gestione dei rischi, in conformità con le direttive del Consiglio di Amministrazione.

La seguente tabella indica per ciascuno dei membri dell'Alta Direzione di Generali, alla data del presente Documento Informativo, il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Sergio Balbinot	Tarvisio (UD) – 8 settembre 1958	Direttore Generale
Giovanni Perissinotto	Conselice (RA) – 6 dicembre	Direttore Generale

	1953	
Raffaele Agrusti*	Casarsa della Delizia (PN) – 2 febbraio 1957	Direttore Generale
Aldo Minucci	Reggio Calabria (RC) – 4 luglio 1946	Vice Direttore Generale
Valter Trevisani	Udine (UD) – 29 marzo 1962	Vice Direttore Generale
Vittorio Rispoli	Soverato (CZ) – 31 maggio 1959	Vice Direttore Generale
Lodovico Floriani	Luino (VA) – 8 febbraio 1944	Vice Direttore Generale
Andrea Mencattini	Bibbiena (AR) – 22 luglio 1961	Vice Direttore Generale
Amerigo Borrini	Trieste (TS) – 6 agosto 1948	Direttore Centrale
Giorgio Trombetta	Varese (VA) – 28 maggio 1955	Direttore Centrale
Franco Urlini	Trieste (TS) – 4 ottobre 1960	Direttore Centrale
Danilo Ignazzi	Milano (MI) – 6 marzo 1954	Direttore Centrale
Antonio Dinia	Fondi (LT) – 6 giugno 1951	Direttore Centrale
Stefano Meroi	Trieste (TS) – 11 novembre 1965	Direttore Centrale
Oliviero Edoardo Pessi	Padova (PD) – 7 maggio 1964	Direttore Centrale
Attilio Invernizzi	Cigliano (VC) – 12 novembre 1950	Direttore Centrale
Manlio Lostuzzi	Trieste (TS) – 13 ottobre 1960	Direttore Centrale

* Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Sintetica descrizione dell'attività

Generali, fondata a Trieste nel 1831 e quotata in Borsa fin dal 1857, è la 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, nel 2008, pari a Euro 68,8 miliardi. 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.

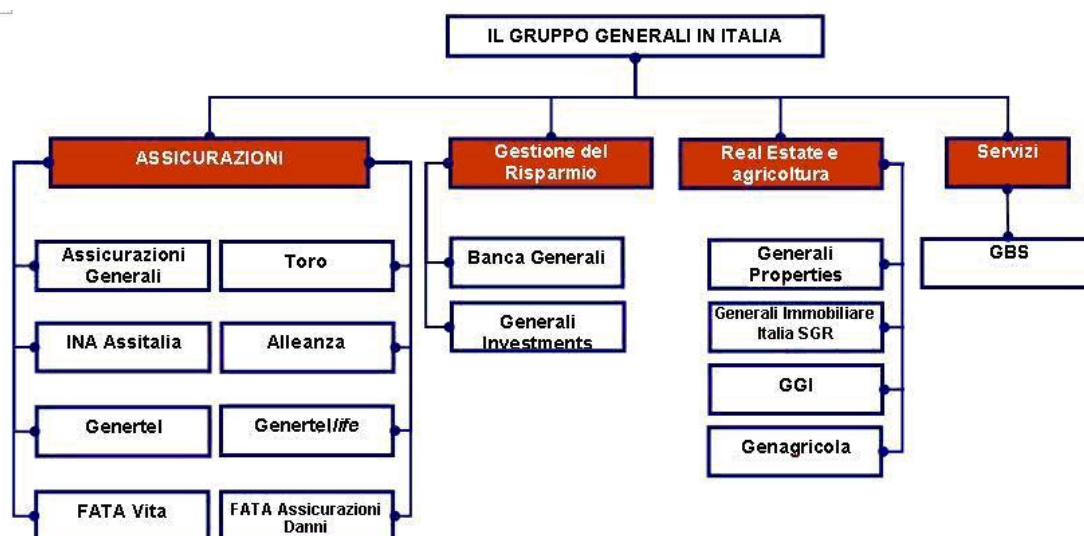
Generali intende affermarsi come uno dei principali operatori nel settore dell'assicurazione diretta vita e danni in termini di redditività, focalizzandosi sull'Europa continentale e sui mercati internazionali con forte potenzialità di sviluppo, servendo principalmente i clienti privati e le piccole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

In Italia il Gruppo Generali ricopre una posizione di *leadership* nel mercato assicurativo con una raccolta premi lordi diretti comprendente anche i premi relative a polizze di investimento che nel 2008 si è attestata a circa Euro 22,1 miliardi. Il Gruppo Generali ricopre inoltre posizioni di rilievo anche nell'ambito dei servizi finanziari e della gestione del risparmio.

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



Oltre alla storica posizione di *leadership* in Italia, il Gruppo Generali ricopre posizioni di rilievo anche nel mercato assicurativo ed in quello dei servizi finanziari in Germania, Francia, Spagna. Nel corso degli ultimi anni, il Gruppo Generali ha altresì costruito 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.

Germania

Generali opera in Germania tramite il Gruppo Generali Deutschland (già AMB Generali) che, costituito a seguito dell'acquisizione del Gruppo AMB nel 1998, è il secondo operatore nel mercato assicurativo tedesco in termini di raccolta diretta, con oltre 13,5 milioni di clienti. La raccolta premi lordi diretti comprendente anche i premi relativi a polizze di investimento nel 2008 si è attestata a circa Euro 14,8 miliardi. Quotato sul listino tedesco *Prime All Share*, il Gruppo Generali Deutschland è focalizzato sul segmento *retail* e piccole/medie imprese ed opera nei settori assicurativi vita, danni e malattia, oltre che nel campo dei servizi finanziari. Il Gruppo Generali Deutschland ricopre una posizione di *leadership* nel mercato dei prodotti pensionistici "*riester*", delle polizze *unit-linked* e nel mercato delle polizze temporanee per il caso morte. Per la commercializzazione dei propri prodotti, il Gruppo Generali Deutschland si avvale di un sistema distributivo multicanale, con posizioni di *leadership* in tutte le diverse alternative distributive (i.e. promotori finanziari della rete DVAG, canale diretto, canali distributivi tradizionali).

Francia

Il Gruppo Generali è presente in Francia fin dal 1832. Nel 2008, la raccolta premi lordi diretti comprendente anche i premi relativi a polizze di investimento si è attestata a circa Euro 14,0 miliardi.

Il Gruppo Generali France è uno dei principali assicuratori nazionali con circa 5 milioni di clienti ed opera con agenti, *brokers* e promotori finanziari attraverso un approccio *multi-brand* e *multi-channel*.

A seguito della recente riorganizzazione, il Gruppo Generali opera in Francia attraverso 4 poli operativi, identificati in base all'attività, al *target* di clientela ed al canale distributivo (agenti, *broker*, internet, consulenti finanziari indipendenti).

Spagna

Il Gruppo Generali è presente in Spagna fin dal 1834. Nel 1992 è stata costituita la società Generali España Holding S.A. della quale il Gruppo Generali ha acquisito il pieno controllo nel 1995. In Spagna il Gruppo Generali ricopre una posizione di rilievo nel settore assicurativo *retail*, con una tra le più estese reti di agenzie, e nel settore aziende. Nel 2004 è stato stipulato un accordo di *bancassurance* con Cajamar, una tra le più importanti casse rurali spagnole, attraverso i cui sportelli vengono venduti i prodotti vita e pensionistici di Cajamar Vida. Tale attività di bancassicurazione è stata recentemente estesa anche ai prodotti non vita, attraverso la costituzione di Cajamar Seguros Generales.

Paesi CEE

Già presente storicamente nei Paesi dell'Europa centro-orientale, nel 2007 il Gruppo Generali ha concluso un accordo di *joint venture* con PPF Group N.V. per la costituzione della società Generali PPF Holding B.V. (confermando la propria strategia di espansione in tali mercati). Tale società, partecipata al 51% dal Gruppo Generali e al 49% da PPF Group N.V., riunisce le attività dei due gruppi nei Paesi dell'Europa centro-orientale. In particolare, il Gruppo Generali è attualmente presente in Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Polonia, Ungheria, Romania, Bulgaria, Ucraina, Russia, Serbia, Slovenia, Croazia, Kazakistan, Bielorussia e Montenegro e vanta un portafoglio di oltre 10 milioni di clienti.

Asia

Il Gruppo Generali è presente in Cina, Hong Kong, Filippine, Giappone, Tailandia e India. In particolare, fin dal 2002 è operativa, in Cina, la società Generali China Life Insurance Company, *joint venture* tra Generali e China National Petroleum Corporation (CNPC), una delle società *leader* a livello mondiale nel settore energetico. Nel 2007, Generali China Insurance Company, sempre in *joint venture* con CNPC, ha iniziato la propria attività nel ramo danni. Attualmente, Generali China Life Insurance Company è presente con 8 *branch* regionali a Pechino, Shanghai, Guangzhou, Shenzhen, Jangsu, Liaoning, Shaanxi e Sichuan e 18 agenzie in altrettante metropoli cinesi, impiegando un numero complessivo di 7.500 agenti.

In India, nel settembre 2007 sono state costituite Future Generali India Life Insurance Company e Future Generali India Insurance Company, compagnie nate dalla *joint venture* con il gruppo indiano Future, leader locale nella grande distribuzione. Il Gruppo Generali distribuisce in India i propri prodotti attraverso una rete agenziale, costituita a fine 2008 da 92 agenzie e 14.600 agenti, presenti in oltre 80 città indiane, nonché in regime di esclusività all'interno dei centri commerciali del *partner* locale, attraverso 250 sportelli di *mallassurance* (a fine 2008).

Si precisa che ulteriori informazioni sull'attività di Generali sono disponibili sul sito internet della società (www.generali.com).

2.1.1.2 Società Incorporanda – Alleanza Assicurazioni S.p.A.

Elementi identificativi della società

Alleanza Assicurazioni S.p.A., costituita in data 12 ottobre 1898, è una società di diritto italiano con sede sociale in Milano, Viale Don Luigi Sturzo n. 35, 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 e ss. Cod. Civ., all'attività di direzione e coordinamento esercitata da Generali.

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 del presente Documento Informativo, 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.

Si precisa che, 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. Prima della Data di Efficacia, il capitale sociale di Alleanza potrebbe subire una variazione in aumento, sino a massimi Euro 423.475.376,50, per effetto dell'esercizio delle Opzioni 2010, che attribuiscono ai rispettivi beneficiari il diritto di sottoscrivere un numero massimo di n. 337.331 Azioni Alleanza di nuova emissione. Sempre con riferimento all'ammontare del capitale sociale di Alleanza, si segnala che nessuna delle Opzioni 2009 è stata esercitata dai rispettivi beneficiari nel periodo intercorrente tra la data di approvazione del Progetto di Fusione e la data di scadenza delle medesime e che, per l'effetto, tali opzioni non sono più esercitabili.

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 del presente Documento Informativo, secondo le risultanze del libro soci, le comunicazioni ufficiali ricevute e le altre informazioni a disposizione di Alleanza, possiedono Azioni Alleanza in misura pari o superiore al 2% del capitale sociale con diritto di voto:

Azionista	Percentuale del capitale sociale
Assicurazioni Generali S.p.A.	circa 50,35%*

* Generali detiene tale partecipazione nel capitale sociale di Alleanza direttamente e indirettamente, per il tramite di società controllate (ivi compresa Toro, titolare di una partecipazione pari a circa 0,1% del capitale sociale di Alleanza). Detta partecipazione comprende le azioni proprie detenute da Alleanza, pari a circa 0,05%, nonché le Azioni Alleanza detenute da Generali, ricomprese negli attivi di Classe "D", ossia negli "investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione".

Alleanza detiene direttamente n. 424.317 azioni proprie, rappresentative di circa 0,05% del proprio capitale sociale. Si noti che tale numero rappresenta il quantitativo di azioni proprie alla data del presente Documento Informativo, che tiene conto dell'avvenuta assegnazione di parte delle azioni proprie di Alleanza, ai sensi del Piano di Stock Grant. Una parte di tali azioni (pari complessivamente a n. 90.000 Azioni Alleanza) è destinata a servizio del Piano Azioni Proprie, a favore degli amministratori muniti di deleghe di Alleanza e delle società da essa controllate. Alla data del presente Documento Informativo, i diritti nascenti dal Piano Azioni Proprie sono ancora esercitabili. Per maggiori informazioni in merito a quanto sopra, si rinvia a quanto illustrato nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo.

Composizione degli organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'Articolo 24 dello statuto di Alleanza, il Consiglio di Amministrazione è composto da non meno di 9 e non più di 15 membri. I membri del Consiglio di Amministrazione durano in carica tre esercizi, terminano il proprio mandato alla data dell'Assemblea degli azionisti che approva il bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Il Consiglio di Amministrazione di Alleanza in carica alla data del presente Documento Informativo è composto da 12 membri, è stato nominato in data 24 aprile 2007 e il suo mandato scadrà in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2009. In relazione al numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione, si precisa che all'atto della nomina esso era composto da 13 membri; in data 22 aprile 2009 l'Assemblea Ordinaria di Alleanza ha deliberato di non procedere alla sostituzione del consigliere dimissionario Ugo Ruffolo e, per l'effetto, di ridurre il numero dei componenti del Consiglio da 13 a 12 membri.

La seguente tabella indica, per ciascuno dei membri del Consiglio di Amministrazione di Alleanza alla data del presente Documento Informativo, il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Amato Luigi Molinari	Mercato San Severino (SA) – 27 febbraio 1939	Presidente Esecutivo
Antoine Bernheim	Parigi (Francia) – 4 settembre 1924	Vice Presidente
Alberto Pecci*	Pistoia (PT) – 18 settembre 1943	Amministratore
Giovanni Bazoli*	Brescia (BS) – 18 dicembre 1932	Amministratore
Fabio Alberto Roversi Monaco*	Addis Abeba (Etiopia) – 18 dicembre 1938	Amministratore
Giuseppe Buoro	Susegana (TV) – 12 aprile 1944	Amministratore
Aldo Minucci	Reggio Calabria (RC) – 4 luglio 1946	Amministratore

Giovanni Perissinotto	Conselice (RA) – 6 dicembre 1953	Amministratore
Antonio Spallanzani*	Reggio Emilia (RE) – 13 giugno 1941	Amministratore
Maurizio de Tilla*	Napoli (NA) – 6 aprile 1941	Amministratore
Giulio Ponzanelli*	Carrara (MS) – 25 settembre 1953	Amministratore
Vittorio Rispoli	Soverato (CZ) – 31 maggio 1959	Amministratore

*Amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza in conformità alle disposizioni di cui all'Articolo 24 dello statuto di Alleanza, nonché dell'Articolo 147-ter Testo Unico.

Il Comitato per le Remunerazioni

In conformità alle previsioni contenute nel principio 7.P.3. del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha istituito al proprio interno un Comitato per le Remunerazioni, titolare di funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione in materia di determinazione delle retribuzioni degli esponenti aziendali. In particolare, il Comitato per le Remunerazioni esprime pareri e formula proposte non vincolanti al Consiglio di Amministrazione in merito al trattamento economico di coloro che ricoprono le cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione, di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e di Amministratore Delegato. Il Comitato per le Remunerazioni formula inoltre pareri e proposte non vincolanti al Consiglio di Amministrazione in merito alla determinazione dell'importo del trattamento economico spettante ai Direttori Generali.

Ai sensi dell'Articolo 3 del Regolamento del Comitato per le Remunerazioni, adottato dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 18 giugno 2008, il Comitato per le Remunerazioni è composto da 3 membri non esecutivi del Consiglio di Amministrazione, la maggior parte dei quali in possesso del requisito di indipendenza, e decade all'atto della cessazione del Consiglio di Amministrazione.

Alla data del presente Documento Informativo, il Comitato per le Remunerazioni di Alleanza è composto da Giovanni Perissinotto (Presidente) e dai consiglieri indipendenti Maurizio de Tilla e Giulio Ponzanelli.

Il Comitato per il Controllo Interno

In conformità alle previsioni contenute nel principio 8.P.4. del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha istituito un Comitato per il Controllo Interno, con funzioni consultive e propositive in materia di controlli interni e di gestione dei rischi.

Ai sensi dell'Articolo 3 del Regolamento del Comitato per il Controllo Interno, da ultimo adottato dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 12 maggio 2009, il Comitato per il Controllo Interno è composto da 3 membri indipendenti e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione, in possesso di adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria e decade all'atto della cessazione del Consiglio di Amministrazione in carica al momento della nomina.

Alla data del presente Documento Informativo, il Comitato per il Controllo Interno di Alleanza è composto dai consiglieri indipendenti Alberto Pecci (Presidente), Antonio Spallanzani e Giulio Ponzanelli.

Il Collegio Sindacale

Ai sensi dell'Articolo 33 dello statuto di Alleanza, il Collegio Sindacale è composto da 3 Sindaci effettivi e 2 Sindaci supplenti. I membri del Collegio Sindacale restano in carica tre anni e sono rieleggibili.

Il Collegio Sindacale in carica alla data del presente Documento Informativo è stato nominato in data 24 aprile 2008 e il suo mandato scadrà in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2010.

La seguente tabella indica, per ciascuno dei membri del Collegio Sindacale di Alleanza in carica, il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Gaetano Terrin	Padova (PD) – 16 luglio 1960	Presidente
Eugenio Pinto	Taranto (TA) – 20 settembre 1959	Sindaco Effettivo
Alessandro Gambi	Ferrara (FE) – 17 maggio 1965	Sindaco Effettivo
Anna Bruno	Trieste (TS) – 16 ottobre 1967	Sindaco Supplente
Corrado Giammattei	Torino (TO) – 30 ottobre 1958	Sindaco Supplente

Revisione contabile

L'incarico di a) revisione contabile del bilancio d'esercizio e di quello consolidato; b) controllo sulla regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili; e c) revisione contabile limitata della relazione semestrale e della relazione semestrale consolidata, è stato conferito dall'Assemblea Ordinaria di Alleanza tenutasi in data 27 aprile 2006, per gli esercizi sociali 2006-2011, alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede

in Roma, Via G.D. Romagnosi n. 10/A, iscritta in data 16 luglio 1997 al numero 02 dell'albo delle società di revisione tenuto da Consob ai sensi dell'Articolo 161 Testo Unico.

Nel corso della stessa Assemblea sopra indicata è stato altresì conferito alla medesima società l'incarico di a) revisione contabile dei rendiconti annuali della gestione del Fondo Pensione aperto a contribuzione definita "Al Meglio"; b) verifica e relazione sulla documentazione delle gestioni interne separate al 31 ottobre di ciascun esercizio; c) esame della documentazione relativa alla gestione dei Fondi interni; e d) revisione contabile limitata del "reporting package" redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno.

Alta Direzione

Alla data del presente Documento Informativo, l'Alta Direzione di Alleanza è composta da 4 membri.

La seguente tabella indica, per ciascuno dei membri dell'Alta Direzione di Alleanza, il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Amato Luigi Molinari	Mercato San Severino (SA) – 27 febbraio 1939	Presidente Esecutivo del Consiglio di Amministrazione
Sandro Panizza*	Monclassico (TN) – 2 luglio 1958	Direttore Generale Area Finanziaria
Luigi Rizzuti	Milano (MI) – 12 febbraio 1963	Direttore Generale Area Commerciale
Massimo Klun	Trieste - 31 luglio 1959	Vice Direttore Generale Area Risorse, Legale e Portafoglio

* Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

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 settore del risparmio previdenziale e una posizione di *leadership* 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

detiene una partecipazione pari al 47,9% del capitale sociale di Generali Properties S.p.A., società che gestisce il patrimonio immobiliare del Gruppo Generali in Italia. Gli *asset* immobiliari sono situati in particolare nelle aree urbane principali, Milano e Roma, e sono a composizione prevalente di uffici ed industriale.

Si precisa che ulteriori informazioni sull'attività di Alleanza sono disponibili sul sito internet della società (www.alleanza.it).

Il seguente grafico illustra, alla data del presente Documento Informativo, la struttura del Gruppo Alleanza, con l'indicazione delle principali partecipazioni.



Con riferimento alla struttura sopra riportata del Gruppo Alleanza, come preannunciato al mercato mediante comunicato del 20 marzo 2009, Alleanza ha esercitato l'opzione contrattuale per la vendita della propria partecipazione in Intesa Vita S.p.A. a Intesa Sanpaolo S.p.A.. Alla data del presente Documento Informativo, è in corso il processo di valutazione della partecipazione, così come previsto dagli accordi sottoscritti tra Alleanza e Intesa Sanpaolo S.p.A..

2.1.1.3 Società Incorporanda – Toro Assicurazioni S.p.A.

Elementi identificativi della società

Toro Assicurazioni S.p.A., è una società di diritto italiano con unico azionista, con sede sociale in Torino, Via Mazzini n. 53, 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 appartiene al gruppo assicurativo Generali ed è sottoposta, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2497 e ss. Cod. Civ., all'attività di direzione e coordinamento esercitata da Generali.

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 del presente Documento Informativo, 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 della società.

Composizione degli organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'Articolo 10 dello statuto di Toro, il Consiglio di Amministrazione è composto da un minimo di 3 e un massimo di 15 membri, nominati per un periodo non superiore a 3 esercizi sociali.

Il Consiglio di Amministrazione di Toro in carica alla data del presente Documento Informativo è composto da 13 membri, è stato nominato in data 17 aprile 2009 e il suo mandato scadrà in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2011. La seguente tabella indica, per ciascuno dei membri del Consiglio di Amministrazione di Toro, alla data del presente Documento Informativo, il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Luigi De Pupi	Udine (UD) – 8 marzo 1942	Presidente e Amministratore Delegato
Raffaele Agrusti	Casarsa della Delizia (PN) – 2 febbraio 1957	Amministratore
Michele Amendolagine	Udine (UD) – 2 agosto 1963	Amministratore
Alberto Arnaboldi	Milano (MI) – 22 ottobre 1941	Amministratore
Amerigo Borrini	Trieste (TS) – 6 agosto 1948	Amministratore
Giancarlo Cerutti	Casale Monferrato (AL) – 28	Amministratore

	settembre 1950	
Danilo Ignazzi	Milano (MI) – 6 marzo 1954	Amministratore
Aldo Minucci	Reggio Calabria (RC) – 4 luglio 1946	Amministratore
Paolo Monferino	Novara (NO) – 15 dicembre 1946	Amministratore
Giovanni Perissinotto	Conselice (RA) – 6 dicembre 1953	Amministratore
Arturo Romanin Jacur	San Paolo (Brasile) – 31 luglio 1942	Amministratore
Maurizio Sella	Biella (BI) – 12 maggio 1942	Amministratore
Lucio Igino Zanon Di Valgiurata	Torino (TO) – 10 agosto 1956	Amministratore

Il Collegio Sindacale

Ai sensi dell'Articolo 17 dello statuto di Toro, il Collegio Sindacale si compone di 3 Sindaci effettivi e 2 Sindaci supplenti. I membri del Collegio Sindacale restano in carica tre anni e sono rieleggibili.

Il Collegio Sindacale in carica alla data del presente Documento Informativo è stato nominato in data 18 aprile 2007 e il suo mandato scadrà in concomitanza con l'Assemblea degli azionisti che approverà il bilancio relativo all'esercizio sociale 2009. Il Collegio Sindacale attualmente in carica è composto da 4 membri a seguito delle dimissioni del Sindaco Effettivo Maurizio Dattilo (con effetto dal 17 aprile 2009), al quale, ai sensi dell'Articolo 2401 Cod. Civ., è subentrato il Sindaco Supplente Luca Camerini. Si precisa che l'Assemblea di Toro, convocata per approvare la Fusione, provvederà altresì, in sede ordinaria, all'integrazione – per quanto necessario – del Collegio Sindacale.

La seguente tabella indica, per ciascuno dei membri del Collegio Sindacale il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Carlo Pasteris	Torino (TO) – 3 giugno 1927	Presidente
Gianluca Vidal	Venezia (VE) – 6 marzo 1963	Sindaco Effettivo

Luca Camerini	Trieste (TS) – 8 ottobre 1963	Sindaco Effettivo
Alessandro Gambi	Ferrara (FE) – 17 maggio 1965	Sindaco Supplente

Revisione Contabile

L'incarico di (a) revisione contabile del bilancio di esercizio, (b) revisione contabile limitata della relazione semestrale, (c) revisione contabile del *reporting package* redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS del Gruppo Generali nonché (d) verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili è stato conferito dall'Assemblea Ordinaria di Toro in data 2 dicembre 2004, e successivamente prorogato fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2012 in data 18 aprile 2007, alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede in Roma, Via G.D. Romagnosi n. 10/A iscritta in data 16 luglio 1997 al numero 02 dell'albo delle società di revisione tenuto da Consob ai sensi dell'Articolo 161 Testo Unico.

La medesima società di revisione è incaricata, sulla base di un mandato avente durata annuale, di esaminare il rendiconto annuale della gestione dei fondi denominati "Toro Bilanciato Globale", "Toro Azionario Globale", "Gestione Garantita 2003" e "Toro Azionario Previdenza", "Toro Previdenza – Fondo pensione aperto a contribuzione definita", nonché delle gestioni separate degli investimenti denominate "Liquidagevole", "Risvap Previdenza", "Risvap", "Risvap Dollari", "Royal Fund" e "Royal Plus".

Alta Direzione

Alla data del presente Documento Informativo, l'Alta Direzione di Toro è composta da 3 membri.

La seguente tabella indica, per ciascuno dei membri dell'Alta Direzione di Toro, il luogo e la data di nascita, nonché la carica ricoperta:

Nome e Cognome	Luogo e data di nascita	Carica
Luigi de Puppi	Udine (UD) – 8 marzo 1942	Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato
Attilio Invernizzi	Cigliano (VC) – 12 novembre 1950	Vice Direttore Generale
Andrea Simoncelli	Roma (RM) – 7 settembre 1952	Vice Direttore Generale e <i>Chief Financial Officer</i>

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 una posizione di *leadership* alla società. Nei rami vita Toro 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.

Nel dicembre 2007 Toro ha stipulato con Sella Holding Banca S.p.A. un accordo nell'ambito del settore del credito al consumo allo scopo (a) di abbinare i prodotti assicurativi a finanziamenti da collocare tramite la rete di Consel S.p.A., società di cui Toro detiene una partecipazione pari al 30,23% circa del capitale sociale, nonché (b) di distribuire i prodotti finanziari della società Consel S.p.A. tramite le reti di Toro.

Il seguente grafico illustra, alla data del presente Documento Informativo, la struttura di Toro e le società partecipate.



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

Si precisa che ulteriori informazioni sull'attività di Toro sono disponibili sul sito internet della società (www.toroassicurazioni.it).

2.1.2 L'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.

Successivamente, in data 20 marzo 2009 i Consigli di Amministrazione di Generali, Alleanza e Toro hanno approvato il Progetto di Fusione e la documentazione richiesta ai sensi dell'Articolo 2501-*quater* Cod. Civ. nonché, per quanto riguarda Generali ed Alleanza, le relazioni degli amministratori ai sensi dell'Articolo 2501-*quinquies* Cod. Civ. e dell'Articolo 70, comma 2, Regolamento Emittenti.

Il Progetto di Fusione verrà sottoposto all'approvazione delle Assemblee Straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione convocate, rispettivamente, quanto a Generali il 13 luglio 2009 in prima convocazione, il 14 luglio 2009 in seconda convocazione e il 15 luglio 2009 in terza convocazione, quanto ad Alleanza il 16 luglio 2009 in prima convocazione e il 17 luglio 2009 in seconda convocazione, nonché quanto a Toro il 14 luglio 2009 in prima convocazione e il 15 luglio 2009 in seconda convocazione.

La Fusione rappresenta un elemento fondante del Piano di Riorganizzazione, che prevede altresì, come elementi parimenti essenziali: (a) lo scorporo mediante conferimento da parte di Toro della propria azienda assicurativa in favore della Società Conferitaria, di cui Toro è al momento l'unico azionista, e (b) lo scorporo mediante conferimento da parte di Alleanza di un ramo della propria azienda assicurativa in favore della medesima Società Conferitaria (il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(a) del presente Documento Informativo). Le operazioni di scorporo sopra accennate sono state approvate dai Consigli di Amministrazione di Toro e Alleanza nelle riunioni del 20 marzo 2009.

La Società Conferitaria, denominata Alleanza Toro S.p.A. con socio unico, con sede sociale in Torino, Via Mazzini n. 53, è stata costituita in data 18 marzo 2009 ed iscritta in data 22 giugno 2009 – successivamente all'ottenimento della prescritta autorizzazione da parte di ISVAP a svolgere l'attività assicurativa – presso il Registro delle Imprese di Torino, numero di iscrizione e codice fiscale 10050560019, nonché all'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione al numero 100172. La Società Conferitaria è parte del gruppo assicurativo Generali, ai fini di quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 15 del 20 marzo 2008 e a seguito della Fusione, le sue azioni saranno interamente detenute da Generali, che esercita nei confronti della stessa attività di direzione e coordinamento, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2497 e ss. Cod. Civ..

Alla luce dell'accennata 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 Efficacia, subordinatamente comunque all'avvenuta iscrizione dell'atto di fusione presso i competenti Registri delle Imprese.

Ai fini della realizzazione dell'operazione illustrata nel presente Documento Informativo, sono state ottenute dall'ISVAP le autorizzazioni richieste ai sensi della

normativa applicabile, il tutto come meglio indicato nelle Sezioni 2.1.2.1(a) e 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo. A tale riguardo si precisa altresì che in data 8 e 9 aprile 2009 sono state depositate rispettivamente presso Banca d'Italia e COVIP le istanze per il rilascio delle autorizzazioni di competenza di tali autorità, il tutto come meglio indicato nella Sezione 2.1.2.1(a) del presente Documento Informativo.

Per effetto della Fusione, tutte le azioni delle Società Incorporande saranno annullate a far tempo dalla Data di Efficacia; in particolare, si procederà ad:

- (a) annullamento senza concambio delle Azioni Alleanza che risulteranno, alla Data di Efficacia, di titolarità diretta di Generali, ai sensi dell'Articolo 2504-ter, comma 2, Cod. Civ.;
- (b) annullamento senza concambio delle Azioni Toro di titolarità di Generali, rappresentanti l'intero capitale sociale della società, ai sensi dell'Articolo 2504-ter, comma 2, Cod. Civ.; e
- (c) 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 Generali, calcolato in conformità al rapporto di cambio indicato nella Sezione 2.1.2.2(c) del presente Documento Informativo.

Il concambio delle Azioni Alleanza di proprietà degli azionisti diversi da Generali 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, come specificato nella Sezione 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo.

Come meglio illustrato nella Sezione 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo, tutte le azioni proprie detenute da Alleanza (attualmente pari a n. 424.317 Azioni Alleanza), eccezion fatta per quelle Azioni Alleanza che dovessero essere acquistate dai beneficiari del Piano Azioni Proprie (come meglio indicato nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo) prima della data di perfezionamento dei Conferimenti, saranno conferite alla Società Conferitaria nell'ambito del Conferimento Alleanza. Del pari, si precisa fin d'ora che le n. 1.014.577 Azioni Alleanza nonché le n. 41.600 Azioni Generali, di proprietà di Toro, verranno conferite alla Società Conferitaria nell'ambito del Conferimento Toro. Per l'effetto, non residuerà in capo ad Alleanza e Toro alcuna Azione Alleanza alla Data di Efficacia.

2.1.2.1 Modalità, termini e condizioni dell'operazione

2.1.2.1(a) 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'intera 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 le partecipazioni detenute in Alleanza (attualmente

pari a n. 1.014.577 Azioni Alleanza) e in Generali (pari a n. 41.600 Azioni Generali, n. 40.000 delle quali sono state acquistate a servizio di un piano di *stock option* a favore del Presidente e Amministratore Delegato di Toro) alla data di perfezionamento del Conferimento Toro, con esclusione:

- (i) dei debiti verso amministratori e verso la società di revisione;
 - (ii) di alcune attività e passività fiscali inerenti principalmente i crediti verso Generali, derivanti dall'applicazione del regime di tassazione di gruppo; e
 - (iii) dei 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;
- (b) un ramo dell'azienda assicurativa di Alleanza, con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad esso inerenti (salvo quanto di seguito precisato), ivi incluse le partecipazioni detenute da Alleanza in altre società, nonché le Azioni Alleanza in portafoglio della stessa società 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 assegnate ai sensi del Piano Azioni Proprie (come meglio specificato nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo). Da tale conferimento rimarranno esclusi:
- (i) il 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) i 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) n. 16.404.448 azioni di Generali Properties S.p.A., società con sede legale in Trieste, Via Machiavelli n. 4, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Trieste 00209720325, rappresentanti circa il 23% del capitale della società medesima;
 - (iv) i rapporti derivanti dal Piano Aprile 2003 e dal Piano Giugno 2003 (così come meglio illustrati nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo);
 - (v) i debiti verso amministratori e verso la società di revisione;
 - (vi) alcune attività e passività fiscali inerenti principalmente i crediti verso Generali derivanti dall'applicazione del regime di tassazione di gruppo; e
 - (vii) 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.

In relazione al Conferimento Alleanza, per maggiori dettagli sulla partecipazione detenuta da Alleanza in Intesa Vita S.p.A., si rinvia alla Sezione 2.1.1.2 del presente Documento Informativo.

Come già accennato in precedenza, l'effettuazione del Conferimento Alleanza e del Conferimento Toro è stata approvata in data 20 marzo 2009 da parte, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione di Alleanza e di Toro. Al fine di dar corso ai Conferimenti, che avverranno a valori correnti:

- (a) l'Assemblea Straordinaria della Società Conferitaria delibererà di aumentare il proprio capitale sociale in due *tranches*, da liberarsi rispettivamente mediante il Conferimento Toro e il Conferimento Alleanza; e
- (b) saranno 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 (anche con riguardo agli effetti) nella Sezione 2.1.2 del presente Documento Informativo.

I Conferimenti sono destinati a spiegare la propria efficacia in sostanziale contestualità con la Fusione, così 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, svolgerà l'attività assicurativa e riassicurativa sia nei rami vita sia nei rami danni e modificherà il proprio statuto sociale di conseguenza.

In data 11 giugno 2009, l'ISVAP ha rilasciato i provvedimenti autorizzativi necessari per l'effettuazione dei Conferimenti e, segnatamente, l'autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa da parte della Società Conferitaria e all'effettuazione del Conferimento Toro e del Conferimento Alleanza. Inoltre, si precisa che in pari data l'ISVAP ha autorizzato la Fusione. Con specifico riferimento al Conferimento Alleanza, in data 8 aprile 2009 si è provveduto al deposito presso Banca d'Italia della comunicazione relativa all'acquisizione da parte della Società Conferitaria della partecipazione in Fondi Alleanza SGR S.p.A.. Inoltre, in data 9 aprile 2009 si è provveduto al deposito presso COVIP delle istanze per il rilascio delle autorizzazioni relative all'esercizio da parte della Società Conferitaria dell'attività dei fondi pensione aperti, nonché alle conseguenti modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti e dei piani integrativi pensionistici. Al riguardo, si prevede che tali autorizzazioni vengano rilasciate a breve e, in ogni caso, prima delle Assemblee degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione convocate per l'approvazione dell'operazione descritta nel presente Documento Informativo.

2.1.2.1(b) *I piani di incentivazione azionaria adottati da Alleanza Assicurazioni S.p.A.*

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 il capitale sociale 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), 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, Testo Unico, mediante emissione di massime n. 3.500.000 Azioni Alleanza 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*. L'aumento di capitale poteva essere sottoscritto dai relativi beneficiari 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*. Secondo quanto indicato nella delibera, l'aumento di capitale può essere sottoscritto dai relativi beneficiari 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*. Secondo quanto indicato nella delibera, l'aumento di capitale può essere sottoscritto dai relativi beneficiari nel periodo compreso fra il 24 giugno 2006 e il 24 giugno 2010.

Per maggiori informazioni in merito ai piani descritti nei precedenti paragrafi (b) e (c), si rinvia alla descrizione contenuta nel prosieguo della presente Sezione. Inoltre, maggiori dettagli sui piani di *stock option* sopra citati sono riportati nelle note illustrative del bilancio consolidato di Alleanza al 31 dicembre 2008; tale documentazione è disponibile presso i luoghi indicati nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo.

Con riferimento alle deliberazioni sopra indicate, si precisa che, alla data del presente Documento Informativo:

- (a) nessuna delle n. 600.000 opzioni assegnate in relazione al Piano Aprile 2001, con termine ultimo per l'esercizio fissato al 24 aprile 2008, è stata esercitata, né risulta più esercitabile;
- (b) delle n. 450.000 opzioni assegnate in relazione al Piano Aprile 2003:
 - (i) risultano tuttora esercitabili n. 154.061 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 154.061 Azioni Alleanza, con termine ultimo per l'esercizio fissato al 24 aprile 2010;
 - (ii) le n. 111.370 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 111.370 Azioni Alleanza, con termine ultimo per l'esercizio fissato al 24 aprile 2009, non sono state esercitate, né sono più esercitabili;
- (c) delle n. 582.462 opzioni assegnate in relazione al Piano Giugno 2003:
 - (i) risultano tuttora esercitabili n. 183.270 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 183.270 Azioni Alleanza, con termine ultimo per l'esercizio fissato al 24 giugno 2010;
 - (ii) le n. 102.895 opzioni per la sottoscrizione di massime n. 102.895 Azioni Alleanza, con termine ultimo per l'esercizio fissato al 24 giugno 2009, non sono state esercitate, né sono più esercitabili.

Alla luce di quanto precede, delle opzioni originariamente assegnate nell'ambito del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003 e che risultavano ancora esercitabili alla data dell'approvazione del Progetto di Fusione: (a) 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 non sono state esercitate entro il rispettivo termine di esercizio e, pertanto, non sono più esercitabili, mentre (b) 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 risultano ancora esercitabili. Tenuto conto che le Opzioni 2010 sono liberamente esercitabili dai rispettivi beneficiari, prima della Data di Efficacia potrebbero essere emesse massime n. 337.331 nuove Azioni Alleanza che, conseguentemente, dovrebbero essere concambiate con Azioni Generali nell'ambito della Fusione.

Qualora, alla Data di Efficacia, le Opzioni 2010 non fossero state in tutto o in parte esercitate, al fine di consentirne l'esercizio da parte dei relativi beneficiari successivamente alla Data di Efficacia, la Società Incorporante subentrerà nei rapporti derivanti dal Piano Aprile 2003 e dal Piano Giugno 2003, con le sole modifiche necessarie al fine di tener conto del rapporto di cambio per effetto della Fusione. Al riguardo si precisa che il Consiglio di Amministrazione di Generali proporrà all'Assemblea Straordinaria di Generali di deliberare un aumento di capitale a pagamento a servizio delle Opzioni 2010 che non fossero ancora state esercitate alla Data di Efficacia, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo.

Si segnala che, poiché alla data di approvazione del Progetto di Fusione non era possibile prevedere se e in che misura le Opzioni 2009 e le Opzioni 2010 sarebbero state esercitate prima della Data di Efficacia, nel calcolo della misura massima dell'aumento di capitale a servizio della Fusione (indicata nel Progetto di Fusione) si è tenuto conto sia delle Opzioni 2009 che delle Opzioni 2010, in quanto a quella data entrambe erano ancora passibili di esercizio.

Il Piano Aprile 2003 ed il Piano Giugno 2003

Il Piano Aprile 2003 e il Piano Giugno 2003 avevano quali destinatari 16 dirigenti di Alleanza e 4 dirigenti di società da quest'ultima controllate. L'assegnazione delle opzioni è stata effettuata in virtù della posizione dirigenziale e/o dell'attività svolta da ciascuno dei beneficiari nella sua qualità di dipendente del Gruppo Alleanza, e non in ragione della carica di consigliere di amministrazione eventualmente ricoperta in società del gruppo. Si precisa peraltro che nessun membro del Consiglio di Amministrazione di Generali e Alleanza è ricompreso tra i beneficiari dei piani.

L'adozione del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003 era preordinata al raggiungimento dei seguenti obiettivi: (a) coinvolgere ancora più direttamente i destinatari nella crescita del valore di Alleanza e del Gruppo Alleanza, (b) focalizzare l'attenzione dei destinatari verso risultati che assicurassero lo sviluppo strategico di Alleanza e del suo gruppo in un'ottica di medio e lungo periodo, (c) rafforzare la fidelizzazione dei destinatari, incentivando la loro permanenza nelle rispettive aziende, e (d) valorizzare il senso di appartenenza al Gruppo Alleanza.

L'assegnazione delle opzioni nel quadro del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003 risultava correlata all'accertamento dell'avvenuto conseguimento degli obiettivi annuali di *performance* aziendale e/o del Gruppo Alleanza, fissati dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza con riferimento agli esercizi sociali chiusi rispettivamente al 31 dicembre 2002 ed al 31 dicembre 2003.

L'assegnazione delle opzioni è stata effettuata dall'Amministratore Delegato di Alleanza, dapprima suddividendo i destinatari in fasce (secondo criteri che tenessero conto dei diversi livelli di responsabilità, del contributo ai risultati economici dell'impresa e della posizione nell'organizzazione aziendale di appartenenza) e successivamente applicando – per ciascun destinatario – una formula matematica prevista nel regolamento dei piani. Nell'ambito del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003 sono state complessivamente assegnate n. 1.032.462 opzioni, ciascuna delle quali da diritto alla sottoscrizione di una azione.

Secondo i termini dei piani, non è prevista l'attribuzione ai destinatari che esercitino i propri diritti di strumenti finanziari non emessi da Alleanza.

Il prezzo di esercizio delle opzioni è pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali di quotazione delle azioni ordinarie di Alleanza presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., rilevati nel periodo che va dal giorno di assegnazione delle opzioni allo stesso giorno del mese solare precedente. In particolare, con riferimento alle Opzioni 2010, il prezzo di esercizio delle opzioni aventi come termine di scadenza il 24 aprile 2010 è pari ad Euro 7,61, mentre il prezzo di esercizio delle opzioni aventi come termine di scadenza il 24 giugno 2010 è

pari ad Euro 8,62. Non sono previsti differenti prezzi di esercizio delle opzioni tra i vari destinatari.

I piani non sono sostenuti dal Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese, di cui all'Articolo 4, comma 112, della Legge 24 dicembre 2003, n. 350.

Ai sensi del regolamento dei piani, l'Amministratore Delegato ha il compito di proporre al Consiglio di Amministrazione le variazioni da apportare ai piani per garantire una situazione che sia equa rispetto a quella originaria, in occasione delle seguenti operazioni: (a) raggruppamento e frazionamento di azioni, (b) aumento gratuito del capitale sociale della società mediante assegnazione di nuove azioni, (c) aumento del capitale sociale a pagamento con emissione in opzione di nuove azioni, anche al servizio di obbligazioni convertibili o con *warrant* o al servizio di *warrant* validi per la loro sottoscrizione, (d) fusione e scissione della società, (e) distribuzione di dividendi straordinari, e (f) al verificarsi di altre circostanze che lo rendano necessario. L'Amministratore Delegato può altresì adeguare il periodo di esercizio delle opzioni e, ove necessario od opportuno, il regolamento dei piani alle normative dei singoli paesi interessati.

Il Piano Aprile 2003 ed il Piano Giugno 2003 sono strutturati come dei tipici piani di *stock option*, con l'attribuzione ai rispettivi destinatari della facoltà di sottoscrivere azioni di nuova emissione a un prezzo prefissato. È prevista la consegna di tali azioni il quinto giorno lavorativo successivo a quello in cui il soggetto incaricato per l'amministrazione dei piani abbia ricevuto la richiesta di esercizio, a fronte del pagamento del relativo prezzo. A tal proposito, si segnala che i destinatari dei piani hanno conferito a Banca Generali S.p.A. mandato irrevocabile per l'esercizio dei diritti inerenti alle opzioni.

La possibilità di esercitare le opzioni assegnate non è correlato al raggiungimento di obiettivi di *performance*, ma esclusivamente al mantenimento, fino al momento della presentazione della richiesta di esercizio, di un rapporto lavorativo subordinato con Alleanza o con una società del Gruppo Alleanza.

Le opzioni assegnate sono personali e non trasferibili (se non per morte del rispettivo beneficiario), mentre le azioni sottoscritte a seguito dell'esercizio delle opzioni sono liberamente disponibili e non soggette ad alcun vincolo.

In caso di risoluzione del rapporto di lavoro per recesso del datore di lavoro per giusta causa o giustificato motivo soggettivo, e comunque in caso di cessazione non concordata del rapporto, il beneficiario decade immediatamente dal diritto di esercitare le opzioni al medesimo assegnate. In caso di risoluzione del rapporto di lavoro concordata con il datore di lavoro o in caso di pensionamento per vecchiaia, anzianità o invalidità, così come nel caso di perdita da parte del datore di lavoro della qualifica di società facente parte del Gruppo Alleanza, il destinatario potrà esercitare le opzioni al medesimo assegnate e già esercitabili. In caso di motivate ragioni, è prevista la possibilità da parte della società di derogare a quest'ultima previsione in senso più favorevole ai destinatari.

Non sono previste altre cause di annullamento dei piani, né è previsto l'eventuale "riscatto" delle opzioni e/o delle azioni. Non sono inoltre previste condizioni risolutive in relazione ai piani nel caso in cui i destinatari effettuino operazioni di *hedging* che consentono di neutralizzare eventuali divieti di vendita delle opzioni o delle azioni.

Alla data del presente Documento Informativo l'onere atteso per effetto dell'esercizio, in tutto od in parte, delle Opzioni 2010 non è quantificabile. Si precisa altresì che non sono stati concessi prestiti od altre agevolazioni per l'acquisto delle azioni.

Tenuto conto del rapporto di cambio e preso atto che le Opzioni 2009 non sono più esercitabili, assumendo l'integrale esercizio delle Opzioni 2010, l'effetto diluitivo determinato per effetto del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003 sul capitale sociale di Generali post-Fusione – senza tener conto degli aumenti di capitale al servizio delle Opzioni 2010 – sarebbe trascurabile.

Non sono previsti limiti all'esercizio del diritto di voto e all'attribuzione dei diritti patrimoniali inerenti alle azioni, né è prevista l'assegnazione di strumenti finanziari non negoziati in mercati regolamentati.

I termini dei piani prevedevano che le opzioni assegnate a ciascun beneficiario diventassero esercitabili successivamente al decorso di un certo numero di anni dalla data di assegnazione (in particolare, metà di tali opzioni erano destinate a divenire esercitabili dopo 3 anni dall'assegnazione, mentre tale periodo era fissato a 4 anni per l'altra metà delle opzioni assegnate). Tutte le opzioni 2010 sono esercitabili, in una o più soluzioni, entro tre anni dal giorno di inizio dei rispettivi periodi di esercizio, con esclusione del periodo compreso tra (a) il giorno in cui viene convocata l'assemblea chiamata ad approvare il bilancio d'esercizio (incluso) e (b) il giorno in cui la relativa adunanza si è effettivamente tenuta, ovvero – qualora l'assemblea abbia deliberato la distribuzione di un dividendo – il giorno successivo a quello di stacco del dividendo (entrambi i giorni inclusi).

Come già descritto, seppur con le limitate eccezioni temporali ora menzionate, le Opzioni 2010 possono essere esercitate – quanto a n. 154.061 – fino al 24 aprile 2010, e – quanto a n. 183.270 opzioni – fino al 24 giugno 2010; successivamente, esse non potranno più essere esercitate.

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 muniti di deleghe del Gruppo Alleanza. Di tale numero complessivo di azioni proprie, n. 370.000 Azioni Alleanza sono state destinate al servizio del Piano Azioni Proprie e le restanti n. 430.000 Azioni Alleanza sono state destinate dall'Assemblea Ordinaria del 27 aprile 2006 al servizio del Piano di Stock Grant.

Con riguardo ai predetti piani si precisa che, alla data del presente Documento Informativo:

- (a) delle n. 180.000 opzioni per l'acquisto di n. 180.000 Azioni Alleanza (detenute in portafoglio dalla società) che risultavano ancora esercitabili ai sensi del Piano Azioni Proprie alla data di approvazione del Progetto di Fusione, sono tuttora esercitabili n. 90.000 opzioni, di cui n. 45.000 opzioni aventi come termine di scadenza il 24 aprile 2010 e n. 45.000 opzioni aventi come termine di scadenza il 24 giugno 2010. Infatti, nessuna delle n. 90.000 opzioni aventi data di scadenza nel 2009 (di cui n. 45.000 opzioni aventi come termine di scadenza il 24 aprile 2009 e n. 45.000 opzioni aventi come termine di scadenza il 24 giugno 2009) è stata esercitata dai rispettivi beneficiari. A tal proposito si precisa che, ai fini della determinazione dell'ammontare dell'aumento di capitale al servizio della Fusione, si è tenuto conto delle Azioni Alleanza relative al Piano Azioni Proprie, considerando che (i) le n. 90.000 Azioni Alleanza a fronte delle opzioni non esercitate nel 2009 rimarranno in portafoglio della stessa Alleanza, mentre n. 90.000 Azioni Alleanza potrebbero essere acquistate, in tutto o in parte, dai beneficiari del Piano Azioni Proprie prima della Data di Efficacia (e pertanto, concambiate con Azioni Generali di nuova emissione) e (ii) in ogni caso tutte le azioni proprie in portafoglio di Alleanza alla data di perfezionamento del Conferimento Alleanza saranno trasferite alla Società Conferitaria (come specificato nella Sezione 2.1.2.1(a) del presente Documento Informativo). 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; e
- (b) delle n. 93.332 azioni proprie detenute da Alleanza alla data dell'approvazione del Progetto di Fusione, che erano passibili di assegnazione ai sensi del Piano di Stock Grant con riferimento all'esercizio 2008, n. 91.858 sono state assegnate ai relativi beneficiari. In particolare, in data 20 marzo 2009 il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha accertato l'effettivo conseguimento degli obiettivi di *performance* fissati per l'assegnazione delle azioni ai sensi del Piano di Stock Grant; l'effettiva assegnazione è avvenuta in data 19 maggio 2009. Tale assegnazione ha esaurito il Piano di Stock Grant, con la conseguenza che le Azioni Alleanza non assegnate (pari a n. 1.474 Azioni Alleanza) rimarranno in portafoglio della società e saranno pertanto conferite alla Società Conferitaria nell'ambito del Conferimento Alleanza. Delle azioni sopra indicate si è tenuto conto ai fini della determinazione dell'ammontare dell'aumento di capitale al servizio della Fusione.

2.1.2.1(c) *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 che non siano stati oggetto di scorporo a favore della Società Conferitaria.

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, convocate, rispettivamente, quanto a Generali il 13 luglio 2009 in prima

convocazione, il 14 luglio 2009 in seconda convocazione e il 15 luglio 2009 in terza convocazione, quanto ad Alleanza il 16 luglio 2009 in prima convocazione e il 17 luglio 2009 in seconda convocazione, nonché quanto a Toro il 14 luglio 2009 in prima convocazione e il 15 luglio 2009 in seconda convocazione.

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

Al riguardo si precisa che a decorrere dal 29 aprile 2009 sono stati messi a disposizione del pubblico (nei luoghi indicati nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo) il Progetto di Fusione, le situazioni patrimoniali di riferimento delle Società Partecipanti alla Fusione e i bilanci delle medesime società, relativi agli ultimi tre esercizi sociali. Successivamente, in data 12 giugno 2009 sono state altresì messe a disposizione del pubblico le relazioni dei Consigli di Amministrazione di Generali e Alleanza sul Progetto di Fusione e la relazione ex Articolo 2501-*sexies* Cod Civ. dell'esperto comune Deloitte & Touche S.p.A..

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*, comma 2, Cod. Civ.. Tutte le Azioni Alleanza che alla Data di Efficacia non saranno detenute direttamente da Generali (ivi incluse pertanto tutte le azioni proprie detenute da Alleanza, che – salvo quanto precisato nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo – saranno oggetto di conferimento a favore della Società Conferitaria) saranno concambiate con Azioni Generali di nuova emissione, nel numero che sarà determinato sulla base del rapporto di cambio. Verranno altresì concambiate con Azioni Generali di nuova emissione le Azioni Alleanza detenute da Generali, ricomprese negli attivi di Classe "D", ossia negli "investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione". Come indicato nelle precedenti Sezioni, il numero di Azioni Alleanza che saranno oggetto di concambio potrà variare anche in funzione del numero di Azioni Alleanza che dovessero essere emesse prima della Data di Efficacia, a seguito dell'esercizio delle *stock options* attribuite ai rispettivi beneficiari ai sensi del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003.

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 146.906.790,00, mediante emissione di massime n. 146.906.790 nuove Azioni Generali. Come indicato nelle relazioni illustrative predisposte dai Consigli di Amministrazione di Generali e Alleanza, tale importo massimo è stato determinato alla data di approvazione del Progetto di Fusione tenendo conto di (a) massime n. 146.724.763 Azioni Generali, al servizio del concambio delle Azioni Alleanza già emesse alla data di approvazione del Progetto di Fusione e non detenute direttamente da Generali (ivi incluse le Azioni Alleanza attualmente di proprietà di Toro e di Alleanza stessa), e (b) il numero massimo di Azioni Generali, pari a n. 182.027, da emettere nell'ipotesi in

cui tutte le Opzioni 2009 e le Opzioni 2010 fossero state esercitate, a norma dei rispettivi regolamenti, prima della Data di Efficacia.

Come indicato nella Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo, il termine di esercizio delle Opzioni 2009 è scaduto senza che alcuno dei rispettivi beneficiari abbia esercitato i propri diritti. Pertanto, il numero massimo di Azioni Alleanza passibili di emissione prima della Data di Efficacia, ai sensi del Piano Aprile 2003 e del Piano Giugno 2003 e pertanto da concambiare con Azioni Generali di nuova emissione nell'ambito della Fusione, sarà necessariamente inferiore rispetto a quello considerato nella predisposizione del Progetto di Fusione (pari a n. 551.596 Azioni Alleanza). Inoltre, ad oggi constano n. 67.000 Azioni Alleanza detenute da Generali, ricomprese negli attivi di Classe "D", ossia negli "investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione", che in quanto tali dovranno essere concambiate nell'ambito della Fusione.

Alle luce di quanto precede, e tenendo conto che il numero delle Azioni Generali da concambiarsi con Azioni Alleanza per effetto della Fusione potrebbe variare in ragione del possibile esercizio delle Opzioni 2010, in tutto o in parte, prima della Data di Efficacia, e che, pertanto, esso non può essere determinato che nella sua misura più elevata, la misura massima dell'aumento di capitale di Generali destinata al concambio nell'ambito della Fusione sarà effettivamente pari ad Euro 146.858.194. Tale importo è stato individuato assumendo che prima della Data di Efficacia:

- (a) non siano dismesse alcune delle Azioni Alleanza direttamente o indirettamente detenute da Generali; e
- (b) siano emesse n. 337.331 nuove Azioni Alleanza a seguito dell'esercizio di tutte le Opzioni 2010.

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante subentrerà nei rapporti derivanti dal Piano Aprile 2003 e dal Piano Giugno 2003, nella misura in cui le relative opzioni non siano già state integralmente esercitate, 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 50.841,00 (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 relative al Piano Aprile 2003, che dovessero essere ancora esercitabili successivamente alla Data di Efficacia, 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 60.480,00 (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 relative al Piano Giugno 2003, che dovessero essere ancora esercitabili, successivamente alla Data di Efficacia, fissando quale termine ultimo per le sottoscrizioni la data del 24 giugno 2010.

Considerando l'impossibilità di prevedere se e quante Opzioni 2010 verranno esercitate prima della Data di Efficacia, la misura massima degli aumenti sopra indicati è stata determinata assumendo che prima di tale data nessuna delle Opzioni 2010 venga esercitata.

La Fusione è stata autorizzata dall'ISVAP con provvedimento in data 11 giugno 2009. Per completezza si ricorda che, nella medesima sede, l'ISVAP ha anche concesso le autorizzazioni richieste al fine di realizzare i Conferimenti e, in particolare, le autorizzazioni all'esercizio dell'attività assicurativa da parte della Società Conferitaria e l'autorizzazione all'effettuazione del Conferimento Toro e del Conferimento Alleanza. Per ulteriori informazioni relative ai profili autorizzativi dei Conferimenti, si rinvia alla Sezione 2.1.2.1(a) del presente Documento Informativo.

2.1.2.2 *Indicazione del rapporto di cambio, criteri per la determinazione dello stesso e metodi di valutazione seguiti*

2.1.2.2(a) *Valutazioni effettuate da Assicurazioni Generali S.p.A.*

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 degli *advisors* Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e di UBS Investment Bank. 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 concambio.

Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e UBS Investment Bank, nonché Morgan Stanley & Co. Limited, hanno fornito al Consiglio di Amministrazione di Generali le Fairness Opinion Generali, predisposte sulla base di una pluralità di metodologie e di parametri, che evidenziano conclusioni coerenti tra loro.

Le Fairness Opinion Generali sono allegate, per costituirne parte integrante, al presente Documento Informativo, messo a disposizione del pubblico come indicato nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo.

Per la determinazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione di Generali ha tenuto in considerazione gli elementi descritti nella presente Sezione 2.1.2.2(a).

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 Advisors di Generali e avendo preso atto delle Fairness Opinion Generali;
- (b) nella determinazione del rapporto di cambio tra le Azioni Generali e le 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 confrontabili 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.

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, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 20 marzo 2009 e, per quanto riguarda i bilanci civilistici, ancora soggetti all'approvazione delle rispettive Assemblee;
- (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" o "NBV") 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 Alleanza (in merito ai quali si veda la Sezione 2.1.1.1 e la Sezione 2.1.2.1(b) del presente Documento Informativo). 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 EV al 31 dicembre 2008 di Generali ed Alleanza;

- 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'EV; 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.

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 complementarità 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 Alleanza e Generali ai rispettivi azionisti (successivamente approvati dalle Assemblee degli azionisti tenutesi rispettivamente in data 22 e 24 aprile 2009).

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 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 indicati 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 S.p.A. (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 effettuata sulla base di un costo del capitale ("Ke"), 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 S.p.A., è stata considerata una valorizzazione pari all'EV.

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 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;
- VT 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 società oggetto di valutazione;
- "DIV_a" rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale nel rispetto del capitale economico minimo da allocare all'attività;

- “VTa” rappresenta il valore attuale del VT, 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.

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.

Sintesi delle valutazioni

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

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

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

2.1.2.2(b) *Valutazioni effettuate da Alleanza Assicurazioni S.p.A.*

Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Alleanza si è avvalso della consulenza degli *advisors* J.P. Morgan Plc e BNP Paribas S.A. in relazione agli aspetti economico-finanziari e valutativi della Fusione, in linea con la *best practice* internazionale ed in conformità a quanto previsto dalle linee guida in materia di operazioni con parti correlate. Le Fairness Opinion Alleanza sono state rilasciate, in data 20 marzo 2009, da J.P. Morgan Plc e BNP Paribas S.A. al Consiglio di Amministrazione di Alleanza nonché, in data 19 marzo 2009, da Leonardo & Co. S.p.A., società parte del Gruppo Banca Leonardo, al Comitato per il Controllo Interno di Alleanza. Tali Fairness Opinion Alleanza sono state indipendentemente predisposte dagli Advisors di Alleanza e da Leonardo & Co. S.p.A sulla base di una pluralità di metodologie, ipotesi e parametri ed evidenziano conclusioni coerenti tra loro.

Le Fairness Opinion Alleanza sono allegate, per costituirne parte integrante, al presente Documento Informativo, messo a disposizione del pubblico come indicato nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo.

Relativamente alla determinazione del rapporto di cambio individuato nella Sezione 2.1.2.2(c) del presente Documento Informativo, il Consiglio di Amministrazione di Alleanza ha tenuto in considerazione e fatto riferimento agli elementi indicati nelle metodologie di valutazione descritte nella presente Sezione 2.1.2.2(b) e ai risultati derivanti dall'applicazione delle stesse e, anche in ottemperanza al disposto dell'Articolo 2501-*quinquies* Cod. Civ., esprime, in argomento, le seguenti considerazioni di sintesi:

- (a) le metodologie di valutazione rappresentate nel presente documento sono state individuate ed adottate esclusivamente con l'obiettivo di derivare una stima comparativa dei valori dei capitali economici di Alleanza e Generali da intendersi quindi unicamente in termini relativi, con esclusivo e limitato riferimento alla Fusione; le stesse non possono quindi essere messe a confronto con valori di mercato, prezzi di cessione, né essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta a sé stante di alcuna delle società oggetto di analisi, né riflettono altresì l'impatto di eventuali sinergie operative, finanziarie o di altra natura attese per il realizzarsi del Piano di Riorganizzazione;
- (b) le metodologie di valutazione individuate dal Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del rapporto di cambio sono state applicate dando preminenza all'omogeneità e comparabilità di ognuno dei criteri adottati piuttosto che alla determinazione del valore assoluto delle società considerate singolarmente e, al fine di preservare tale omogeneità valutativa, sono state applicate le medesime metodologie di valutazione ad entrambe le società, tenendo in considerazione le specificità di ciascuna di esse e lo *status* di società con azioni quotate in mercati regolamentati;
- (c) in considerazione dello scopo delle valutazioni, delle caratteristiche specifiche delle entità oggetto di valutazione ed in linea con quanto previsto dalla migliore prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per operazioni della medesima natura, sono state adottate una pluralità di metodologie di valutazione sia analitiche sia di mercato;
- (d) l'applicazione delle metodologie valutative è stata effettuata in ipotesi di continuità gestionale di Alleanza e Generali;
- (e) si è tenuto in considerazione il fatto che Alleanza e Generali avrebbero proceduto allo stacco del dividendo relativo all'esercizio 2008 prima dell'efficacia della Fusione;
- (f) 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.

Data di riferimento e documentazione utilizzata

La data di riferimento delle valutazioni effettuate ai fini della determinazione del rapporto di cambio è stata il 20 marzo 2009, in ipotesi che per ciascuna delle società interessate alla Fusione non si fossero verificati eventi, fatti o atti tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario delle società oggetto di analisi nel periodo intercorrente tra le ultime situazioni civilistiche e consolidate disponibili e tale data.

La documentazione utilizzata ai fini della determinazione del rapporto di cambio comprende, per Alleanza e Generali, i seguenti documenti:

- (a) bilanci civilistici e consolidati di Alleanza e Generali relativi all'esercizio 2007;
- (b) relazioni semestrali e trimestrali consolidate di Alleanza e Generali al 30 giugno 2008 ed al 30 settembre 2008 rispettivamente;
- (c) bozze del bilancio civilistico e consolidato di Generali relativi all'esercizio 2008 – contenente la proposta di stacco di dividendi e di eventuale distribuzione di riserve relativamente a tale esercizio – entrambe ancora soggette alla data del 20 marzo 2009 all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Generali e della Assemblea Ordinaria di Generali (per quanto riguarda il bilancio civilistico);
- (d) il progetto di bilancio civilistico e consolidato di Alleanza relativo all'esercizio 2008 – contenente la proposta di stacco di dividendi e di eventuale distribuzione di riserve relativamente a tale esercizio – approvati dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza in data 20 marzo 2009 e che, per quanto riguarda il bilancio civilistico, era alla data del 20 marzo 2009 ancora soggetto all'approvazione dell'Assemblea Ordinaria di Alleanza convocata per il 22 aprile 2009;
- (e) proiezioni finanziarie predisposte dal *management* di Alleanza e Generali per gli esercizi 2009 – 2011 relativamente alle principali grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed operative dei rispettivi gruppi;
- (f) stima, secondo la metodologia interna, dell'EV e del NBV del Gruppo Alleanza e del Gruppo Generali alla data di riferimento del 31 dicembre 2008;
- (g) perizia predisposta da Patrigest S.p.A. relativamente al patrimonio immobiliare di Generali Properties S.p.A. al 31 dicembre 2008;
- (h) informazioni circa il numero di azioni ed i piani di *stock option* e *stock grant* di Alleanza e Generali alla data del 20 marzo 2009;
- (i) andamento in borsa delle azioni Alleanza e Generali;

- (j) ricerche ed analisi finanziarie su Alleanza e Generali pubblicate da *broker* e banche di investimento (incluso il *consensus* fornito da IBES).

Si è fatto altresì ricorso ad altre informazioni pubblicamente disponibili, tra le quali ricerche, bilanci ed analisi relative a società operanti nel settore assicurativo con caratteristiche operative ritenute simili ad Alleanza e Generali, nonché l'andamento dei corsi di borsa, ottenuti attraverso banche dati specializzate, relativamente alle società di cui al punto precedente.

Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione

Il Consiglio di Amministrazione di Alleanza è giunto alla determinazione del rapporto di cambio a seguito di una ponderata valutazione relativa di Alleanza e Generali, anche avvalendosi della consulenza degli Advisors di Alleanza. Tali conclusioni devono ad ogni modo essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di seguito sintetizzati:

- i dati previsionali e le stime e proiezioni economico-finanziarie utilizzate ai fini delle valutazioni relative presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della *performance* operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento;
- l'elevata volatilità dei mercati finanziari; al riguardo si sottolinea come l'attuale contesto finanziario internazionale si caratterizzi per estrema volatilità, con impatti talvolta significativi – quanto non prevedibili – non solo in riferimento ai prezzi di mercato delle società considerate, ma anche sulle stesse grandezze patrimoniali ed economico-finanziarie rilevanti quali, a titolo esemplificativo, l'ANAV e l'EV; le diverse caratteristiche dei modelli di *business* portano altresì a conseguenze potenzialmente diverse per le varie società considerate in merito a cambiamenti delle variabili esogene legate ai mercati;
- le metodologie di valutazione basate sulle stime di EV al 31 dicembre 2008 di Alleanza e Generali fanno riferimento a stime interne di EV;
- la bozza del bilancio civilistico e consolidato relativa all'esercizio 2008 di Generali e l'ipotesi circa la distribuzione del dividendo di esercizio – utilizzata ai fini delle valutazioni relative – era ancora soggetta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea Ordinaria di Generali (per quanto riguarda il bilancio civilistico), né, alla data del 20 marzo 2009, aveva ricevuto certificazione da parte del relativo revisore contabile;
- il progetto del bilancio civilistico e consolidato relativo all'esercizio 2008 di Alleanza e l'ipotesi circa la distribuzione del dividendo di esercizio – utilizzata ai fini delle valutazioni relative – approvato in data 20 marzo 2009 dal Consiglio di Amministrazione di Alleanza, era soggetto, per quanto riguarda il bilancio civilistico, all'approvazione dell'Assemblea Ordinaria di Alleanza e, alla stessa data, non aveva ancora ricevuto certificazione da parte del relativo revisore contabile;

- sono state applicate metodologie di natura diversa, analitiche o di mercato, che hanno richiesto l'utilizzo di dati e parametri diversi. Nell'applicazione di tali metodologie, il Consiglio di Amministrazione ha considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale.

Metodologie di valutazione adottate

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione di Alleanza, con l'assistenza degli Advisors di Alleanza, ha individuato una pluralità di metodi e criteri di valutazione sia di natura analitica sia di mercato, in considerazione delle caratteristiche specifiche delle società oggetto di valutazione ed in linea con quanto previsto dalla migliore prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per operazioni della medesima natura. Tali metodologie, d'altra parte, non devono essere analizzate singolarmente, bensì considerate parte inscindibile di un processo valutativo unitario. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione.

Alla luce di tali considerazioni, le metodologie individuate sono state:

- (a) Metodo delle Quotazioni di Borsa;
- (b) Metodo dei Multipli di Mercato;
- (c) Analisi di Regressione;
- (d) Metodo della Somma delle Parti;
- (e) Analisi del rapporto di cambio implicito nei prezzi *target* dei titoli Alleanza e Generali pubblicati da *broker* e dalle principali banche di investimento.

Nei successivi paragrafi vengono sinteticamente illustrate da un punto di vista teorico le metodologie adottate e la sintesi dei risultati ottenuti per ciascuna di esse ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Metodo delle Quotazioni di Borsa

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa determina il valore della società oggetto di valutazione come capitalizzazione di Borsa derivante dai prezzi dei relativi titoli negoziati su mercati azionari regolamentati. In particolare, il metodo in esame è ritenuto rilevante ai fini della valutazione di società quotate in ipotesi di significativa liquidità dei titoli in esame. Dottrina e prassi professionale suggeriscono inoltre, alla luce della potenziale volatilità di breve periodo, di tenere conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di Borsa anche attraverso il calcolo di medie su diversi orizzonti temporali.

Nel caso in esame, il rapporto tra i prezzi di Borsa a cui sono stati scambiati i titoli Alleanza e Generali permette pertanto di derivare un rapporto di cambio implicito, in

funzione dei diversi orizzonti temporali considerati. Inoltre, si è ritenuto che le quotazioni di Borsa (esprese dai prezzi ufficiali come stabiliti da Borsa Italiana S.p.A.) di Alleanza e Generali risultino significative, tenuto conto degli elevati livelli di capitalizzazione e di liquidità sia di Alleanza sia di Generali, dell'estesa copertura da parte della ricerca dei *broker* e delle principali banche di investimento e della presenza di un diffuso azionariato presso gli investitori istituzionali nazionali ed internazionali.

L'applicazione del Metodo delle Quotazioni di Borsa ha comportato l'osservazione di rapporti di cambio rilevati giornalmente sulla base dei relativi prezzi ufficiali di Alleanza e Generali. Tali rapporti di cambio sono stati osservati nell'ambito di vari periodi temporali antecedenti al giorno 13 febbraio 2009 (incluso). Tale data è stata considerata come l'ultima utile ai fini della metodologia in discussione, in quanto, successivamente alla stessa, i prezzi di Borsa di Alleanza e Generali sono stati influenzati in misura significativa dalle speculazioni di mercato circa un possibile annuncio dell'operazione in oggetto o di un'operazione simile. Si ricorda in proposito la diffusione di un comunicato stampa congiunto da parte di Alleanza e Generali in data 17 febbraio 2009.

Relativamente alle medie dei rapporti di cambio giornalieri osservate, sono state considerate le medie a 1, 3, 6 e 12 mesi. La scelta di tali periodi di riferimento, in aggiunta all'osservazione al 13 febbraio 2009, è finalizzata all'esigenza di neutralizzare eventuali fluttuazioni di breve periodo manifestatesi nel livello delle quotazioni relative dei due titoli, dando allo stesso tempo adeguato rilievo ai prezzi negoziati più recentemente.

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 vengono calcolati una serie di rapporti – per ognuna delle società del campione selezionato – tra la capitalizzazione di Borsa delle stesse ed alcuni parametri economico-finanziari ritenuti significativi. Una volta selezionati i multipli ritenuti rilevanti in funzione del campione considerato, gli stessi vengono quindi applicati alle rispettive stime economico-finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di ottenerne il valore del capitale economico.

Nel caso in esame, è stato ritenuto opportuno identificare due distinti campioni di società comparabili ad Alleanza e Generali rispettivamente, in funzione delle peculiarità, delle specifiche aree di attività, dimensioni, presenza geografica e modello di *business* delle due società in esame.

Per Alleanza, il campione individuato include gruppi assicurativi italiani ed europei con specializzazione sui rami vita. Per Generali, il campione individuato include i principali gruppi assicurativi europei per capitalizzazione di mercato, con un *business* di tipo *multi-line* e differenziato per canali distributivi.

L'individuazione dei multipli ritenuti maggiormente significativi è stata condotta sulla base delle caratteristiche proprie del settore assicurativo, dell'attuale contesto di mercato e della maggiore confrontabilità delle metriche stesse tra le società

appartenenti ai rispettivi campioni di riferimento. A tal fine è stato selezionato il multiplo P / EV quale multiplo maggiormente significativo. 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 di Borsa, sono state utilizzate le medie aritmetiche relative all'ultimo mese anteriore al 18 marzo 2009 (incluso).

L'applicazione dei multipli P / EV per la valutazione di Alleanza e Generali è stata condotta applicando gli intervalli selezionati di tali rapporti per gli esercizi 2008, 2009 e 2010 – intervalli di multipli ritenuti significativi in funzione dei rispettivi campioni di riferimento – alle stime di Valore Intrinseco di Alleanza e Generali rispettivamente, per ognuno degli esercizi considerati.

Analisi di Regressione

Il metodo dell'Analisi di Regressione stima il valore del capitale economico di una compagnia assicurativa sulla base della correlazione esistente tra la redditività prospettica della società considerata (espressa nel caso specifico mediante il RoEV) ed il relativo premio/sconto espresso dai prezzi di Borsa rispetto all'EV per un campione di compagnie assicurative considerate (nel caso specifico espresso mediante il multiplo P / EV).

È stato quindi selezionato un campione di società ritenute comparabili al fine di realizzare una regressione lineare dei punti caratteristici di ciascuna di queste società, identificati dai rispettivi RoEV e P / EV. Ai fini della presente relazione, sono stati considerati come significativi i RoEV 2009 rispetto ai P / EV 2008, i RoEV 2010 rispetto ai P / EV 2009 ed i RoEV 2011 rispetto ai P / EV 2010, derivando i multipli P / EV 2008, P / EV 2009 e P / EV 2010 da applicare ai relativi EV di Alleanza e Generali, sulla base delle redditività prospettiche stimate (RoEV), per ciascun esercizio considerato.

Rispetto al Metodo dei Multipli di Mercato, è stato considerato un unico campione di riferimento sia per Alleanza sia per Generali.

Metodo della Somma delle Parti

In base al Metodo della Somma delle Parti, il valore di Alleanza e Generali ai fini della presente relazione viene determinato come somma dei valori delle singole attività identificabili per ciascuna società, considerando le stesse come entità economiche valorizzabili autonomamente. In merito alla valorizzazione delle singole attività, sono state utilizzate le seguenti metodologie di valutazione di natura analitica, 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 DDM per le attività assicurative danni e per le attività relative al segmento finanziario per Generali;
- (c) valorizzazione basata sull'ANAV per le attività di gestione di portafogli immobiliari (relativamente alla partecipazione in Generali Properties S.p.A.); la stima di ANAV è aggiornata al 31 dicembre 2008.

Le aree di attività di Alleanza, cui sono state applicate le metodologie di cui sopra (ove rilevanti), sono individuate come segue:

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

Le attività di Generali, cui sono state applicate le metodologie di cui sopra, sono individuate come segue:

- (a) attività assicurative vita;
- (b) attività assicurative danni; e
- (c) altre attività nei servizi finanziari, comprendente a fini esemplificativi le attività di *asset management/asset gathering* e *private banking* del Gruppo.

La valutazione di Generali ha altresì tenuto conto del valore attuale dei risultati netti ascrivibili alle attività di *holding* e residuali, non già allocate alle attività sopra identificate.

I valori economici e finanziari alla base dell'applicazione di questa metodologia fanno riferimento a grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed attuariali riferite al 31 dicembre 2008 ed a proiezioni delle stesse elaborate dal *top management* delle due società per gli anni dal 2009 al 2011.

Di seguito vengono rappresentati i metodi di valutazioni dell'*Appraisal Value* e del DDM menzionati all'inizio di questo paragrafo.

Metodo dell'Appraisal Value

Tale metodologia viene applicata, coerentemente con la dottrina e la prassi valutativa professionale, per la valutazione delle società operanti nei rami vita. Nel caso in esame è stata applicata per stimare il valore delle attività dei rami vita di Alleanza e Generali.

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*.

Ai fini della stima del VFB è stata utilizzata una pluralità di criteri: (a) applicazione di moltiplicatori ritenuti adeguati al NBV stimato sulla base di indicazioni contenute nei rapporti di ricerca di *broker* e primarie banche di investimento; (b) determinazione di moltiplicatori “teorici” in funzione di ipotesi circa un adeguato costo del capitale (K_e) e attese di crescita di lungo periodo da applicarsi al NBV; (c) attualizzazione delle proiezioni 2009–11 di NBV a cui viene aggiunta la valutazione attualizzata del VT, quantificato mediante la metodologia della crescita perpetua. Nei precedenti casi (b) e (c) l’attualizzazione o la stima del costo del capitale (K_e) avviene sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

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

Per quanto riguarda Intesa Vita S.p.A., la valutazione è stata pari all'EV; attraverso un'analisi di sensitività, si è tenuto conto anche del potenziale VFB ascrivibile alla stessa.

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 DDM ipotizza che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale di:

- flussi di cassa futuri generati nell’orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti tenendo conto del capitale economico minimo da allocare all’attività stessa;
- VT 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).

L’attualizzazione è stata effettuata sulla base di un costo del capitale (K_e), stimato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

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

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

$$W = DIV_a + VT_a$$

dove:

- “W” rappresenta il valore economico della società oggetto di valutazione;
- “DIVa” rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale nel rispetto del capitale economico minimo da allocare all’attività;
- “VTa” rappresenta il valore attuale del VT, 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.

Analisi del rapporto di cambio implicito nei prezzi target dei titoli Alleanza e Generali pubblicati da broker e dalle principali banche di investimento

Attraverso tale metodo sono state messe a confronto le valorizzazioni di Alleanza e Generali derivanti dalle ricerche pubblicate da *broker* e primarie case d’investimento nazionali ed internazionali al fine di confrontarne i relativi prezzi *target*, ricavandone un intervallo di rapporto di cambio. Si è tenuto conto delle ricerche pubblicate successivamente al 1 gennaio 2009 e fino al 13 febbraio 2009 sia per Alleanza sia per Generali.

Sintesi dei risultati

Ferme restando le considerazioni, ipotesi e limiti descritti nei precedenti paragrafi, vengono sintetizzati nella tabella sottostante i risultati ottenuti dall’applicazione dei diversi metodi di valutazione sopra indicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Metodologia	Rapporto di cambio
Metodo delle Quotazioni di Borsa	0,29 – 0,36
Metodo dei Multipli di Mercato	0,31 – 0,33
Analisi di Regressione	0,26 – 0,33
Metodo della Somma delle Parti	0,32 – 0,34
Analisi dei prezzi <i>target</i> pubblicati da <i>broker</i>	0,28 – 0,38

2.1.2.2(c) *Determinazione del rapporto di cambio e valutazione dell’esperto comune nominato ai sensi dell’Articolo 2501-sexies Cod.Civ.*

All’esito del processo valutativo di cui alle precedenti Sezioni e del confronto ragionato fra gli esiti ottenuti dall’applicazione dei differenti metodi valutativi selezionati con l’assistenza dei rispettivi *advisors*, e preso rispettivamente atto delle Fairness Opinion Generali e delle Fairness Opinion Alleanza, i Consigli di Amministrazione di Generali e Alleanza hanno fissato il seguente rapporto di cambio, sulla base del quale la Società Incorporante procederà all’assegnazione agli azionisti

di Alleanza (diversi da Generali) delle azioni ordinarie di Generali di nuova emissione:

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, si evidenzia che 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, iscritta al n. 46 dell'albo speciale delle società di revisione di cui all'Articolo 161 Testo Unico, quale esperto comune per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio, ai sensi e per gli effetti dell'Articolo 2501-*sexies* Cod. Civ.. Nelle conclusioni della relazione predisposta in assolvimento del proprio incarico (allegata al presente Documento Informativo), datata 19 maggio 2009, Deloitte & Touche S.p.A. ha ritenuto adeguati i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione di Generali e Alleanza, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi *advisors*, e corretta la loro applicazione ai fini della determinazione del rapporto di cambio sopra riportato.

2.1.2.3 Modalità di assegnazione delle azioni di Assicurazioni Generali S.p.A. e data di godimento delle stesse

Il concambio a favore degli azionisti di Alleanza diversi da Generali (tenendo conto di quanto precisato nella Sezione 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo), secondo il rapporto indicato nella Sezione 2.1.2.2(c) del presente Documento Informativo, verrà servito mediante nuove Azioni Generali, del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, da emettersi in esecuzione di un aumento scindibile del capitale sociale di Generali, che la Società Incorporante dovrà deliberare, contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione. La misura massima di tale aumento di capitale è stata individuata sulla base delle ipotesi e con i limiti illustrati nella Sezione 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo. Non è previsto alcun conguaglio in denaro, né alcun beneficio particolare in favore di amministratori e sindaci delle Società Partecipanti alla Fusione.

Tutte le Azioni Generali da attribuirsi agli azionisti di Alleanza, secondo il rapporto di cambio, avranno medesimo valore nominale, diritti e caratteristiche rispetto alle Azioni Generali già emesse, 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 detenute dagli azionisti di Alleanza (diversi da Generali) con le Azioni Generali verrà effettuato per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati ai sensi delle applicabili norme di legge e regolamentari, senza alcun onere a carico degli azionisti.

Per quanto concerne la tempistica, nonché i termini, le condizioni e la procedura di concambio delle azioni, Generali e Alleanza forniranno al pubblico le informazioni necessarie in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile.

Le azioni che saranno emesse dalla Società Incorporante al servizio del concambio avranno godimento regolare.

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.

Come anticipato nella Sezione 2.1.2 del presente Documento Informativo, 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 non si darà luogo ad alcun concambio delle Azioni Toro, dal momento che la Società Incorporante possiede l'intero capitale sociale di Toro.

2.1.2.4 Data di imputazione delle operazioni di Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A. al bilancio di Assicurazioni Generali S.p.A., 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 imputate 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.

2.1.2.5 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 nuove Azioni Generali al servizio del concambio, nella misura massima illustrata nella Sezione 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo.

L'Articolo 8 dello statuto di Generali riceverà altresì le modifiche conseguenti agli aumenti di capitale al servizio dell'esercizio delle Opzioni 2010 che dovessero risultare ancora esercitabili successivamente alla Data di Efficacia (il tutto come meglio illustrato nelle Sezioni 2.1.2.1(b) e 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo), che il Consiglio di Amministrazione di Generali proporrà all'Assemblea Straordinaria della società di deliberare.

Al fine di recepire le modifiche del capitale sociale della Società Incorporante in relazione alla Fusione, 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.

2.1.2.6 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.

2.1.2.7 Riflessi tributari dell’operazione

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 IRES la Fusione, a norma dell’Articolo 172 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, 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 Decreto del Presidente Repubblica 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 Decreto del Presidente Repubblica n. 131 del 26 aprile 1986.

Il regime fiscale applicabile a seguito della Fusione

Per effetto di quanto previsto dall'Articolo 172, comma 5, 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, 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.

2.1.2.8 Aspetti contabili dell'operazione

La Fusione ed i Conferimenti, così come descritti nelle precedenti Sezioni del presente Documento Informativo, 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 della Fusione delle Società Incorporande nel cui attivo è iscritta la partecipazione nella Società Conferitaria.

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 Decreto Legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 e del Decreto Legislativo 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 ad una specifica 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 attribuire 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 Efficacia 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 Decreto Legislativo n. 209 del 7 settembre 2005, del Decreto Legislativo n. 173 del 26 maggio 1997, del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008 e del Testo Unico nonché, considerata la specificità del settore, alle disposizioni applicabili del Decreto Legislativo 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, (per ulteriori dettagli in merito alla determinazione dell’ammontare dell’aumento di capitale si rinvia alla Sezione 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo).

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 nel 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 da annullamento.

2.1.3 Previsioni sulla composizione dell’azionariato rilevante nonché sull’assetto di controllo di Assicurazioni Generali S.p.A.

Tenuto conto del rapporto di cambio, ed assumendo che prima della Data di Efficacia non intervengano variazioni rispetto a quanto indicato nella Sezione 2.1.1 del presente Documento Informativo, si prevede che, all’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 (a tal proposito, si veda la Sezione 2.1.1.1 del presente Documento Informativo), sarà quella indicata nella tabella seguente:

Azionista	Percentuale del capitale sociale
Mediobanca S.p.A	13,4% *
Banca d'Italia	4,5% **
Unicredit S.p.A	3,0%
B&D Holding di Marco Drago e C. SAPA	2,5%
Barclays Global Investors UK Holdings Ltd	2,2%
Leonardo Del Vecchio	1,9%

* Il dato non è comprensivo di n. 23.108.800 Azioni Generali detenute da Mediobanca, rappresentative di circa l'1,5% del capitale sociale di Generali, prive del diritto di voto.

** Il dato riportato nella tabella tiene conto delle n. 15.887.256 Azioni Alleanza, rappresentative di circa l'1,88% del capitale sociale di Alleanza, detenute da Banca d'Italia alla data del presente Documento Informativo.

2.1.4 Effetti della fusione sugli eventuali patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'Articolo 122 Testo Unico

Sulla base delle informazioni disponibili ai sensi dell'Articolo 122 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. Parimenti, non esistono patti parasociali aventi ad oggetto 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 alla data del presente Documento Informativo, trattandosi di una partecipazione infinitesima. Il patto, che risulta avere durata indeterminata, assume rilevanza ai fini dell'Articolo 122 Testo Unico in quanto: (a) prevede l'acquisto di azioni o strumenti finanziari di Generali, (b) pone limiti al trasferimento degli stessi e (c) 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.

2.2 Motivazioni e finalità dell'operazione

2.2.1 Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali

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 di Toro e delle società da questa partecipate 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.

Il completamento dell'operazione oggetto del presente Documento Informativo porterà la nuova società a caratterizzarsi per risorse aggregate di assoluto rilievo²:

- (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/IFRS).

2.2.2 Indicazione dei programmi elaborati da Assicurazioni Generali S.p.A. (con particolare riguardo alle prospettive industriali ed alle eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni)

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

² Si precisa che i dati indicati non includono Intesa Vita S.p.A., mentre ricomprendono Alleanza "core", Toro, Augusta Assicurazioni S.p.A. e Augusta Vita S.p.A.. Per ogni ulteriore indicazione in relazione alla partecipazione in Intesa Vita si rinvia alla Sezione 2.1.1.2 del presente Documento Informativo.

- (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 l'attuale rete di 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 nella:

- (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 fiscale 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 del costo-opportunità relativo al 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.

2.3 Documenti a disposizione del pubblico

2.3.1 *Indicazione dei luoghi in cui possono essere consultati i documenti*

Come previsto dalla normativa applicabile, sono stati messi a disposizione del pubblico il presente Documento Informativo e i documenti previsti dall'Articolo 2501-*septies*, comma 1, n. 1), n. 2) e n. 3), Cod. Civ. e dall'Articolo 70, comma 1, Regolamento Emittenti. Tale documentazione è disponibile presso la sede legale di Generali, in Trieste, Piazza Duca degli Abruzzi n. 2, nonché presso la Direzione per l'Italia di Mogliano Veneto (TV), Via Marocchessa n. 14, l'Ufficio Azioni di Roma, Piazza Venezia n. 11, l'Ufficio Azioni di Milano, Piazza Cordusio n. 2, la sede legale di Alleanza in Milano, Viale Don Luigi Sturzo n. 35, nonché sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. www.borsaitaliana.it. Tale documentazione è inoltre disponibile sui siti internet di Generali e di Alleanza, rispettivamente agli indirizzi www.generali.com e www.alleanza.it.

La documentazione prevista dalla legge è altresì disponibile presso la sede legale di Toro in Torino, Via Mazzini n. 53. I bilanci di esercizio di Toro sono inoltre disponibili sul sito internet della società (www.toroassicurazioni.it).

Si precisa inoltre che sul sito internet di Generali (www.generali.com) è disponibile la Relazione sulla *Corporate Governance* 2008 della società.

2.4 Informazioni relative all'operazione in quanto effettuata con parti correlate

2.4.1 *Indicazioni delle parti correlate*

La Fusione, così come il complessivo Piano di Riorganizzazione (ivi inclusi i Conferimenti) in cui essa si inserisce, si configurano quali operazioni 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 50,35% 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, ai sensi e per gli effetti degli Articoli 2497 e ss. Cod. Civ., nei confronti di entrambe le Società Incorporande.

Generali detiene altresì, attraverso Toro, una partecipazione pari al 100% del capitale sociale della Società Conferitaria, nei confronti della quale esercita attività di direzione e coordinamento.

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, si precisa che tali amministratori, nel

corso delle riunioni dei Consigli di Amministrazione delle rispettive società in data 23 febbraio 2009 e 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 e delle diverse fasi in cui questo si articola e – in particolare – della Fusione, 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 nonché, per quanto concerne Alleanza, del disposto dell'Articolo 2343-ter Cod. Civ. in relazione alla valutazione del ramo d'azienda oggetto del Conferimento Alleanza.

La seguente tabella indica le informazioni relative alle correlazioni degli Amministratori di Generali, Alleanza, Toro e Alleanza Toro in relazione all'operazione descritta nel presente Documento Informativo, alla data dello stesso:

Nome e Cognome	Carica Ricoperta
Raffaele Agrusti	<ul style="list-style-type: none"> – Membro del Consiglio di Amministrazione di Toro – Direttore Generale di Generali
Michele Amendolagine	<ul style="list-style-type: none"> – Membro del Consiglio di Amministrazione di Toro – Membro del Consiglio di Amministrazione di Alleanza Toro – Direttore di Generali
Antoine Bernheim	<ul style="list-style-type: none"> – Presidente del Consiglio di Amministrazione di Generali – Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Alleanza
Amerigo Borrini	<ul style="list-style-type: none"> – Membro del Consiglio di Amministrazione di Toro – Direttore Centrale di Generali
Luigi De Puppi	<ul style="list-style-type: none"> – Presidente e Amministratore Delegato di Toro – Amministratore Delegato di Alleanza Toro
Danilo Ignazzi	<ul style="list-style-type: none"> – Membro del Consiglio di Amministrazione di Toro – Direttore Centrale di Generali
Aldo Minucci	<ul style="list-style-type: none"> – Membro del Consiglio di Amministrazione di Alleanza – Membro del Consiglio di Amministrazione di Toro

	– Vice Direttore Generale di Generali
Amato Luigi Molinari	– Presidente Esecutivo del Consiglio di Amministrazione di Alleanza – Presidente del Consiglio di Amministrazione di Alleanza Toro
Giovanni Perissinotto	– Amministratore Delegato di Generali – Membro del Consiglio di Amministrazione di Alleanza – Membro del Consiglio di Amministrazione di Toro – Direttore Generale di Generali
Oliviero Edoardo Pessi	– Membro del Consiglio di Amministrazione di Alleanza Toro – Direttore Centrale di Generali
Vittorio Rispoli	– Membro del Consiglio di Amministrazione di Alleanza – Vice Direttore Generale di Generali

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

2.4.2.1 Assicurazioni Generali S.p.A.

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione di Generali si è avvalso dell'assistenza dei propri *advisors* finanziari, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e UBS Investment Bank.

Il mandato conferito agli *advisors* finanziari 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 *advisors* finanziari Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e UBS Investment Bank, così come Morgan Stanley & Co. Limited, hanno rilasciato le Fairness Opinion Generali in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione di Generali che ha approvato il Progetto di Fusione.

Si precisa che Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. detiene una partecipazione con diritto di voto pari al 14,8% 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 – Banca di Credito

Finanziario S.p.A.. Tali rapporti non sono stati ritenuti rilevanti – anche alla luce della comprovata professionalità e dello *standing* di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. – ai fini del conferimento dell’incarico e dell’indipendenza di quest’ultima nella sua qualità di *advisor* finanziario di Generali, con riferimento all’operazione descritta nel presente Documento Informativo.

Infine, Generali è stata altresì assistita dalla società The Boston Consulting Group in relazione agli aspetti industriali dell’operazione.

2.4.2.2 *Alleanza Assicurazioni S.p.A.*

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione di Alleanza si è avvalso dell’assistenza dei propri *advisors* finanziari, BNP Paribas S.A. e J.P. Morgan Plc.

Il mandato conferito agli *advisors* finanziari 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 *advisors* finanziari BNP Paribas S.A. e J.P. Morgan Plc, nonché Leonardo & Co. S.p.A., società parte del Gruppo Banca Leonardo hanno rilasciato le Fairness Opinion Alleanza in occasione – rispettivamente – della riunione del Consiglio di Amministrazione di Alleanza che ha approvato il Progetto di Fusione e della riunione del 19 marzo 2009 del Comitato per il Controllo Interno di Alleanza.

Alleanza è stata altresì assistita dalla società The Boston Consulting Group in relazione agli aspetti industriali dell’operazione.

2.4.3 *Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell’operazione*

Per una sintetica descrizione dei principali effetti economici, patrimoniali e finanziari dell’operazione si rinvia alla Sezione 5 del presente Documento Informativo.

2.4.4 *Incidenza sui compensi degli Amministratori*

L’ammontare dei compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione di Generali e delle sue controllate (ivi comprese Alleanza e Toro) non è destinato a variare in conseguenza della Fusione. Si precisa altresì che alla data del presente Documento Informativo non sono stati ancora determinati i compensi che saranno corrisposti ai componenti dell’organo amministrativo della Società Conferitaria. Tali compensi, che saranno determinati successivamente all’inizio dell’attività della Società Conferitaria, saranno in ogni caso in linea con la prassi seguita al riguardo all’interno del Gruppo Generali.

2.4.5 *Informazioni relative agli strumenti finanziari detenuti dagli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche di Assicurazioni Generali S.p.A., Alleanza Assicurazioni S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A.*

La seguente tabella contiene l'indicazione delle partecipazioni possedute in Generali e Alleanza, direttamente e indirettamente, dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, Direttori Generali e Dirigenti con responsabilità strategiche di Generali, Alleanza e Toro, alla data del 31 dicembre 2008:

Nome e cognome	Carica ricoperta	Società Partecipata	Numero Azioni Possedute
Antoine Bernheim	Presidente del Consiglio di Amministrazione di Generali	Generali	69.740
Sergio Balbinot	Amministratore Delegato di Generali	Generali	12.240
Giovanni Perissinotto	Amministratore Delegato di Generali	Generali	37.425
Francesco Gaetano Caltagirone	Amministratore di Generali	Generali	20.175.000
Leonardo Del Vecchio	Amministratore di Generali	Generali	28.050.000
Claude Tendil	Amministratore di Generali	Generali	1
Paolo Scaroni	Amministratore di Generali	Generali	9.450
Eugenio Colucci	Presidente Collegio Sindacale di Generali	Generali	1.903
Raffaele Agrusti	Direttore Generale di Generali	Generali	18.203
Dirigenti con responsabilità strategica di Generali		Generali	61.203
		Alleanza	821
Amato Luigi Molinari	Presidente Esecutivo di Alleanza	Generali	20.000
		Alleanza	10.000
Giuseppe Buoro	Amministratore di Alleanza	Generali	13.729
		Alleanza	1.000
Massimo Klun	Vice Direttore Generale di Alleanza	Generali	59

Aldo Minucci	Amministratore di Alleanza	Alleanza	26
Alberto Pecci	Amministratore di Alleanza	Generali	820.143
		Alleanza	107
Antonio Spallanzani	Amministratore di Alleanza	Alleanza	6.000
Sandro Panizza	Direttore Generale di Alleanza	Generali	61
		Alleanza	35.000
Luigi Rizzuti	Direttore Generale di Alleanza	Generali	59
		Alleanza	20.000
Luigi De Puppi	Presidente e Amministratore Delegato di Toro	Generali	2.700
Michele Amendolagine	Amministratore di Toro	Generali	522
Alberto Arnaboldi	Amministratore di Toro	Generali	660
Amerigo Borrini	Amministratore di Toro	Generali	2.037
Arturo Romanin Jacur	Amministratore di Toro	Generali	61.000
		Alleanza	10.000
Lucio Igino Zanon di Valgiurata	Amministratore di Toro	Generali	1.500
Alessandro Gambi	Sindaco Supplente di Toro	Generali	925
Attilio Invernizzi	Vice Direttore Generale di Toro	Alleanza	2.000

Per ulteriori informazioni si rinvia ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2008 di Generali e Alleanza, messi a disposizione del pubblico come indicato nella Sezione 2.3 del presente Documento Informativo.

2.4.6 *Organi o Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito l'operazione*

2.4.6.1 *Assicurazioni Generali S.p.A.*

L'operazione è stata seguita per Generali dall'Amministratore Delegato, Dott. Giovanni Perissinotto, coadiuvato dagli *advisors* finanziari Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e UBS Investment Bank.

Il Progetto di Fusione è stato sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Generali (anche con specifico riferimento al rapporto di cambio) nella riunione del 20 marzo 2009. A tale riunione del Consiglio di Amministrazione di Generali hanno partecipato 14 dei 19 Amministratori in carica, e la deliberazione è stata assunta all'unanimità dei presenti, anche con il voto favorevole degli 8 Amministratori indipendenti presenti alla riunione.

2.4.6.2 *Alleanza Assicurazioni S.p.A.*

L'operazione è stata seguita per Alleanza dal Presidente Esecutivo Dott. Amato Luigi Molinari, coadiuvato dagli *advisors* finanziari BNP Paribas SA e J.P. Morgan Plc.

Il Progetto di Fusione (ivi incluso il rapporto di cambio) è stato sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Alleanza del 20 marzo 2009. A tale riunione del Consiglio di Amministrazione di Alleanza hanno partecipato 11 dei 12 Amministratori in carica, e la deliberazione è stata assunta all'unanimità dei presenti e anche con il voto favorevole di tutti gli Amministratori indipendenti di Alleanza.

2.4.6.3 *Toro Assicurazioni S.p.A.*

L'operazione è stata seguita per Toro dal Presidente e Amministratore Delegato Dott. Luigi De Puppi.

Il Progetto di Fusione è stato sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Toro nella riunione del 20 marzo 2009. A tale riunione del Consiglio di Amministrazione di Toro ha partecipato la maggioranza degli Amministratori e la deliberazione è stata assunta all'unanimità dei presenti.

3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE

3.1 Effetti significativi dell'operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività della Società Incorporante nonché sulla tipologia di *business* svolto

L'operazione illustrata nel presente Documento Informativo non produrrà effetti significativi né cambiamenti riguardanti i settori e i mercati di attività, i prodotti venduti e i servizi prestati, l'attività produttiva e di vendita, il personale, gli investimenti da realizzare e le forme di finanziamento, la politica di ricerca e sviluppo e la posizione fiscale della Società Incorporante.

La Fusione è comunque parte integrante del Piano di Riorganizzazione attraverso cui il Gruppo Generali, come più ampiamente descritto nella Sezione 2.2 del presente Documento Informativo, 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, nonché 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. 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) aumentare l'efficienza operativa attraverso la piena integrazione della nuova realtà assicurativa nel modello operativo del Gruppo Generali; e
- (d) ottimizzare l'allocazione del capitale e permettere una migliore gestione della liquidità del Gruppo Generali.

Inoltre, il Piano di Riorganizzazione consentirà di generare per il Gruppo Generali sinergie di ricavo e costo nonché benefici di natura fiscale, il tutto come meglio descritto nella Sezione 2.2 del presente Documento Informativo.

3.2 Eventuali implicazioni dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo Generali

Alla luce delle considerazioni svolte nella Sezione 3.1 del presente Documento Informativo, l'operazione illustrata nel medesimo documento e il Piano di Riorganizzazione complessivo di cui l'operazione è parte integrante risultano coerenti con le linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni di servizi in essere tra le imprese del Gruppo Generali.

4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI AD ALLEANZA ASSICURAZIONI S.P.A. E TORO ASSICURAZIONI S.P.A.

Nella presente Sezione sono forniti i risultati economici e patrimoniali del Gruppo Alleanza e di Toro relativi agli esercizi sociali conclusi in data 31 dicembre 2008 e 31 dicembre 2007. I commenti al riguardo devono essere letti unitamente ai bilanci e alle note integrative degli esercizi presentati. I bilanci consolidati di Alleanza ed i bilanci di esercizio di Toro, sono disponibili rispettivamente sui siti internet di Alleanza e Toro (www.alleanza.it e www.toroassicurazioni.it).

4.1 Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati

4.1.1 Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici consolidati riclassificati relativi agli esercizi sociali al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 e relative note esplicative, in relazione al gruppo facente capo ad Alleanza Assicurazioni S.p.A.

Le tabelle che seguono riportano lo stato patrimoniale ed il conto economico 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 Decreto Legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 e del Decreto Legislativo 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.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

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

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(in milioni di Euro)		31 dicembre	
		2008	2007
1.1	Premi netti	2.968,4	5.237,2
1.2	Commissioni attive	87,4	75,7
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-515,6	52,9
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	175,6	93,1
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.844,7	1.966,1
1.6	Altri ricavi	119,5	106,7
1	Totale ricavi e proventi	4.680,0	7.531,7
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	2.674,6	5.812,8
2.2	Commissioni passive	38,4	43,9
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	92,8	0,0
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	808,9	474,2
2.5	Spese di gestione	356,9	486,9
2.6	Altri costi	155,5	120,6
2	Totale costi e oneri	4.127,1	6.938,4
	Utile di periodo prima delle imposte	552,9	593,3
3	Imposte	114,6	98,9
	Utile di periodo al netto delle imposte	438,3	494,4
4	Utile delle attività operative cessate	1,0	1,9
	Utile consolidato	439,3	496,3
	di cui di pertinenza del gruppo	407,8	427,2
	di cui di pertinenza di terzi	31,5	69,1

Di seguito si riportano le note esplicative alla situazione economica e patrimoniale di Alleanza al 31 dicembre 2008.

L'**Utile Netto Consolidato** è in diminuzione del 4,5% rispetto all'esercizio precedente ed è pari a Euro 407,8 milioni, contro Euro 427,2 milioni del 2007.

I principali aspetti che hanno caratterizzato il risultato conseguito nell'esercizio in esame possono così riassumersi:

- (a) per quanto riguarda **la gestione assicurativa: i premi lordi** (lavoro diretto ed indiretto) sono stati pari a Euro 3.714,3 milioni (-38,6% rispetto a Euro 6.050,7 milioni dell'esercizio 2007). **I premi lordi del lavoro diretto** sono stati pari a Euro 3.706,7 milioni (-38,7% rispetto a Euro 6.042,4 milioni dell'esercizio 2007). Il canale agenziale ha contribuito per Euro 3.023,2 milioni con una crescita del 5,9% e l'attività di *bancassurance* di Intesa Vita S.p.A. per Euro 683,5 milioni, con una riduzione del 78,6%. **I premi ceduti** 2008 sono stati pari a Euro 745,9 milioni (-8,3% rispetto a Euro 813,5 milioni nel 2007). **I premi lordi del lavoro indiretto** (relativi esclusivamente a premi di annualità successive de La Venezia Assicurazioni) sono stati pari a Euro 7,6 milioni (-8,4% rispetto a Euro 8,3 milioni del 2007). **I premi netti** hanno raggiunto Euro 2.968,4 milioni rispetto a Euro 5.237,2 milioni del 2007;
- (b) la gestione patrimoniale e finanziaria ha consentito di conseguire **proventi netti derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari** per Euro 1.035,9 milioni (Euro 1.491,8 milioni nel 2007), con una diminuzione del 30,6% rispetto al precedente esercizio, per effetto principalmente dell'aumento delle perdite da valutazione (*impairment*) e da realizzo. **I proventi netti derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico** (principalmente rappresentati da attività finanziarie a fronte di polizze *unit* e *index linked* con il rischio a carico degli assicurati) sono risultati negativi per Euro 515,6 milioni (+ Euro 52,9 milioni a dicembre dello scorso esercizio). Lo scostamento negativo rispetto al 2007 è prevalentemente dovuto all'aumento delle perdite nette da realizzo e all'incremento delle minusvalenze nette da valutazione per effetto dell'andamento dei tassi di interesse, dell'incremento degli *spread* creditizi e della riduzione dei prezzi azionari per gli investimenti a fronte di polizze *unit* e *index linked* il cui rischio è a carico degli assicurati;
- (c) **le spese di gestione del lavoro diretto al lordo della riassicurazione** sono risultate pari a Euro 466,6 milioni (-13,2% rispetto all'esercizio 2007);
- (d) per quanto riguarda le **imposte** l'aumento del *tax rate* dal 16,7% al 20,7% è dovuto al venir meno dell'effetto positivo dei benefici fiscali una *tantum* registrati nel 2007, parzialmente compensato dal maggior peso nel 2008 dell'utile netto di Generali Properties S.p.A., contabilizzata con il metodo del patrimonio netto.

I principali aspetti che hanno caratterizzato la situazione patrimoniale dell'esercizio in esame possono così riassumersi:

- (a) la voce **attività immateriali**, pari a Euro 447,7 milioni (Euro 455,8 milioni nel 2007), è interamente riferita all'avviamento iscritto in bilancio da Intesa Vita S.p.A. al netto della plusvalenza relativa al portafoglio del Banco Ambrosiano Veneto;
- (b) gli **investimenti** sono ammontati a Euro 43.966,4 milioni (-9,6 % rispetto a Euro 48.616,9 milioni al 31 dicembre 2007);
- (c) il **patrimonio netto** è risultato pari a Euro 3.130,1 milioni (Euro 3.829,2 milioni nel 2007). Il patrimonio netto di pertinenza del gruppo, pari a Euro 2.292,7 milioni, si riduce del 24,5% rispetto a Euro 3.036,2 milioni del 31 dicembre 2007. Il

patrimonio netto si riduce principalmente per effetto della riduzione della riserva utili/perdite sui titoli disponibili per la vendita, a causa dell'andamento sfavorevole dei mercati finanziari, che passa da un valore positivo di Euro 562,5 milioni nel 2007 ad un valore negativo di Euro 164,7 milioni nel 2008;

- (d) le **riserve tecniche** complessive sono pari a Euro 40.733,2 milioni (Euro 44.872,2 milioni al 31 dicembre 2007), di cui Euro 20.998,0 milioni si riferiscono ad Alleanza ed Euro 19.735,2 milioni sono relativi ad Intesa Vita S.p.A..

4.1.2 *Tavola comparativa degli stati patrimoniali e dei conti economici riclassificati relativi agli esercizi sociali al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007 e relative note esplicative, in relazione a Toro Assicurazioni S.p.A.*

Le tabelle che seguono riportano lo stato patrimoniale ed il conto economico di Toro al 31 dicembre 2008, confrontati con quelli al 31 dicembre 2007, redatti in conformità alle disposizioni applicabili del Decreto Legislativo n. 209 del 7 settembre 2005, del Decreto Legislativo n. 173 del 26 maggio 1997 e del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008, nonché, considerata la specificità del settore, alle disposizioni applicabili del Decreto Legislativo n. 6 del 17 gennaio 2003.

STATO PATRIMONIALE

(in milioni di Euro)		31 dicembre	
		2008	2007
A	Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	0,0	0,0
B	Attivi immateriali	524,3	575,5
C	Investimenti	5.225,7	5.489,3
D	Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	360,0	441,2
D <i>bis</i>	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	299,7	253,5
E	Crediti	578,7	531,4
F	Altri elementi dell'attivo	108,8	183,2
G	Ratei e risconti	63,2	57,8
	Totale attivo	7.160,4	7.531,9

(in milioni di Euro)		31 dicembre	
		2008	2007
A	Patrimonio netto	1.474,8	1.902,6
B	Passività subordinate	0,0	0,0
C	Riserve tecniche	4.809,5	4.717,7
D	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento e' sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	352,2	439,0
E	Fondi per rischi e oneri	64,2	83,6
F	Depositi ricevuti da riassicuratori	54,6	51,4
G	Debiti e altre passività	404,3	337,7
H	Ratei e risconti	0,8	0,0
	Totale passivo e patrimonio netto	7.160,4	7.531,9

CONTO ECONOMICO

(in milioni di Euro)		31 dicembre	
		2008	2007
I	Conto tecnico dei rami danni		
1	Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1.304,7	1.304,5
2	(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	0,0	64,9
3	Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	17,4	14,3
4	Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	915,1	915,4
5	Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	-0,1	0,1
6	Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0,0	0,0
7	Spese di gestione	332,5	325,2
8	Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	31,6	22,4
9	Variazione delle riserve di perequazione	1,3	1,3
10	Risultato del conto tecnico dei rami danni	41,7	119,3

(in milioni di Euro)		31 dicembre	
		2008	2007
II	Conto tecnico dei rami vita		
1	Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	460,6	417,3
2	Proventi da investimenti	168,5	211,4
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	24,3	26,9
4	Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione	0,5	0,0
5	Oneri relativi ai sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	472,3	501,8
6	Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche al netto delle cessioni in riassicurazione	20,1	-33,0
7	Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	0,0	0,0
8	Spese di gestione	34,4	25,7
9	Oneri patrimoniali e finanziari	118,4	92,3
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	49,5	16,1
11	Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	0,0	0,1
12	(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico	0,0	31,2
13	Risultato del conto tecnico dei rami vita	-40,8	21,4

(in milioni di Euro)		31 dicembre	
		2008	2007
III	Conto non tecnico		
1	Risultato del conto tecnico dei rami danni	41,7	119,3
2	Risultato del conto tecnico dei rami vita	-40,8	21,4
3	Proventi da investimenti dei rami danni	126,2	206,5
4	(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita	0,0	31,2
5	Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	159,7	107,6
6	(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto	0,0	64,9

	tecnico dei rami danni		
7	Altri proventi	83,6	79,2
8	Altri oneri	107,9	151,8
9	Risultato della attività ordinaria	-56,9	133,3
10	Proventi straordinari	19,8	828,1
11	Oneri straordinari	23,0	15,1
12	Risultato della attività straordinaria	-3,2	813,0
13	Risultato prima delle imposte	-60,1	946,3
14	Imposte sul reddito dell'esercizio	-11,9	90,5
15	Utile (perdita) d'esercizio	-48,2	855,8

Di seguito si riportano le note illustrative alla situazione economica e patrimoniale di Toro al 31 dicembre 2008.

L'esercizio si è chiuso con una perdita netta di Euro 48,2 milioni su cui hanno influito gli effetti della grave crisi che ha colpito l'economia ed i mercati finanziari mondiali. In particolare, il risultato negativo risente di oneri per complessivi Euro 234,4 milioni, rappresentati dalle svalutazioni nette apportate agli attivi finanziari. L'esercizio precedente rilevava un utile di Euro 855,8 milioni, realizzato con l'apporto del profitto straordinario di Euro 810,2 milioni derivante dalla cessione della partecipazione di controllo detenuta in Nuova Tirrena S.p.A. al gruppo assicurativo francese Groupama.

I principali aspetti che hanno caratterizzato il risultato negativo dell'esercizio in esame possono così riassumersi:

(a) per quanto riguarda **la gestione assicurativa: i premi lordi** (lavoro diretto ed indiretto) sono stati pari a Euro 1.946,4 milioni (+3,6% rispetto a Euro 1.878,4 milioni dell'esercizio 2007); la variazione è stata determinata dalla raccolta nei rami danni di Euro 1.480,5 milioni, con un incremento dell'1,9%, e dai premi emessi nei rami vita, che con un totale di Euro 465,9 milioni fanno registrare una crescita del 9,5% rispetto all'esercizio precedente. **Il lavoro diretto** rappresenta la quasi totalità dell'attività svolta (99,6%), con un volume di premi pari a Euro 1.938,1 milioni (+3,4% rispetto a Euro 1.874,4 milioni dell'esercizio 2007). **I premi ceduti** 2008 sono stati pari a Euro 171,2 milioni rispetto a Euro 154,2 milioni del precedente esercizio. **Il margine della gestione assicurativa**, comprensivo dei rendimenti finanziari riconosciuti agli assicurati vita, evidenzia un utile di Euro 45,6 milioni (Euro 75,8 milioni nell'esercizio 2007) con un rapporto sul totale dei premi pari al 2,6%, contro il 4,4% del precedente esercizio. **Nei rami danni**, il risultato tecnico registra una flessione per effetto di maggiori spese di gestione imputabili agli oneri operativi di amministrazione che registrano un incremento del 9,1% sul 2007, e all'aumento degli altri oneri tecnici, dovuto in parte ai costi sostenuti e ai diritti di gestione riconosciuti sui sinistri rientranti nella convenzione sul risarcimento diretto (CARD). L'incidenza delle spese di gestione

sui premi netti di competenza è così aumentata dal 24,9% dell'esercizio 2007 al 25,5%, mentre non presenta sostanziali variazioni il rapporto dei sinistri sui premi di competenza, pari al 70,1% contro il 70,2% dell'anno precedente. Complessivamente, il *combined ratio* che indica il rapporto sui premi di competenza del totale degli oneri per sinistri, delle spese di gestione e delle altre partite tecniche, in considerazione dell'aumento dei componenti negativi citati, si incrementa di circa un punto percentuale passando dal 95,8% del 2007 al 96,8% del 2008. **Il margine tecnico dei rami vita** si riduce rispetto al precedente esercizio, pur beneficiando del significativo sviluppo della produzione, risentendo però del non favorevole andamento della profittabilità degli investimenti attribuiti alla gestione e di un aumento dei costi operativi;

(b) **la gestione patrimoniale e finanziaria**, su cui pesano gli effetti negativi della crisi dei mercati finanziari internazionali, fa registrare un risultato complessivo negativo di Euro 81,4 milioni, al netto dei proventi attribuiti agli assicurati vita, che si confronta in termini omogenei con un utile di Euro 132,8 milioni del 2007, escludendo la componente non ricorrente costituita dalla plusvalenza realizzata sulla cessione di Nuova Tirrena. **I proventi ordinari, rappresentati da interessi su titoli, dividendi al netto degli oneri di gestione e degli interessi passivi** ammontano a Euro 251,6 milioni, in crescita rispetto a Euro 246,6 milioni del precedente esercizio che peraltro comprendeva i dividendi incassati dalla ex controllata Nuova Tirrena (Euro 27,7 milioni); normalizzando quindi il confronto con il 2007, i proventi ordinari crescono di quasi Euro 33 milioni (+13,3%). In pesante riduzione invece **i profitti netti da realizzo, inclusi i proventi e oneri di natura straordinaria**, che complessivamente registrano un saldo negativo di Euro 15,8 milioni, comprensivo delle plusvalenze da alienazione di attivi durevoli per complessivi Euro 10,1 milioni inerenti la cessione di azioni della controllante Assicurazioni Generali (Euro 6,9 milioni) e la vendita del fondo comune Scarlatti (Euro 3,2 milioni). **Il volume degli investimenti finanziari e degli altri impieghi** al 31 dicembre 2008 ammonta a Euro 5.540,8 milioni rispetto ai Euro 6.135,0 milioni del 31 dicembre 2007 con un decremento di Euro 594,2 milioni (-9,7%) determinato dalle perdite di valore delle masse amministrate, dalla provvista di liquidità necessaria alla distribuzione dei dividendi deliberati sull'utile dell'esercizio 2007 per complessivi Euro 399,7 milioni e dal pagamento di imposte sui redditi pari a Euro 146,4 milioni. La società, con l'opportunità di rafforzare i propri coefficienti patrimoniali, sia in termini di costituzione del margine di solvibilità che di copertura delle riserve tecniche, si è avvalsa di quanto consentito dal Decreto Legge 29 novembre 2008, n. 185, in materia di **rivalutazione volontaria dei beni immobili**. Conformemente alla normativa, che consente di rivalutare i beni immobili compresi in una determinata categoria omogenea, si sono rivalutati esclusivamente gli immobili strumentali sia per natura che per destinazione, così come indicati dalle vigenti disposizioni fiscali. Complessivamente il maggior importo iscritto sui beni immobili risulta di Euro 28,6 milioni; la riserva patrimoniale di rivalutazione costituita dal saldo attivo di rivalutazione, al netto delle imposte differite passive calcolate sulle differenze temporanee tra valore civilistico e fiscale, ammonta a Euro 20,1 milioni;

(c) **le riserve tecniche nette dei rami danni e vita** complessivamente totalizzano Euro 4.862 milioni, con un decremento di Euro 41,2 milioni rispetto al 31

dicembre 2007 (-0,8%) e con un'incidenza sui premi emessi, al netto delle cessioni in riassicurazione, pari al 273,9%; l'eccedenza degli investimenti sulle riserve ammonta a Euro 678,8 milioni (Euro 1.231,8 milioni alla fine dell'esercizio 2007).

Il patrimonio netto, compresa la perdita dell'esercizio ammonta a Euro 1.474,8 milioni rispetto a Euro 1.902,6 milioni al 31 dicembre 2007.

4.2 Attività di controllo svolta dalla società di revisione

4.2.1 *Attività di controllo svolta dalla società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari relativi agli esercizi sociali al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, in relazione al gruppo facente capo ad Alleanza Assicurazioni S.p.A.*

I dati riportati nelle tavole comparative di cui alla Sezione 4.1.1 del presente Documento Informativo sono stati tratti dai bilanci consolidati del gruppo facente capo ad Alleanza rispettivamente chiusi al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, che sono stati oggetto di revisione da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A..

Per entrambi i documenti la società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. ha rilasciato un giudizio positivo senza rilievi.

4.2.2 *Attività di controllo svolta dalla società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari relativi agli esercizi sociali al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, in relazione a Toro Assicurazioni S.p.A.*

I dati riportati nelle tavole comparative di cui alla Sezione 4.1.2 del presente Documento Informativo sono stati tratti dai bilanci di esercizio di Toro rispettivamente chiusi al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007, che sono stati oggetto di revisione da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A..

Per entrambi i documenti la società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. ha rilasciato un giudizio positivo senza rilievi.

4.3 Cash flow e situazione finanziaria netta

4.3.1 *Cash flow e situazione finanziaria netta al 31 dicembre 2008, in relazione al gruppo facente capo ad Alleanza Assicurazioni S.p.A.*

Di seguito si riporta il rendiconto finanziario relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, confrontato con quello relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(in milioni di Euro)	Esercizio 2008	Esercizio 2007
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	552,9	596,0
Variazione di elementi non monetari	-4.103,4	-3.374,2
Variazione della riserva premi danni		
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni		
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	-4.084,1	-3.259,0
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-136,6	-107,9
Variazione degli accantonamenti	-5,0	-4,5
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	96,0	-2,6
Altre Variazioni	26,2	-0,3
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	-47,5	-182,5
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-52,1	-15,1
Variazione di altri crediti e debiti	4,6	-167,4
Imposte pagate	-22,7	-99,7
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	1.590,1	294,6
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	1.590,1	294,6
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	-2.030,7	-2.765,8
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	98,3	-4,6
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	-310,4	44,7
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	64,0	-344,0
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza		

Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	3.698,5	3.296,2
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	12,8	25,7
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-34,3	
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	3.528,9	3.018,1
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	-1,7	-2,7
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-1,5	-1,5
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-423,0	-422,9
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	44,4	-37,5
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-394,3	-44,7
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-776,1	-509,4
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	144,9	402,0
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	722,1	-257,1
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	867,0	144,9

4.3.2 *Cash flow e situazione finanziaria netta al 31 dicembre 2008, in relazione a Toro Assicurazioni S.p.A.*

Di seguito si riporta il rendiconto finanziario relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, confrontato con quello relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

RENDICONTO FINANZIARIO

(in milioni di Euro)		Esercizio 2008	Esercizio 2007
A.	DISPONIBILITÀ MONETARIE NETTE INIZIALI	141,6	87,5
B.	FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITÀ DI	152,9	159,3

	ESERCIZIO		
	Utile/Perdita dell'esercizio	-48,2	855,8
	Incremento/Diminuzione riserve tecniche	-41,2	57,8
	Ammortamenti	42,9	44,4
	(Plusvalenze) o minusvalenze da realizzo di investimenti e da alienazione di beni materiali	16,0	-919,5
	(Plusvalenze) o minusvalenze da rettifiche di valore partecipazioni e titoli incluso gli scarti maturati	224,2	95,6
	Variazione attività e passività della gestione tecnica	-16,5	-18,7
	Variazione attività e passività diverse	-20,1	46,8
	Variazione del fondo trattamento di fine rapporto di lavoro	-4,2	-2,9
C.	FLUSSO MONETARIO RELATIVO AGLI INVESTIMENTI	131,2	830,9
	Investimenti:	-3.225,8	-6.462,1
	- Immobili	0,0	0,0
	- Azioni, quote e fondi comuni di investimento	-539,2	-2.871,1
	- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	-2.596,1	-3.083,8
	- Investimenti a beneficio degli assicurati vita	-80,9	-169,4
	- Finanziamenti, prestiti, conti deposito e altri investimenti	-7,7	-334,6
	- Attivi materiali	-1,9	-3,2
	Disinvestimenti:	3.357,0	7.293,0
	- Immobili	0,0	0,0
	- Azioni, quote e fondi comuni di investimento	594,3	3.907,4
	- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	2.636,7	3.165,6
	- Investimenti a beneficio degli assicurati vita	117,6	175,4
	- Finanziamenti, prestiti, conti deposito e altri investimenti	7,8	43,7
	- Attivi materiali	0,6	0,9
D.	AUMENTI DI CAPITALE A PAGAMENTO	0,0	0,0
E.	DISTRIBUZIONE DI UTILI	-399,7	-936,1
F.	FLUSSO MONETARIO NETTO DEL PERIODO (B+C+D+E)	-115,6	54,1
G.	DISPONIBILITA' MONETARIE NETTE FINALI (A+F)	26,0	141,6

5. DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI PRO-FORMA DI ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.

5.1 *Stato patrimoniale e conto economico consolidati pro-forma relativi all'esercizio sociale al 31 dicembre 2008 e note esplicative.*

Premessa

La presente Sezione include i prospetti della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati *pro-forma* di Generali per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, unitamente alle opportune note esplicative.

Le informazioni patrimoniali, economiche e per azione *pro-forma* di Generali hanno lo scopo di rappresentare gli effetti derivanti dall'operazione oggetto del presente Documento Informativo sulla situazione patrimoniale e sull'andamento economico di Generali come se tale operazione fosse avvenuta convenzionalmente a tale data. In particolare, la situazione *pro-forma* è stata calcolata come segue:

- con riferimento allo stato patrimoniale, assumendo che l'operazione sia avvenuta alla fine del periodo di riferimento dello stato patrimoniale stesso, e cioè al 31 dicembre 2008;
- con riferimento al conto economico, assumendo che l'operazione sia avvenuta all'inizio del periodo cui si riferisce il conto economico stesso, vale a dire al 1 gennaio 2008.

Pertanto, in considerazione delle diverse finalità dei dati *pro-forma* rispetto a quelli di un normale bilancio, poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento allo stato patrimoniale e al conto economico, lo stato patrimoniale e il conto economico *pro-forma* vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

I principi contabili adottati per la predisposizione dei dati *pro-forma* sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio consolidato di Generali.

Conformemente alla metodologia di costruzione dei dati *pro-forma* disciplinata dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, i dati *pro-forma* sono stati predisposti rettificando i dati storici del Gruppo Generali al fine di rappresentare gli effetti patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2008 e quelli economici relativi all'esercizio 2008 che potranno derivare dalla Fusione.

Si segnala infine che la situazione patrimoniale e il conto economico *pro-forma* consolidati di Generali al 31 dicembre 2008 sono stati oggetto di esame da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A..

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(in milioni di Euro)		Esercizio 2008	Rettifiche pro-forma	Pro-forma 2008
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	9.293,0	1.167,6	10.460,6
2	ATTIVITÀ MATERIALI	3.792,7		3.792,7
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	6.005,5		6.005,5
4	INVESTIMENTI	327.134,9		327.134,9
5	CREDITI DIVERSI	11.454,9		11.454,9
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	15.720,3		15.720,3
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	10.537,2		10.537,2
	TOTALE ATTIVITÀ	383.938,4	1.167,6	385.106,0

**STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO
NETTO E PASSIVITÀ**

(in milioni di Euro)		Esercizio 2008	Rettifiche pro-forma	Pro-forma 2008
1	PATRIMONIO NETTO	15.473,1	1.041,6	16.514,7
1.1	di pertinenza del gruppo	11.312,8	1.966,9	13.279,7
1.2	di pertinenza di terzi	4.160,3	-925,3	3.235,0
2	ACCANTONAMENTI	1.948,3		1.948,3
3	RISERVE TECNICHE	301.760,7		301.760,7
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	46.730,5		46.730,5
5	DEBITI	7.179,9	126,0	7.305,9
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	10.845,9		10.845,9
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	383.938,4	1.167,6	385.106,0

CONTO ECONOMICO

(in milioni di Euro)		Esercizio 2008	Rettifiche pro-forma	Pro-forma 2008
1.1	Premi netti	61.982,2		61.982,2
1.2	Commissioni attive	1.139,9		1.139,9
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-11.995,5		-11.995,5
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	482,7		482,7
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	16.124,8		16.124,8
1.6	Altri ricavi	2.820,5		2.820,5
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	70.554,6		70.554,6
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	44.540,3		44.540,3
2.2	Commissioni passive	445,0		445,0
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	464,2		464,2
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	8.433,9		8.433,9
2.5	Spese di gestione	11.610,1		11.610,1
2.6	Altri costi	3.524,6		3.524,6
2	TOTALE COSTI E ONERI	69.018,1		69.018,1
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.536,5		1.536,5
3	Imposte	472,5		472,5
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	1.064,0		1.064,0
4	UTILE (PERDITA) DELLE Attività OPERATIVE CESSATE	0,0		0,0
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	1.064,0		1.064,0
	di cui di pertinenza del gruppo	860,9	113,9	974,8
	di cui di pertinenza di terzi	203,1	- 113,9	89,2

Rispetto ai dati storici di riferimento (dati di bilancio al 31 dicembre 2008) utilizzati come base per la predisposizione dei dati *pro-forma*, 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 2.170,6 milioni, mediante emissione di massime 146.858.194 nuove azioni (di cui ipotizzate 8.004.854 di azioni a favore di altre società del Gruppo Generali) del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna (la misura di tale aumento è stata calcolata secondo le indicazioni contenute nella Sezione 2.1.2.1(c) del presente Documento Informativo), da attribuire agli azionisti di Alleanza diversi da Generali utilizzando il valore unitario ufficiale di mercato al 19 giugno 2009, pari a Euro 14,78. L'avviamento varierà in base al valore corrente delle azioni di Generali alla data dell'assegnazione;
- (b) l'eliminazione del valore contabile delle quote di Alleanza di pertinenza degli azionisti di minoranza (iscritte nel patrimonio netto di terzi), per un ammontare pari a Euro 799,3 milioni;
- (c) l'iscrizione di un avviamento pari a Euro 1.167,6 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. 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 pagato nel 2009 agli azionisti di minoranza di Alleanza, pari a Euro 126 milioni, a fronte di una delibera di distribuzione di dividendi complessivamente pari a Euro 253,8 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 "Pro forma 2008".

5.2 *Indicatori consolidati pro-forma per azione comparati relativi all'esercizio sociale al 31 dicembre 2008*

Nella tabella che segue vengono presentati gli indicatori consolidati per azione *pro-forma*, comparati con i medesimi dati quali risultanti dal bilancio al 31 dicembre 2008.

INDICATORI PER AZIONE

	Esercizio 2008	Pro forma 2008
N° medio ponderato di azioni in circolazione	1.348.892.498	1.487.745.838
Risultato operativo consolidato	2,91	2,64
Utile consolidato di pertinenza del gruppo	0,64	0,66
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	8,39	8,93
Dividendo distribuito	0,15	

5.3 *Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati pro-forma*

La relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. concernente l'esame dei dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati *pro-forma* (riportati nelle Sezioni 5.1 e 5.2 del presente Documento Informativo) e attestante la ragionevolezza delle ipotesi di base utilizzate per la loro redazione, la corretta applicazione della metodologia utilizzata e la correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi dati è allegata al presente Documento Informativo.

5.4 *Effetti dell'operazione sull'embedded value di Assicurazioni Generali S.p.A. e del suo gruppo*

Come annunciato al mercato in occasione della presentazione dei risultati consolidati relativi all'esercizio 2008, l'*embedded value* del Gruppo Generali al 31 dicembre 2008 era pari ad Euro 22.507 milioni. L'*embedded value* del Gruppo Generali *pro-forma* al 31 dicembre 2008, qui fornito a meri fini informativi, è pari ad Euro 25.121 milioni.

6. DATI PATRIMONIALI PRO-FORMA DI ALLEANZA ASSICURAZIONI S.P.A. E TORO ASSICURAZIONI S.P.A

6.1 *Stato patrimoniale pro-forma di Alleanza Assicurazioni S.p.A. relativo all'esercizio sociale al 31 dicembre 2008*

Le situazioni patrimoniali *pro-forma* al 31 dicembre 2008 sotto riportate evidenziano, partendo dai dati 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, ivi incluse le partecipazioni detenute da Alleanza in altre società, nonché le Azioni Alleanza in portafoglio della stessa 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 assegnate ai sensi del Piano Azioni Proprie). Da tale conferimento rimarranno esclusi: (i) il 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) i 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) n. 16.404.448 azioni di Generali Properties S.p.A., rappresentanti circa il 23% del capitale della società medesima, (iv) i rapporti derivanti dal Piano Aprile 2003 e dal Piano Giugno 2003, (v) i debiti verso amministratori e verso la società di revisione, (vi) alcune attività e passività fiscali inerenti principalmente i crediti verso Generali derivanti dall'applicazione del regime di tassazione di gruppo, e (vii) 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.

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.

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

(in milioni di Euro)		Dati di bilancio al 31 dicembre 2008	<i>Pro-forma</i> elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008	
			Conferiti	Non conferiti
A	Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	0,0	0,0	0,0
B	Attivi immateriali	0,0	0,0	0,0
C	Investimenti	22.448,1	22.001,7	446,4
D	Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	283,8	283,8	0,0
Dbis	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	7.344,3	7.344,3	0,0
E	Crediti	639,0	534,6	104,4
F	Altri elementi dell'attivo	256,0	255,5	0,5
G	Ratei e risconti	273,3	273,3	0,0
	Totale attivo	31.244,5	30.693,2	551,3

(in milioni di Euro)		Dati di bilancio al 31 dicembre 2008	Pro forma elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008	
			Conferiti	Non conferiti
A	Patrimonio netto	1.658,6	0,0	1.658,6
B	Passività subordinate	0,0	0,0	0,0
C	Riserve tecniche	21.398,8	21.275,4	123,4
D	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	282,0	282,0	0,0
E	Fondi per rischi e oneri	44,0	39,1	4,9
F	Depositi ricevuti da riassicuratori	7.343,0	7.343,0	0,0
G	Debiti e altre passività	518,1	508,1	10,0
H	Ratei e risconti	0,0	0,0	0,0
	Totale passivo e patrimonio netto	31.244,5	29.447,6	1.796,9

6.2 Stato patrimoniale pro-forma di Toro Assicurazioni S.p.A. relativo all'esercizio sociale al 31 dicembre 2008

Le situazioni patrimoniali *pro-forma* al 31 dicembre 2008 sotto riportate evidenziano, partendo dai dati 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, 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 le partecipazioni detenute in Alleanza e Generali alla data di perfezionamento del Conferimento Toro, 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 Generali derivanti dall'applicazione del regime di tassazione di gruppo; e (iii) dei 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.

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

(in milioni di Euro)		Dati di bilancio al 31 dicembre 2008	<i>Pro-forma</i> elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008	
			Conferiti	Non conferiti
A	Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	0,0	0,0	0,0
B	Attivi immateriali	524,3	524,3	0,0
C	Investimenti	5.225,7	5.225,7	0,0
D	Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	360,0	360,0	0,0
Dbis	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	299,7	299,7	0,0
E	Crediti	578,7	455,0	123,7
F	Altri elementi dell'attivo	108,8	108,8	0,0
G	Ratei e risconti	63,2	63,2	0,0
	Totale attivo	7.160,4	7.036,7	123,7

(in milioni di Euro)		Dati di bilancio al 31 dicembre 2008	<i>Pro forma</i> elementi patrimoniali al 31 dicembre 2008	
			Conferiti	Non conferiti
A	Patrimonio netto	1.474,8	0,0	1.474,8
B	Passività subordinate	0,0	0,0	0,0
C	Riserve tecniche	4.809,5	4.809,5	0,0
D	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	352,2	352,2	0,0
E	Fondi per rischi e oneri	64,2	57,6	6,6
F	Depositi ricevuti da riassicuratori	54,6	54,6	0,0
G	Debiti e altre passività	404,3	343,5	60,8
H	Ratei e risconti	0,8	0,8	0,0
	Totale passivo e patrimonio netto	7.160,4	5.618,2	1.542,2

7. PROSPETTIVE DI ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. E DEL SUO GRUPPO

7.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari di Assicurazioni Generali S.p.A. successivamente al 31 dicembre 2008

7.1.1 Tendenze più significative registrate nell'andamento del portafoglio assicurativo e dei sinistri nei vari settori di operatività e delle eventuali modifiche, se significative, delle forme riassicurative

In data 13 maggio 2009 il Consiglio di Amministrazione di Generali ha approvato i conti consolidati al 31 marzo 2009, contenuti nella relazione trimestrale consolidata redatta ai sensi dell'Articolo 154-ter Testo Unico.

I risultati al 31 marzo 2009 confermano la validità e solidità del modello di *business* del Gruppo Generali e mostrano, in uno scenario profondamente mutato rispetto ai primi mesi del 2008, a causa dell'aggravarsi della recessione, un trimestre positivo, in netto miglioramento rispetto agli ultimi tre mesi del 2008.

Il Gruppo Generali ha raggiunto buoni livelli di produzione, pari ai livelli di produzione relativi allo stesso periodo del 2008, e un risultato netto positivo, pari ad Euro 103,8 milioni, nonostante le svalutazioni lorde complessive pari ad Euro 1,5 miliardi, collegate al drastico calo dei mercati azionari registrato nel primo trimestre del 2009. In questo contesto si è confermata la forte solidità patrimoniale del Gruppo Generali, espressa da un indice di *Solvency I* pari a 123%, stabile rispetto al dato della fine del 2008.

I premi lordi complessivi – pari ad Euro 18.479 milioni – sono aumentati dello 0,3% rispetto al primo trimestre 2008 (pari a -2,7% a termini omogenei³), in ragione del buon andamento dei premi danni (pari a +3,4%), in particolare del segmento non auto, del *business mix* nel settore vita maggiormente orientato a prodotti tradizionali con garanzia di rendimento e di risparmio e della diversificazione geografica del Gruppo Generali, in relazione alla quale contribuiscono in maniera apprezzabile i Paesi dell'Europa centro-orientale e la Cina.

In termini di redditività, il Gruppo Generali ha registrato un risultato operativo pari ad Euro 1.009 milioni, con una diminuzione del 12,7% rispetto all'anno precedente (alla data del 31 marzo 2008 il risultato operativo era pari ad Euro 1.155 milioni), registrando tuttavia un miglioramento rispetto all'ultimo trimestre 2008. Il calo è stato determinato dalla crisi dei mercati azionari e dagli effetti della recessione economica.

Al riguardo, con particolare riferimento al segmento danni si precisa che il risultato operativo in tale segmento è stato influenzato negativamente dall'aumento della sinistralità nel comparto auto e da alcuni fenomeni meteorologici che hanno colpito la Francia e la Spagna, determinando un impatto netto pari a circa Euro 50 milioni.

³ L'espressione "a termini omogenei", utilizzata più volte nella presente Sezione, indica a parità di cambi e di area di consolidamento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Sul versante dei costi, sono continuati i processi di razionalizzazione finalizzati al raggiungimento di sinergie. L'importo complessivo dei costi amministrativi relativi alla gestione assicurativa e al segmento di holding è pari ad Euro 633 milioni, in calo dell'1,1% a termini omogenei rispetto al primo trimestre 2008. In particolare, i costi di holding si sono ridotti nel trimestre del 17,6% a termini omogenei, a Euro 62,7 milioni. Il miglioramento dell'efficienza operativa del Gruppo Generali si evince anche dalla stabilità dell'incidenza delle spese di amministrazione sui premi netti, pari al 3,4% (in particolare, tale incidenza era pari a 3,2% nel primo trimestre 2008 e 3,5% a fine 2008).

La politica degli investimenti del Gruppo Generali continua ad essere caratterizzata da una gestione prudente, mirata a bilanciare il rischio e la redditività di medio-lungo periodo, utilizzando anche strategie dinamiche di copertura finanziaria mediante strumenti derivati sia degli investimenti azionari che degli investimenti obbligazionari. Complessivamente, la componente degli investimenti il cui rischio è a carico del Gruppo Generali è pari ad Euro 286 miliardi, suddivisa tra strumenti finanziari a reddito fisso (81,7%), azioni (6,6%, 4,7% al netto dell'*hedging*), investimenti immobiliari (5,1%) e altri investimenti (6,6%).

L'utile netto del periodo è pari ad Euro 103,8 milioni, rispetto ad Euro 910,3 milioni del primo trimestre 2008 (pari a -88,6%). Nel 2008 l'utile del periodo aveva beneficiato di un profitto di realizzo non ricorrente, pari ad Euro 281 milioni, derivanti dal conferimento delle attività assicurative nell'area dell'Europa centro-orientale in Generali PPF Holding.

Nel primo trimestre del 2009 il Gruppo Generali ha continuato ad operare secondo le linee guida tracciate dal Piano Industriale. In particolare, tra le principali operazioni di riorganizzazione e ristrutturazione, si segnala che in Germania dal 1 gennaio 2009 ha effetto la fusione tra Generali Versicherung e Volksfürsorge, società operanti nella distribuzione attraverso agenti e *broker* nel mercato tedesco.

Segmento vita

L'importo dei premi complessivi vita è pari ad Euro 11.889 milioni, rispetto ad Euro 12.058 milioni del primo trimestre 2008 (pari a -1,4% e -3,7% a termini omogenei). Sull'andamento ha influito positivamente la buona crescita di prodotti tradizionali e di risparmio in Germania (+6,6%), Spagna (+8,8%) e Cina (+205%; +153% a termini omogenei). Tuttavia, si registra una flessione in Italia (pari a -9,5%), dovuta in particolare alla riduzione della distribuzione delle polizze da parte dei promotori. Rimane invece positivo l'apporto del canale agenziale, che ha registrato una crescita del 2,3%. L'andamento in flessione della Francia (pari a -7,9%) è caratterizzato dalla diminuzione delle polizze *unit-linked* che caratterizza il mercato transalpino.

L'importo della nuova produzione (espressa in APE – *Annual Premium Equivalent*) è pari ad Euro 1.196 milioni, con una flessione del 12,4% (pari a -13,5% a termini omogenei) rispetto al primo trimestre 2008, che peraltro era caratterizzato da uno scenario economico profondamente diverso. Inoltre, la produzione APE del 2008 aveva beneficiato in Germania della forte crescita delle polizze previdenziali *Riester* grazie all'aumento del contributo statale. Al netto dello scalino *Riester*, la flessione degli APE a termine omogenei si dimezza al 6%. Si mantiene comunque positiva la

raccolta netta relativa alle polizze nel ramo assicurativo vita, pari ad Euro 3.184 milioni, derivante dal valore dei premi incassati nel periodo, al netto dei riscatti e delle polizze giunte a scadenza, grazie anche alla contrazione dei riscatti registrati nel periodo.

Il risultato operativo del segmento vita è pari ad Euro 563 milioni, registrando una diminuzione pari al 4% rispetto al 31 marzo 2008, dovuta all'andamento dei mercati finanziari.

Le riserve tecniche nette vita, comprensive degli *investment contracts*, pari ad Euro 284 miliardi (con un incremento pari allo 0,3% rispetto a fine 2008), sono sostanzialmente stabiliti nonostante il già citato andamento dei mercati finanziari. In particolare, crescono in misura pari all'1,1% le riserve tradizionali vita, per un importo pari ad Euro 244 miliardi.

Segmento danni

I premi complessivi relativi al ramo assicurativo danni sono cresciuti in misura pari al 3,4%, per un importo pari ad Euro 6.590 milioni (pari a -0,8% a termini omogenei). Rispetto a tali risultati, un contributo importante è fornito dalla Francia (con una crescita dell'1,5%) e dai Paesi dell'Europa centro-orientale (con una crescita dell'86,7%). La flessione in Italia, Germania e Spagna è ascrivibile principalmente alla contrazione nel comparto auto, dove è proseguita l'elevata competizione tariffaria e il calo delle nuove immatricolazioni.

Il *combined ratio* è stato pari a 96,3% (93,1% nello stesso periodo del 2008). L'incremento è principalmente dovuto all'aumento della sinistralità (nei principali Paesi di operatività del Gruppo Generali) e al verificarsi di alcuni fenomeni meteorologici che hanno colpito la Francia e la Spagna. Tali andamenti sono stati solo in parte compensati dal miglioramento nei Paesi dell'Europa centro-orientale e in Austria. L'indice di sinistralità è complessivamente cresciuto al 68,8% (66% al 31 marzo 2008).

Il risultato operativo del segmento danni è stato pari ad Euro 449 milioni (pari a -21,1% rispetto al 31 marzo 2008). Tale contrazione è pressoché interamente attribuibile all'andamento del *combined ratio*, che ha riflettuto il già citato aumento della sinistralità.

L'indice di riservazione netto, pari al rapporto tra l'ammontare complessivo delle riserve nette e i premi netti di competenza, si attesta a 508,2%, stabile rispetto al primo trimestre 2008. A perimetro omogeneo, il tasso risulta in crescita di 13 punti percentuali rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.

Segmento finanziario

L'attività di *asset management* rappresenta la parte prevalente del segmento finanziario ed è principalmente focalizzata sulla gestione degli strumenti finanziari delle società del Gruppo Generali.

In tale settore le masse gestite ammontano ad Euro 353.683 milioni, dato sostanzialmente stabile rispetto a quello registrato a fine 2008.

Il risultato operativo del segmento finanziario è pari ad Euro 92,4 milioni (pari ad un aumento del +2,9%), dovuto ad un miglioramento della componente finanziaria. In particolare, in Italia il gruppo Banca Generali registra un risultato operativo in crescita, riconducibile al miglioramento dei risultati dell'attività di negoziazione, mentre in Svizzera il gruppo BSI registra un risultato operativo in aumento, dovuto al contributo positivo del margine di interesse.

In Germania il risultato operativo di Badenia Bausparkasse è sostanzialmente stabile.

7.1.2 Recenti tendenze manifestatesi nell'evoluzione dei proventi ed oneri della gestione patrimoniale e finanziaria

Il reddito operativo degli investimenti è ammontato ad Euro 961,7 milioni, con un incremento di Euro 1.802,1 milioni rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Detto risultato ha risentito da un lato della crescita delle perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari, che sono passate da Euro 87,1 milioni ad Euro 984,9 milioni, e dall'altro ha beneficiato del sensibile miglioramento dei proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico. Questi sono aumentati di 2.718,5 milioni, passando da Euro -3.698,5 milioni ad Euro -980,0 milioni. Il miglioramento è sostanzialmente ascrivibile alle attività e passività afferenti a contratti in cui il rischio finanziario è sopportato dagli assicurati, per effetto della minore contrazione in valore assoluto del valore di mercato degli attivi collegati a questa categoria nel primo trimestre in analisi rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Tale miglioramento è stato compensato dall'incremento della corrispondente variazione della riserva relativa a questa classe di attività.

Per quanto riguarda il reddito non operativo degli investimenti, i profitti netti di realizzo non operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari hanno registrato una riduzione, a causa del calo dei profitti netti realizzati nel segmento danni sugli strumenti di capitale. Come detto, il primo trimestre del precedente esercizio aveva beneficiato del profitto di realizzo derivante dal conferimento delle attività assicurative dell'Europa centro-orientale in Generali PPF Holding, di cui Generali detiene ora il 51%, pari al plusvalore riconosciuto alle società conferite dal Gruppo Generali rispetto al valore di carico delle attività nette trasferite.

L'incremento delle perdite nette da valutazione non operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari (che sono passate da Euro 25,8 milioni al 31 marzo 2008 ad Euro 513,1 milioni) è riconducibile alle perdite nette da valutazione su titoli di capitale registrate nel trimestre sia nel segmento vita che danni

7.1.3 *Previsioni sull'andamento delle voci esemplificate ai punti 7.1.1 e 7.1.2*

Le prospettive per l'economia mondiale sono caratterizzate da forti contrazioni del prodotto interno lordo per tutto il restante periodo del 2009, in misura pari al 3-4% nei paesi sviluppati, e da un aumento generalizzato dei tassi di disoccupazione.

La recessione internazionale ed il conseguente calo della domanda delle materie prime potrebbe comportare un sensibile calo del tasso di inflazione, atteso a circa lo 0,8% nell'area dei paesi dell'Unione Europea, nonché un mantenimento di bassi tassi di interesse, associati però ad un irripidimento della curva dei tassi che inizia a scontare una ripresa dell'inflazione a lungo termine. Tuttavia, l'aumento dello *stock* di debito pubblico, determinato dai piani di salvataggio e stimolo dell'economia che tutti i Paesi stanno mettendo in atto, rappresenterà un elemento di attenzione/criticità.

Nell'attuale scenario, l'obiettivo del Gruppo Generali sarà quello di contenere, in particolare, il calo dei margini tecnici dei rami danni, attraverso opportuni interventi sul fronte delle tariffe e la realizzazione di ulteriori efficienze operative.

In relazione alla politica degli investimenti, nel quadro dell'attuale situazione macroeconomica, il Gruppo Generali continuerà una prudente *asset allocation*.

Si segnala inoltre il terremoto nel centro Italia (aprile 2009) ha comportato per il Gruppo Generali un danno stimato in circa Euro 100 milioni, al netto delle coperture riassicurative.

7.1.4 *Informazione in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso*

L'attuale contesto economico, che nel primo trimestre 2009 è stato caratterizzato dall'approfondirsi della recessione mondiale, rende difficile formulare ragionevolmente delle previsioni circa il risultato di fine esercizio.

Per maggiori informazioni si rinvia alla relazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2009 di Generali, a disposizione del pubblico presso la sede sociale della Società Incorporante, nonché sul sito internet di Generali (www.generali.com).