

Relazione annuale 2003

+ uno

GRUPPO ALLIANZ		2003	Variazione rispetto all'esercizio precedente in %	2002	2001	2000	1999	1998	Ulteriori informazioni a pag.
Risultati reddituali									
Utile al lordo delle imposte ¹⁾	mln €	2 528	-	-1 309	1 768	4 913	4 804	4 910	44
Assicurazione Danni e Infortuni	mln €	5 509	-27,1	7 554	2 409	3 899	3 639	3 747	48
Assicurazione Vita e Malattia	mln €	757	-	-91	412	1 626	1 229	1 137	64
Attività bancarie	mln €	-2 200	43,1	-1 537	227	124	56	-	75
Asset Management	mln €	-103	-68,7	-329	-393	45	108	98 ²⁾	80
Imposte	mln €	-130	-	768	861	-176	-1 513	-1 920	154
Quote dell'utile di pertinenza di terzi	mln €	-782	13,7	-688	-1 044	-1 277	-974	-814	139
Utile d'esercizio	mln €	1 616	-	-1 229	1 585	3 460	2 317	2 176	44
Totale raccolta premi	mld €	85,0	2,8	82,7	75,1	68,7	60,6	51,0	44
Ricavi netti delle attività bancarie	mld €	6,5	-13,9	7,6	3,9	0,2	0,2	-	44
Radditi netti da Asset Management	mld €	2,2	-2,8	2,3	2,0	1,1	0,5	-	44
Cifre di bilancio									
Investimenti	mld €	295	3,3	285	345	281	271	240	130
Attivo da attività di trading	mld €	146	17,1	125	128	-	-	-	134
Crediti	mld €	321	16,7	275	301	35	31	39	132
Patrimonio netto	mld €	29	31,9	22	32	36	30	25	104
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	mld €	8	0,6	8	17	16	13	12	139
Capitale di godimento e passività subordinate	mld €	12	-13,7	14	12	1	1	1	139
Riserve tecniche	mld €	311	1,9	306	300	285	268	238	141
Debiti	mld €	333	17,0	285	313	15	14	16	143
Totale attivo	mld €	936	9,8	852	943	440	411	364	102
Utili									
Rendita del patrimonio netto al netto delle imposte	%	6,4	-	-4,6	4,7	10,6	8,5	9,8	45
Utili capitale netto al lordo dell'ammortamento dell'avviamento	%	12,1	-	-0,3	7,1	12,1	10,2	10,9	45
Utili e dividendi per azione									
Utile per azione	€	4,77	-	-4,44	5,71	12,32	8,29	7,87	27
Utile per azione prima dell'ammortamento dell'avviamento	€	8,92	-	-0,24	8,62	14,09	10,03	8,76	29
Dividendo per azione	€	1,50	-	1,50	1,50	1,50	1,25	1,12	28
Totale dividendi	mln €	551	47,3	374	364	367	307	276	28
Corso azionario a fine anno ³⁾	€	100,1	23,9	80,8	237,1	355,3	297,7	282,1	26
Capitalizzazione di mercato a fine anno ⁴⁾	mld €	36,7	66,8	22,0	64,2	98,0	81,8	77,6	27
Altro									
Numero di dipendenti		173 750	-4,3	181 651	179 946	119 683	113 472	105 676	92
Assets Under Management	mld €	996	0,7	989	1 126	700	382	343	80

¹⁾ 1997 senza adeguamento IAS SIC 12 e SEC

²⁾ Inclusa l'attività bancaria

³⁾ Rettificato per le operazioni di capitale (aumento di capitale)

⁴⁾ Azioni proprie escluse

Indice

– LETTERA DEGLI AZIONISTI	1	– RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI SORVEGLIANZA	5
– CORPORATE GOVERNANCE	10	– RELAZIONE SUGLI EMOLUMENTI	14
– INTERNATIONAL EXECUTIVE COMMITTEE	18	– PRESENZA INTERNAZIONALE	20
– STRATEGIA	22	– ECONOMIC VALUE ADDED	24
– TITOLO ALLIANZ	26		
– CAPITALE E FINANZIAMENTO	31		
– RELAZIONE SULLA GESTIONE CONSOLIDATA DEL GRUPPO	35	– UN GLOBAL COMPACT	97
– BILANCIO CONSOLIDATO	101	– CONSIGLIERI E INCARICHI PRINCIPALI	182
– GLOSSARIO	188		

In copertina



L'esercizio 2003 è stato caratterizzato principalmente dal "Programma 3+uno". Per maggiori informazioni al riguardo, si rimanda alla lettera agli azionisti riportata alle pagg. 22-23 nel capitolo "Strategia".

Brevi cenni su Allianz

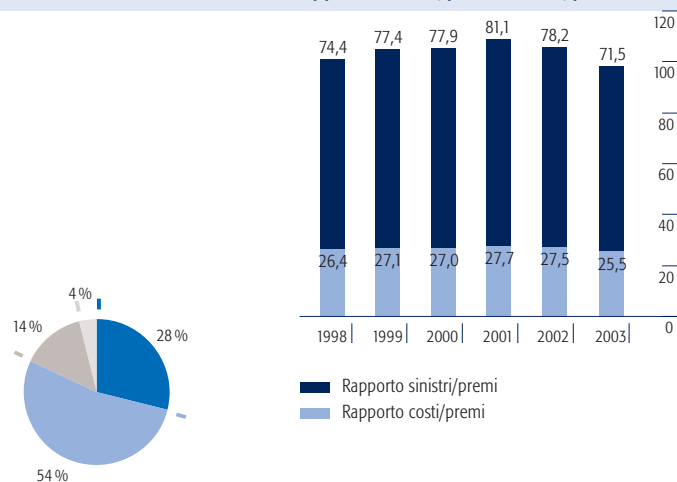
Allianz è una delle aziende leader mondiali nel settore dei servizi assicurativi, bancari e di gestione patrimoniale. È un partner di riferimento per una base clienti dislocata in oltre 70 paesi. Grazie a un organico di circa 174.000 validi collaboratori, il Gruppo Allianz vanta eccellenti caratteristiche in termini di solidità, servizi e competenze.

Nell'esercizio 2003 ci siamo concentrati in modo particolare sulle seguenti attività: abbiamo rafforzato la nostra base di capitale, migliorato la redditività operativa e abbiamo ridotto il livello di complessità del portafoglio di attività. Abbiamo conseguito considerevoli progressi.

ASSICURAZIONE DANNI/INFORTUNI

Nel 2003 la raccolta premi del ramo Danni/Infurtuni è aumentata dello 0,3% raggiungendo i 43,4 miliardi di euro. Al lordo degli effetti valutari e di consolidamento, l'aumento è stato pari al 4,0%. La quota sul fatturato totale è stata pari al 50,2%. Il *combined ratio* è sceso al 97,0% con un calo di 8,7 punti percentuali. L'utile d'esercizio del settore è ammontato a 4,5 miliardi di euro

Andamento del rapporto sinistri/premi e costi/premi in %

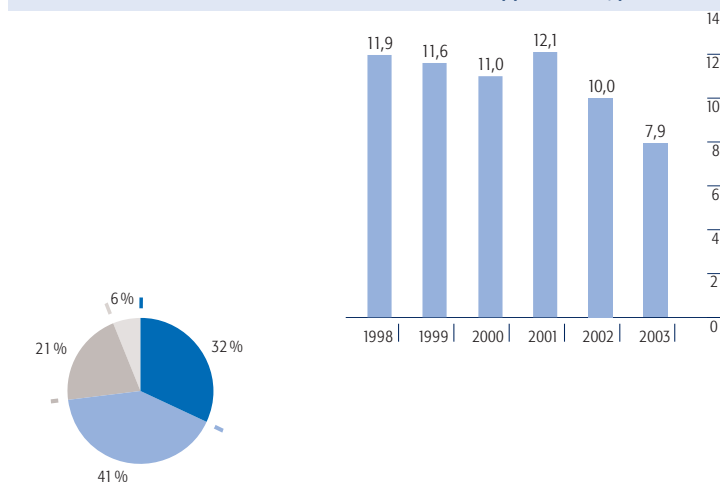


Raccolta premi per area geografica 43,4 mld €

ASSICURAZIONE VITA/MALATTIA

Nel ramo Vita/Malattia il fatturato complessivo è aumentato del 5,3% attestandosi a 42,3 miliardi di euro. Al lordo degli effetti valutari e di consolidamento, l'aumento è stato addirittura del 10,9%. La quota dei premi legati ai prodotti orientati agli investimenti rappresenta il 51,1%. I successi ottenuti in termini di riduzione dei costi si riflettono sul rapporto costi/premi, che, se riferito alla raccolta netta dei premi incassati, fa registrare un altro sensibile incremento al 7,9% (10,0%). Il risultato da investimenti è aumentato da 7,4 a 9,8 miliardi di euro. Il risultato d'esercizio è sceso a -48 (19) milioni di euro.

Andamento del rapporto costi/premi in %



Raccolta premi per area geografica 42,3 mld €

Panoramica dei settori

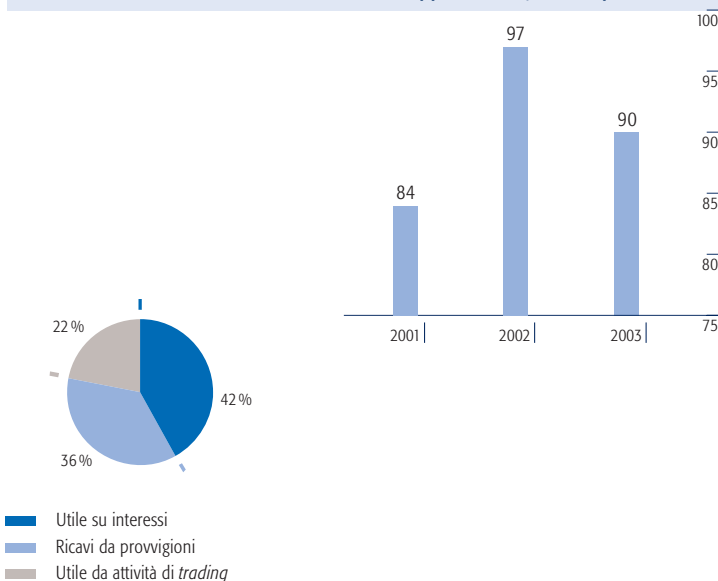
ATTIVITÀ BANCARIA

Sostenuto dalla ripresa dei prezzi di mercato e da una graduale ripresa congiunturale, il risultato operativo del settore Attività bancaria ha registrato un netto incremento di 1,6 miliardi di euro. L'accantonamento per rischi nelle operazioni di credito è sceso alla metà della cifra dell'esercizio precedente. Grandi progressi sono stati conseguiti nella gestione dei costi: le spese di amministrazione sono diminuite di 1,2 miliardi di euro, e il *combined ratio* è passato dal 96,7 al 90,3%. Tuttavia, le misure di risanamento hanno sensibilmente pesato sul risultato non operativo determinando una perdita complessiva per il settore pari a 1,3 miliardi di euro.

ASSET MANAGEMENT

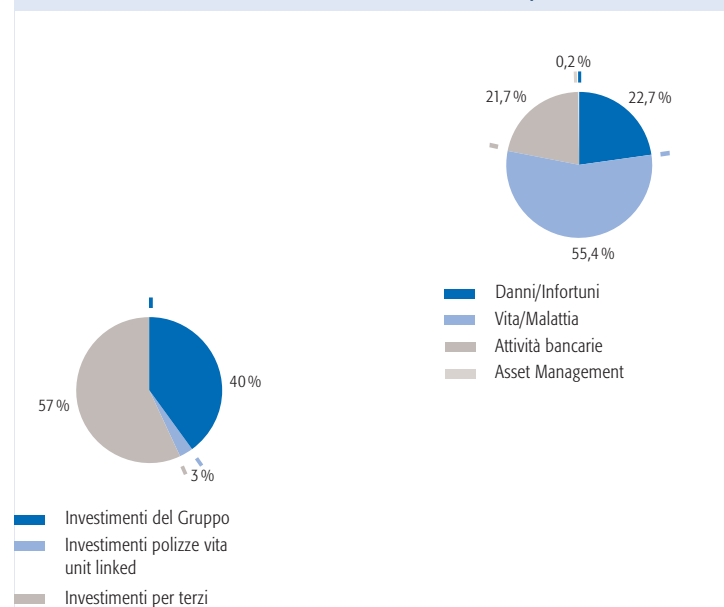
Allianz è una delle prime cinque aziende al mondo nel settore della gestione patrimoniale. Le entrate nette alla voce Assets Under Management per terzi hanno raggiunto 25 miliardi di euro. La svalutazione del dollaro USA nel corso dell'anno ha ridimensionato l'entità effettiva dei flussi in entrata che, se convertiti in euro, sono cresciuti del solo 1% arrivando a quota 565 miliardi. Il risultato operativo è stato pari a 733 milioni di euro. Al netto delle spese di acquisizione e delle imposte così come delle partecipazioni di terzi, il settore ha fatto registrare una perdita di 270 milioni di euro, ovvero un importo inferiore a quanto previsto.

Andamento del rapporto costi/ricavi operativi in %



Utili operativi del settore Attività bancaria per tipologia 6,7 mld €

Investimenti suddivisi per settore 399 mld €



Assets under Management 996 mld €



Egredi Azionisti,

quando il 1° maggio 2003 assunsi la carica di Presidente del Consiglio di gestione della società, mi risuonava ancora nelle orecchie l'eco delle aspre critiche espresse il giorno prima nei confronti dei deludenti risultati dall'Assemblea dei soci. Altrettanto grande era stata la delusione di quegli investitori che, insieme ai miei colleghi di Consiglio, avevo incontrato prima dell'Assemblea allo scopo di convincerli della correttezza della decisione di aumentare il capitale sociale. Ho ben compreso il loro scontento e tengo in seria considerazione questo loro messaggio.

Io e i miei colleghi del Consiglio di gestione sappiamo bene che non vi è compito più importante per il management, i dipendenti e per me personalmente, di quello di ristabilizzare la società e di riportarla nel prestigioso novero internazionale dei maggiori fornitori di servizi finanziari. Per questo motivo vi avevamo promesso che non avremmo indietreggiato di fronte alla necessità di introdurre cambiamenti difficili e spiacevoli. In quanto azionisti, dovete poter contare sulla capacità di crescita della redditività e del fatturato di Allianz e sulla realizzabilità di plusvalenze solide e sostenibili per il vostro investimento.

Al fine di sostenere questo processo abbiamo proposto un aumento di capitale, al quale avete acconsentito. Mi auguro che siate rimasti soddisfatti della decisione presa e dei risultati finora conseguiti. Le cifre sono tornate in positivo, e la quotazione del titolo ha seguito la tendenza al rialzo dei ricavi. A fine esercizio il titolo Allianz ha superato la soglia dei 100 euro.

Sebbene oggi la società sia molto più forte di quanto lo fosse nello sfortunato esercizio del 2002, e pur incoraggiato dalla soddisfazione di aver raggiunto la prima milestone sulla strada della crescita sostenibile e della redditività, sono anche assolutamente consapevole che in questa fase siamo stati agevolati dagli indiscussi miglioramenti operativi da noi apportati ma anche dalla ripresa dei mercati finanziari.

I progressi compiuti rimangono comunque significativi. La situazione di rischio è notevolmente migliorata e la situazione finanziaria si è stabilizzata. I modelli gestionali si sono rinsaldati. Allianz ha riconquistato prestigio. E, giorno dopo giorno, acquisisce una spinta sempre maggiore.

Tutto questo è direttamente frutto dell'impegno profuso dai nostri quasi 174.000 collaboratori dislocati in tutto il mondo, nonché dalla rete di agenti e partner commerciali. A tutti loro rivolgo il mio più sentito ringraziamento per lo straordinario impegno e la fiducia dimostrata. Il successo della gestione 2003 dimostra anche la capacità dell'azienda nel suo insieme di porre in atto le misure necessarie a ricostituire la propria competitività. Al contempo, la ripresa dei ricavi dimostra che, pur rimanendo ancora di fronte a grandi sfide, Allianz può però vantare un potenziale che le conferirà attrattività anche in futuro.

Dopo la perdita registrata nel 2002, uno degli esercizi peggiori della nostra gloriosa storia, abbiamo realizzato un utile di 1,6 miliardi di euro. La capitalizzazione in borsa a fine anno si è attestata a 36,7 miliardi di euro. In considerazione della ripresa del risultato, proponiamo una distribuzione del dividendo per azione ordinaria pari a quella dello scorso esercizio. In seguito al maggior numero di titoli Allianz, la somma totale dei dividendi aumenterà del 47% arrivando a 551 milioni di euro.

Nei tempi in cui viviamo, il significato dei numeri come indicatori di successo si è ormai ridimensionato e desidero pertanto illustrarvi i fattori determinanti che hanno contribuito al risultato e il significato che ricoprono per gli sviluppi futuri.

I miglioramenti principali si fondano sull'incremento di efficienza in tutti e quattro i settori di attività e in quasi tutte le società del gruppo. Il risparmio di costi nel solo esercizio in esame è stato pari all'impressionante cifra di 2,4 miliardi di euro. Si tratta di uno sviluppo importante poiché produce effetti in larga parte durevoli. La reale portata di questo sviluppo è dimostrata dal fatto che già ora, nel primo trimestre 2004, si sta rivelando difficile imporre aumenti di prezzo su tutti i servizi. Attraverso la revisione dei prezzi e una politica di sottoscrizione molto disciplinata, soprattutto nel ramo Danni/Infortuni, siamo riusciti a diminuire il rapporto sinistri/premi a livello mondiale. L'andamento favorevole del ramo Danni ha ulteriormente sostenuto questa tendenza. Nel settore Asset Management e Dresdner Bank abbiamo sensibilmente migliorato il rapporto tra costi e ricavi nonostante il livello complessivo dei proventi realizzati dalla banca sia risultato al di sotto delle aspettative. Tuttavia, i progressi ottenuti in Dresdner Bank sul lato operativo rimangono notevoli se si pensa alla situazione di partenza. Inoltre, i punti principali del bilancio di Dresdner Bank sono stati adeguati all'attuale situazione di rischio. I risultati mostrano molto chiaramente che la strada da percorrere è ancora lunga. Grazie ai miglioramenti visibili fin d'ora sono comunque convinto che l'attuazione del programma "Nuova Dresdner" sarà ultimata con successo e che nell'esercizio 2005 la banca tornerà a recuperare il costo del capitale.

Due altri aspetti sono importanti per comprendere i risultati dell'esercizio 2003. Innanzitutto, si è dovuto soddisfare la necessità di integrare le modifiche della legge tributaria tedesca nel ramo Vita/Malattia. A ciò si aggiunge la pulizia di bilancio che abbiamo effettuato tramite l'ammortamento straordinario della nostra compagnia di assicurazione Ramo Vita in Corea del Sud. In secondo luogo è stato possibile, parallelamente al miglioramento generale della redditività e della qualità del rischio, incrementare nuovamente la quota di mercato in alcuni mercati significativi.

L'attuazione senza compromessi del "Programma tre più uno" entro il 2005 rappresenta l'attività di lavoro più importante per il Management, per ogni singolo dipendente di Allianz e per il sottoscritto in primo luogo. Il "Programma tre più uno" comprende quattro iniziative finalizzate a sviluppare il nostro modello gestionale e a garantire una crescita duratura e redditizia. Tre di queste iniziative sono principalmente finalizzate alla ricostituzione della solidità finanziaria attraverso la tutela e il rafforzamento della base di capitale, il sensibile miglioramento della redditività e una riduzione del tasso di complessità. Il quarto punto del programma ha implicazioni di più ampia portata. Si concentra infatti sull'aumento sostenibile della competitività e del valore con l'obiettivo di riconquistare il vertice nel mercato dei servizi finanziari. Alle pagine 22-23 del capitolo "Strategia" della presente relazione, sono indicati i progressi fatti in questo senso nell'esercizio in esame.

Lo sviluppo continuo della struttura aziendale è un'area cui attribuisco particolare importanza. Essa si traduce in un spirito di collaborazione autentico, in una vera focalizzazione sul cliente così come nell'offerta dei prodotti migliori, ma anche nella scelta dei settori e mercati giusti su cui concentrarsi e nell'applicazione del principio di efficienza in qualsiasi cosa facciamo. A tale scopo molte posizioni chiave all'interno del Gruppo Allianz sono state sensibilmente rinforzate poiché solo così è possibile rimanere "primi" nel mercato internazionale dei servizi finanziari. Nel corso dell'esercizio in esame sono inoltre stati introdotti "Leadership Values" vincolanti per il Gruppo a livello mondiale. In qualità di valori guida e di riferimento, essi mirano a promuovere una cultura aziendale fondata sulla capacità attuativa, sul lavoro di squadra e sull'orientamento al cliente.

Il percorso verso l'ulteriore rafforzamento della stabilità finanziaria è delineato nei primi tre punti del "Programma tre più uno". Ma è possibile, in parallelo, mantenere una crescita redditizia e sostenibile? Io ritengo di sì, e desidero illustrarvi i due motivi che mi danno questa certezza.

Da un lato, i dati demografici ed economici mostrano inequivocabilmente che l'epoca in cui ognuno di noi poteva contare su una pensione soddisfacente erogata dallo stato volge ormai al termine. Il dibattito pubblico sul futuro dei sistemi previdenziali seguito a questo cambiamento si è sicuramente aperto in ritardo, ma è oggi più che mai vivo e intenso in tutti i paesi europei. Lo studio "Obiettivi Vita", condotto su vasta scala da Allianz, rivela che la popolazione tende a pianificare a lungo termine ed è alla ricerca di un operatore finanziario in grado di fornire una valida assistenza su un ampio arco temporale. Se analizziamo obiettivamente il panorama degli operatori di servizi finanziari, riscontriamo quanto segue: quasi tutti gli elementi indicano che il settore si trova agli inizi di una fase di crescita e non al picco della propria maturità. Per quanto riguarda Allianz, la vostra azienda, sono assolutamente certo che sia così. A livello locale le società del Gruppo sono sinonimo di forza e solidità nei mercati di riferimento e costituiscono pertanto dei partner di fiducia per la clientela.

Il mio ottimismo deriva anche dal fatto che, in quanto Gruppo, disponiamo di tutto ciò che è necessario per avere successo nei settori delle assicurazioni, della previdenza e della gestione patrimoniale, compreso il patrimonio strategico di Dresdner Bank. Abbiamo delle valide frecce al nostro arco. Possiamo contare su strategie giuste cui intendiamo attenerci con rigore. Disponiamo di tutte le risorse necessarie per poter attuare tali strategie: unità operative solide e ben posizionate in tutto il mondo, dipendenti motivati e capaci, capitale, rete di vendita multicanale e orientata al cliente e un processo di sviluppo di prodotti che coniuga competenze assicurative e finanziarie. Infine, negli anni recenti abbiamo maturato alcune esperienze che ci consentono di poter giocare bene le nostre carte. A questo proposito, ci ispiriamo ai seguenti principi guida:

Dobbiamo riconquistare la fiducia cliente dopo cliente, progetto dopo progetto, giorno dopo giorno. Sappiamo che le ambizioni di pura grandezza sono nemiche dell'eccellenza.

Ecco perché nella strategia rientra anche la capacità di saper dire No quando il rapporto tra rischio e guadagno non è più accettabile.

Delimitiamo e gestiamo il rischio complessivo e sfruttiamo tutti i fattori di valore nel nostro campo d'azione affinché si possano realizzare profitti sostenibili nel tempo.

Non solo ci orientiamo a benchmark interni ma siamo determinati a diventare i numeri uno del settore. Nel cuore di un'epoca di così grande incertezza intendiamo fare di Allianz un marchio che sia sinonimo di fiducia. Si tratta di un obiettivo ambizioso se si considera il contemporaneo calo dei tassi di interesse sulle garanzie e delle partecipazioni agli utili e l'intenzione di Allianz di generare nuovo valore per voi azionisti, i proprietari di questa azienda. Tuttavia, è un obiettivo raggiungibile se continueremo, instancabilmente, a impegnarci per una maggiore efficienza e a fornire la giusta motivazione ai nostri straordinari dipendenti, agenti e intermediari.

Cari azionisti e azioniste, molto rimane ancora da fare per poter trarre il meglio da tutte le possibilità. Ma io credo nella capacità dei nostri dipendenti di sviluppare e sfruttare le nuove opportunità; e avverto un forte cambiamento di atteggiamento rispetto a quando è iniziata la crisi. La vostra azienda è "più affamata" e più intraprendente. Vogliamo essere la prima azienda di cui le persone si fidino nell'ambito dei servizi finanziari del settore assicurativo, previdenziale e di gestione patrimoniale. Vi prego di accompagnarci in questo cammino e di continuare a confidare in Allianz. Sono fiducioso che il nostro modello gestionale supererà la prova del tempo e che il nostro operato moltiplicherà il vostro investimento in questa società.

Distinti saluti



Michael Diekmann
Presidente del Consiglio di gestione

Egredi Signori,

nel 2003 come membri del Consiglio di sorveglianza ci siamo occupati ampiamente della situazione della società in un contesto economico difficile. Abbiamo affiancato il Consiglio di gestione, svolgendo un'attività di sorveglianza sull'amministrazione e più volte siamo stati direttamente coinvolti in decisioni di importanza cruciale.

Nel corso dell'esercizio in esame il Consiglio di sorveglianza si è riunito quattro volte. Tra una seduta e l'altra il Consiglio di gestione ci teneva al corrente dei fatti principali per iscritto. Inoltre, il Presidente del Consiglio di sorveglianza veniva costantemente aggiornato circa gli sviluppi e le decisioni degni di nota.

Il Consiglio di gestione ci portava regolarmente a conoscenza, in modo tempestivo ed esaustivo, di tutte le problematiche inerenti lo sviluppo economico e finanziario del Gruppo Allianz, inclusa la situazione di rischio, le transazioni più importanti e la strategia aziendale. Abbiamo preso ampiamente in esame la pianificazione aziendale per l'esercizio 2004 e le divergenze emerse tra l'andamento dell'attività e i piani e gli obiettivi prefissati.

Miglioramento del risultato operativo e rafforzamento della base capitale. Fra gli argomenti principali delle nostre consultazioni sono state le misure adottate dal Consiglio di gestione per migliorare la profittabilità.

In occasione delle riunioni, il Consiglio di gestione ci ha informato sull'andamento del fatturato e dei risultati del Gruppo, sull'andamento delle varie divisioni e sulla situazione finanziaria in generale. Abbiamo potuto constatare che tutte le aree di attività hanno registrato miglioramenti operativi che, in alcuni casi, sono stati di entità significativa.

In numerose sedute si è affrontato il tema delle riserve di capitale. Nell'aprile 2003 abbiamo approvato l'aumento di capitale attraverso la sottoscrizione di azioni con diritto di opzione. Tale soluzione è stata implementata con successo in un contesto di mercato

sfavorevole, e, grazie ad un incremento del patrimonio netto pari a 4,4 miliardi di euro, ha garantito al Gruppo un *rating* elevato.

Al fine di ridurre la dipendenza del patrimonio netto e del risultato dalle oscillazioni del mercato dei capitali, il Consiglio di gestione ha ritirato una quota consistente degli investimenti di capitale in titoli. Tale manovra si è, in parte, attuata con la significativa riduzione delle partecipazioni nelle società Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG e Beiersdorf AG. Il Consiglio di sorveglianza ritiene che queste manovre siano corrette.

Successi della ristrutturazione. Abbiamo preso in visione due relazioni speciali che ci hanno edotto sui progressi compiuti nell'attuazione del programma Turnaround presso Dresdner Bank. Abbiamo constatato il raggiungimento di importanti obiettivi intermedi nel processo di ricostituzione della profittabilità. Abbiamo inoltre potuto sincerarci dei buoni progressi compiuti dal processo di integrazione di Dresdner Bank nel Gruppo Allianz. A tale proposito siamo stati messi a conoscenza della fusione tra il dipartimento IT di Allianz e di Dresdner Bank, ora riuniti nella società AGIS Allianz Dresdner Informationssysteme GmbH.

Anche il programma di miglioramento della profittabilità lanciato in anticipo presso la consociata francese AGF è stato ulteriormente intensificato. Sui suoi sviluppi verrà effettuato un attento monitoraggio.

Abbiamo inoltre assistito alla presentazione dei continui successi del programma di ristrutturazione in corso presso la società del Gruppo americano Fireman's Fund. Lo stesso dicasi per Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG, la società del Gruppo che gestisce il settore delle assicurazioni industriali.

Altri argomenti di consultazione. Il Consiglio di gestione ha presentato il "Programma tre più uno" che racchiude gli obiettivi e il programma d'azione del Gruppo fino alla fine del 2005. Esso prevede il rafforzamento della base di capitali, l'aumento della profittabilità, la riduzione della complessità delle strutture e la crescita sostenibile della competitività e del valore aziendale. Al fine di conseguire quest'ultimo obiettivo, la Holding ha messo a disposizione delle società del Gruppo un capitale di crescita che prescinde dalla loro capacità di contribuire in modo sostenibile alla creazione di valore del Gruppo.



Abbiamo approvato la riorganizzazione dei rapporti tra Allianz e Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft. In tale ambito abbiamo appreso e riconosciuto la risoluzione delle reciproche partecipazioni e lo scioglimento dei legami su cui si era basata una decennale collaborazione.

Abbiamo ricevuto un aggiornamento sullo stato di avanzamento dell'azione legale intrapresa in relazione al sinistro al World Trade Center. Abbiamo analizzato con spirito critico le conseguenze della normativa fiscale introdotta dal governo tedesco in materia assicurativa nel Ramo Vita. Abbiamo inoltre approvato la decisione del Consiglio di gestione di rilanciare nel 2002 il piano di acquisto di titoli azionari per i dipendenti del Gruppo Allianz. Oltre 33.000 dipendenti di 22 paesi hanno usufruito dell'offerta acquistando complessivamente circa 965.000 azioni Allianz a condizioni preferenziali.

Comitati del Consiglio di sorveglianza di Allianz AG

Saldo al 31 dicembre 2003

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI SORVEGLIANZA

Henning Schulte-Noelle

VICEPRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI SORVEGLIANZA

Norbert Blix

COMITATO DI REVISIONE

Manfred Schneider (Presidente)

Gerhard Cromme

Rudolf Hickel

Frank Ley

Henning Schulte-Noelle

COMITATO PER IL PERSONALE

Henning Schulte-Noelle (Presidente)

Norbert Blix

Gerhard Cromme

COMITATO PERMANENTE

Henning Schulte-Noelle (Presidente)

Norbert Blix

Gerhard Cromme

Peter Haimerl

Manfred Schneider

COMITATO DI MEDIAZIONE

Henning Schulte-Noelle (Presidente)

Norbert Blix

Hinrich Feddersen

Jürgen E. Schrempp

Corporate Governance e Dichiarazione di Conformità. Ci siamo occupati ampiamente dell'implementazione delle raccomandazioni del Codice di Corporate Governance Tedesco e degli effetti della normativa statunitense Sarbanes-Oxley Act sul Gruppo Allianz. Nel dicembre 2003 il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza hanno rilasciato la Dichiarazione annuale di conformità al Codice di Corporate Governance Tedesco. In essa si afferma che la società per azioni Allianz Aktiengesellschaft rispetta tutte le raccomandazioni previste dal codice con due sole eccezioni.

Nella riunione di dicembre abbiamo verificato l'efficacia del nostro lavoro in assenza del Consiglio di gestione. Oggetto della verifica è stata la tempestività e la completezza delle informazioni trasmesse dal Consiglio di sorveglianza nonché la loro composizione e organizzazione e il flusso di informazioni fra i vari comitati e l'assemblea plenaria.

Maggiori informazioni in materia di Corporate Governance nell'ambito del Gruppo Allianz sono riportate nella relazione congiunta del Consiglio di gestione e del Consiglio di sorveglianza alle pagg. 10-13 di questo documento. Informazioni approfondite su questo tema sono disponibili anche sul sito internet di Allianz all'indirizzo www.allianzgroup.com/cg dove si può trovare una dettagliata presentazione delle misure introdotte contestualmente all'attuazione della legge Sarbanes-Oxley.

Attività dei comitati. In seno al Consiglio di sorveglianza abbiamo istituito un Comitato permanente, un Comitato per il personale, un Comitato di revisione e un Comitato di mediazione, così come previsto dalla legge sulla cogestione. L'attuale composizione dei comitati è illustrata nella tabella riportata qui a lato.

Nelle quattro riunioni svoltesi nell'esercizio in esame, il Comitato permanente si è occupato principalmente dell'aumento di capitale attraverso la sottoscrizione con diritto di opzione per gli azionisti diritto e delle problematiche di Corporate Governance.

Anche il Comitato per il personale si è riunito quattro volte. Si è occupato dell'aspetto retributivo dei membri del Consiglio di gestione, analizzandone struttura e importo, e della definizione delle componenti retributive variabili e indicizzate alle azioni. Non si è ritenuto invece necessario convocare il Comitato di mediazione.

Il Comitato di revisione si è riunito cinque volte nel corso del 2003. Alla presenza della società di revisione del bilancio, il Comitato ha preso in visione bilancio di esercizio di Allianz AG e il bilancio consolidato, le relazioni di revisione e la relazione annuale USA "Form 20-F". Si è occupato inoltre della revisione dei rapporti trimestrali, della no-

mina dei revisori e della definizione delle priorità nelle attività degli stessi. Oggetto delle consultazioni sono state inoltre la verifica dell'imparzialità dei revisori dei conti nonché l'attuazione di ulteriori disposizioni previste dalla normativa Sarbanes-Oxley. Ai sensi di tale legge il Consiglio di sorveglianza ha nominato Manfred Schneider quale presidente del Comitato di revisione in qualità di "Audit Committee Financial Expert".

Il Consiglio di sorveglianza è stato costantemente informato sul lavoro svolto dai comitati.

Revisione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato. La società di revisione dei conti KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG, con sede a Monaco, ha rivisto il bilancio di esercizio di Allianz AG e il bilancio consolidato unitamente alle relative relazioni sulla gestione, rilasciando senza riserve un certificato di revisione. Il bilancio consolidato è stato redatto in conformità ai principi IFRS (International Financial Reporting Standards). La società di revisione ha confermato che il bilancio consolidato e la relazione sulla gestione soddisfano i requisiti che esentano la società dall'obbligo di compilare il bilancio in conformità alle norme di diritto tedesco.

I documenti del bilancio e la relazione di KPMG sono stati trasmessi per tempo a tutti i membri del Consiglio di sorveglianza. Tali documenti sono stati oggetto di approfondite discussioni in seno al Comitato di revisione in data 5 marzo 2004 oltre che in occasione della seduta del Consiglio di sorveglianza tenutasi all'uopo in data 17 marzo 2004 con la partecipazione dei revisori stessi che hanno presentato i risultati delle verifiche effettuate dimostrandosi disponibili a fornire informazioni supplementari.

Sulla base dei controlli da noi effettuati sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato, unitamente alle relative relazioni sulla gestione e alla proposta di ripartizione degli utili, abbiamo concordato con il risultato delle attività di revisione condotte da KPMG, approvando quindi il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato redatti dal Consiglio di gestione. Il bilancio di esercizio può così dirsi approvato. Così come abbiamo approvato la destinazione dell'utile proposta dal Consiglio di gestione.

Nomina del Consiglio di sorveglianza e del Consiglio di gestione. Il mandato quinquennale dei membri del Consiglio di sorveglianza eletti nel 1998 si è concluso a decorrere dallo scioglimento dell'assemblea dei soci del 29 aprile 2003. È stato eletto un nuovo Consiglio di sorveglianza per il periodo 2003 - 2008. Per motivi di anzianità Klaus Liesen non si è potuto ricandidare. Inoltre, Roswitha Schiemann, Uwe Haasen, Horst Meyer, Uwe Plucinski, Reinhold Pohl, Jörg Thau e Bernd W. Voss sono usciti dal Consiglio di sorveglianza.

Jürgen Dormann si è ritirato da membro del Consiglio di sorveglianza a decorrere dallo scioglimento dell'assemblea dei soci del 5 maggio 2004. Il posto di Jürgen Dormann sarà occupato da Albrecht Schäfer, eletto in sua sostituzione.

Ai membri uscenti del Consiglio di sorveglianza abbiamo espresso il nostro ringraziamento per la costruttiva e affidabile collaborazione dimostrata nel loro ultimo mandato. Un grazie particolare è stato rivolto a Klaus Liesen che del Consiglio di sorveglianza ha fatto parte per quasi due decenni diventandone per sette anni un presidente cauto e altamente stimato.

Nel corso della riunione costitutiva dell'aprile 2003 il nuovo Consiglio di sorveglianza ha eletto Henning Schulte-Noelle come presidente e Norbert Blix come vicepresidente.

Per motivi di anzianità Horst Müller è uscito dal Consiglio di gestione in data 31 dicembre 2003 dopo essere stato responsabile della divisione "Group Financial Risk Management". In futuro tale funzione sarà ricoperta per l'intero Gruppo da Perlet e andrà ad aggiungersi al suo attuale ambito di responsabilità. A Müller abbiamo espresso i nostri ringraziamenti per l'impegno profuso per molti anni in seno a Dresdner Bank e, dal 2001, anche nel Gruppo Allianz.

Il Consiglio di sorveglianza desidera ringraziare tutti i dipendenti delle società facenti parte del Gruppo Allianz per il grande impegno personale profuso.

Monaco, 17 marzo 2004

Per il Consiglio di sorveglianza:



Henning Schulte-Noelle
Presidente

Consiglio di sorveglianza

HENNING SCHULTE-NOELLE dal 29 aprile 2003

Presidente

Ex membro del Consiglio di gestione di Allianz AG

NORBERT BLIX

Vicepresidente dal 29 aprile 2003

Dipendente di Allianz Versicherungs-AG

WULF H. BERNOTAT dal 29 aprile 2003

Presidente del Consiglio di gestione E.ON AG

DIETHART BREIPOHL

Ex membro del Consiglio di gestione di Allianz AG

BERTRAND COLLOMB

Président du Conseil d'Administration Lafarge

GERHARD CROMME

Presidente del Consiglio di sorveglianza di ThyssenKrupp AG

JÜRGEN DORMANN fino al 5 maggio 2004

Presidente del Consiglio di Amministrazione e della Direzione generale ABB Ltd.

CLAUDIA EGGERT-LEHMANN dal 29 aprile 2003

Dipendente, Dresdner Bank AG

HINRICH FEDDERSEN

Membro del Comitato pilota federale dell'Unione sindacati del terziario

PETER HAIMERL

Dipendente di Dresdner Bank AG

RUDOLF HICKEL

Professore di economia finanziaria

RENATE KÖCHER dal 29 aprile 2003

Amministratore delegato dell'Istituto Demoscopico Allensbach

FRANK LEY

Dipendente di Allianz Lebensversicherungs-AG

KARL NEUMEIER dal 29 aprile 2003

Dipendente di Allianz Versicherungs-AG

HERBERT PFENNIG dal 29 aprile 2003

Dirigente di Dresdner Bank AG

SULTAN SALAM dal 29 aprile 2003

Dipendente di Dresdner Bank AG

MANFRED SCHNEIDER

Presidente del consiglio di sorveglianza Bayer AG

MARGIT SCHOFFER dal 29 aprile 2003

Dipendente di Dresdner Bank AG

HERMANN SCHOLL

Amministratore delegato di Robert Bosch GmbH

JÜRGEN E. SCHREMPF

Presidente del Consiglio di gestione di DaimlerChrysler AG

MEMBRI USCITI NEL CORSO DELL'ANNO

tutti fino al 29 aprile 2003

UWE HAASEN

Ex membro del Consiglio di gestione di Allianz AG

KLAUS LIESEN

Presidente

Presidente del Consiglio di sorveglianza E.ON AG

HORST MEYER

Dipendente di Euler Hermes Kreditversicherungs-AG

UWE PLUCINSKI

Dipendente di Dresdner Bank AG

REINHOLD POHL

Dipendente di Allianz Immobilien GmbH

ROSWITHA SCHIEMANN

Amministratore delegato di Allianz Versicherungs-AG

JÖRG THAU

Dipendente di Allianz Private Krankenversicherungs-AG

BERND W. VOSS

Vicepresidente

Membro del Consiglio di sorveglianza di Dresdner Bank AG

Consiglio di gestione

MICHAEL DIEKMANN

Presidente del Consiglio di amministrazione
dal 29 aprile 2003

PAUL ACHLEITNER

Group Finance

DETLEV BREMKAMP

Europe II

JAN R. CARENDI

dal 1° maggio 2003
Americas

JOACHIM FABER

Allianz Dresdner Asset Management

REINER HAGEMANN

Europe I,
Director responsible for Labour Relations

HELMUT PERLET

Group Controlling, Accounting,
Taxes, Compliance

GERHARD RUPPRECHT

Group Information Technology,
Life Insurance Germany

HERBERT WALTER

dal 19 marzo 2003,
Allianz Dresdner Banking

DR. WERNER ZEDELIOUS

Growth Markets

MEMBRI USCITI NEL CORSO DELL'ANNO

BERND FAHRHOLZ

fino al 25 marzo 2003,
Allianz Dresdner Banking

HORST MÜLLER

fino al 31 dicembre 2003,
Group Financial Risk Management

HENNING SCHULTE-NOELLE

fino al 29 aprile 2003,
Presidente del Consiglio di amministrazione

La responsabilità della buona gestione e supervisione della società è sentita con forte senso del dovere. Per questo ci confrontiamo continuamente con gli sviluppi più recenti sul tema della Corporate Governance. Questo vale sia per le attività del Consiglio di gestione sia per quelle del Consiglio di sorveglianza, nonché per le problematiche della presentazione del rendiconto finanziario e della comunicazione di informazioni.

Nel 2003 ci siamo occupati delle esigenze di gestione e supervisione della società rivolgendo a questo tema lo stesso livello di attenzione del passato. Nel tentativo di rendere realizzabili ed efficienti le strutture decisionali e di controllo, il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza hanno lavorato a stretto contatto e con fiducia reciproca. I dati e le informazioni rilevanti per l'azienda sono stati diffusi tempestivamente e abbiamo regolarmente fornito aggiornamenti sulla strategia aziendale, l'andamento delle attività e la situazione finanziaria. Il bilancio consolidato e le relazioni trimestrali vengono redatti secondo le norme internazionali di rendiconto economico. Ai nostri azionisti è offerta la possibilità di seguire l'Assemblea dei soci via internet e di esercitare il diritto di voto tramite un rappresentante appositamente delegato.

Il tema della Corporate Governance è stato peraltro oggetto di un intenso dibattito pubblico negli ultimi dodici mesi. Il dibattito si è prevalentemente concentrato sulla questione della retribuzione dei membri del Consiglio di sorveglianza. A tale proposito si è diffusa l'impressione che una buona Corporate Governance dipenda fondamentalmente da quest'ultima questione. Da parte nostra siamo tuttavia convinti che una gestione e supervisione responsabile di un'azienda richiedano una prospettiva più ampia che prenda in considerazione una molteplicità di aspetti.

Di seguito vengono tratti i punti principali su cui si articola il tema della Corporate Governance. Alle pagine 14-16 della presente relazione viene trattato in dettaglio il tema della retribuzione del Consiglio di Gestione e del Consiglio di sorveglianza.

Codice di Corporate Governance Tedesco e Dichiarazione di Conformità

Il Codice di Corporate Governance Tedesco è stato promulgato in base alla delibera del 21 marzo 2003 della commissione governativa che lo ha redatto. Al centro dell'attività di revisione c'è il tema della retribuzione del Consiglio di gestione. Al paragrafo 4.2 del Codice sono illustrate le seguenti raccomandazioni:

- indicazione degli emolumenti individuali dei membri del Consiglio di gestione,
- tetto limite sulle azioni con diritto di opzione,
- indicazione del valore delle azioni con diritto di opzione,
- pubblicazione del sistema retributivo su internet e
- informazione dell'Assemblea dei soci in merito alle caratteristiche fondamentali del sistema retributivo.

Il Codice raccomanda l'indicazione dell'emolumento individuale anche per i membri del Consiglio di sorveglianza. La nuova edizione del Codice è comparsa per la prima volta nella Dichiarazione di Conformità rilasciata alla fine del 2003 in base al §161 della legge tedesca sulle società per azioni (AktG). Il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza hanno deciso di attenersi alle raccomandazioni del Codice di Corporate Governance Tedesco nell'edizione del 21 marzo 2003 ad eccezione di due non-conformità. Esse si riferiscono all'obbligo di indicare l'emolumento di ogni singolo membro del Consiglio di gestione e del Consiglio di sorveglianza. Siamo convinti che l'indicazione di tale dato a livello individuale non aggiunga nessuna informazione rilevante per il mercato dei capitali rispetto a una indicazione dettagliata degli emolumenti nel loro insieme. Inoltre, la prassi finora adottata ha dimostrato che l'indicazione del dato individuale tende a livellare l'emolumento dei singoli membri del Consiglio di gestione, il che contrasta con l'interesse della società e dei suoi azionisti. Per quanto riguarda il periodo precedente, abbiamo riscontrato la conformità di Allianz AG con tutte le raccomandazioni contenute nell'edizione allora in vigore del Codice. Conseguentemente, la riserva riguardante il superamento del numero massimo di mandati assumibili all'esterno del gruppo non è stata considerata rilevante.

La Dichiarazione di Conformità con il Codice di Corporate Governance Tedesco ai sensi del § 161 AktG, pubblicata il 17 dicembre 2003, recita quanto segue:

1. Allianz AG si atterrà alle raccomandazioni formulate dalla “Commissione governativa sul Codice di Corporate Governance Tedesco” nella versione del 21 maggio 2003, con le seguenti eccezioni:
 - a) L'emolumento spettante ai membri del Consiglio di gestione è riportato nella nota integrativa al bilancio consolidato secondo la ripartizione in componente retributiva fissa, indicizzata ai risultati e incentivi a lungo termine; non vengono tuttavia esplicitati gli importi individuali (comma 4.2.4 punto 2 del Codice). L'indicazione di tale dato a livello individuale non aggiunge alcuna informazione rilevante per il mercato dei capitali rispetto a un'indicazione dettagliata degli emolumenti nel loro insieme. Inoltre, la prassi dimostra che l'indicazione degli emolumenti individuali tende a livellare l'importo spettante ai membri del Consiglio di gestione, e questo non va nell'interesse della società, né dei suoi azionisti.
 - b) L'emolumento spettante ai membri del Consiglio di sorveglianza è riportato nella nota integrativa al bilancio consolidato secondo la ripartizione nei vari elementi costitutivi; non vengono tuttavia esplicitati gli importi individuali (par. 5.4.5 comma 3 punto 1 del Codice). La struttura dell'emolumento del Consiglio di sorveglianza è riportata nello statuto societario e nella relazione annuale. L'indicazione dell'importo individuale non aggiunge alcuna informazione rilevante per il mercato dei capitali.
2. Dall'ultima Dichiarazione di Conformità del 18 dicembre 2002 riferita al Codice di Corporate Governance Tedesco nell'edizione del 7 novembre 2002, Allianz AG si è allineata a tutte le raccomandazioni della “Commissione governativa sul Codice di Corporate Governance Tedesco” in vigore in quell'edizione.

La versione integrale del testo sopra riportato è disponibile sul sito internet all'indirizzo www.allianzgroup.com/cg.

Inoltre, sono stati messi in atto il più possibile anche i suggerimenti non vincolanti contenuti nel Codice. Nell'ambito delle attività del Consiglio di sorveglianza, tali suggerimenti hanno riguardato, ad esempio, la composizione e le competenze del Comitato di revisione e le funzioni del Comitato per il personale. Un'eccezione è invece stata fatta nell'ambito dei rappresentanti del patrimonio in seno al Consiglio di sorveglianza di Allianz AG il cui mandato non viene prolungato nel tempo (par. 5.4.4 del Codice) bensì sottoposto a una regolare elezione ogni

cinque anni. In occasione della votazione si scelgono anche i membri sostitutivi che rimarranno in carica solo fino al termine del periodo d'elezione qualora i rappresentanti del capitale dovessero ritirarsi anticipatamente. Un'ulteriore eccezione riguarda il suggerimento secondo cui la retribuzione del Consiglio di sorveglianza legata al risultato debba contenere elementi espliciti chiaramente riconducibili al successo dell'azienda a lungo termine (par. 5.4.5 comma 2 punto 2 del Codice). Non ci siamo allineati a questo suggerimento. L'emolumento del Consiglio di sorveglianza contiene tuttavia una componente il cui importo dipende dai dividendi distribuiti. Ulteriori dettagli sull'allineamento ai suggerimenti del Codice sono disponibili presso il nostro sito internet all'indirizzo sopra indicato.

Entrambe le società del Gruppo quotate in borsa, Allianz Lebensversicherungs-AG e Oldenburgische Landesbank AG hanno rilasciato la loro Dichiarazione di Conformità, rispettivamente in data 15 e 18 dicembre 2003. Allianz Lebensversicherungs AG ivi dichiara la non conformità con le raccomandazioni inerenti l'indicazione della retribuzione individuale del Consiglio di gestione e del Consiglio di sorveglianza così come la componente retributiva orientata al risultato per i membri del Consiglio di sorveglianza. Analogamente, Oldenburgische Landesbank AG dichiara la propria non conformità con la raccomandazione sulla pubblicazione degli emolumenti dei membri del Consiglio di sorveglianza e dichiara il motivo per cui non segue la raccomandazione sulla riserva per l'assicurazione professionale dei dirigenti e alti funzionari.

Il Sarbanes-Oxley Act degli Stati Uniti

In quanto società il cui titolo è quotato alla borsa di New York (NYSE), Allianz AG è soggetta alle norme di Corporate Governance statunitensi nella misura in cui esse sono applicabili a un emittente straniero.

Il 30 luglio 2002 il governo statunitense ha promulgato il “Sarbanes-Oxley Act”, legge che mira a riconquistare la fiducia degli investitori nei mercati finanziari. Al fine di conseguire tale obiettivo, la legge amplia gli obblighi di comunicazione delle informazioni e formalizza i processi che sottendono al sistema di rendiconto aziendale. A tale proposito le società sono tenute a mettere in atto sistemi di controllo interni sulla cui efficacia devono effettuare verifiche e valutazioni periodiche. Attraverso il processo di certificazione (“Certification”) alcuni membri del Consiglio di gestione sono chiamati ad attestare la correttezza e la completezza dei rendiconti. Tale obbligo si estende fino a comprendere la soddisfazione di determinati requisiti previsti per i sistemi di controllo interni. La legge inasprisce inoltre i requisiti di imparzialità dei revisori dei conti e prevede regole dettagliate per il Comitato di revisione.

Il Sarbanes-Oxley Act comporta implicazioni notevoli anche per Allianz AG. I nuovi obblighi di comunicazione impongono l'integrazione e l'ampliamento del nostro sistema di Reporting. Al Comitato di revisione (Audit Committee) vengono assegnate competenze e funzioni di ampio respiro. Il regolamento interno del Comitato di revisione è stato adeguato alle disposizioni della legge.

Il Consiglio di sorveglianza di Allianz AG ha stabilito che il presidente del Comitato di revisione, Manfred Schneider, è in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni attuative della SEC in merito alla figura del cosiddetto Audit Committee Financial Expert. Allianz AG ha inoltre emanato un "Code of Ethics" (codice deontologico) rivolto ai membri del Consiglio di gestione e ai quadri dirigenti dell'area finanziaria. Esso contiene le norme che disciplinano l'etica e l'integrità dei comportamenti in ambito personale e professionale nell'ottica particolare di evitare i conflitti di interessi e di mantenere uno standard elevato di comunicazioni societarie. Il Comitato di revisione ha introdotto nuove procedure finalizzate a controllare approfonditamente l'imparzialità dei revisori contabili. Tali procedure soddisfano i requisiti più rigorosi sull'imparzialità prescritti dalla SEC.

Nel corso dell'ultimo anno anche la NYSE (Borsa di New York) ha emanato norme in materia di Corporate Governance. In quanto emittente con sede al di fuori degli Stati Uniti d'America, Allianz AG è comunque tenuta a rendere note le principali differenze tra i propri standard di Corporate Governance e le norme più recenti della NYSE. Tale comunicazione verrà effettuata a partire dal giorno della convocazione dell'Assemblea dei soci annuale.

Il Consiglio di sorveglianza e i suoi Comitati

L'anno scorso è stato eletto il nuovo Consiglio di sorveglianza il cui mandato avrà una durata di cinque anni. In tale sede sono entrati a far parte del Consiglio otto nuovi membri. Per motivi di anzianità, il presidente del Consiglio di sorveglianza finora in carica, Klaus Liesen, non era più disponibile. Nella seduta costitutiva del nuovo Consiglio di sorveglianza riunitosi il 29 aprile 2003, Henning Schulte-Noelle è stato eletto presidente.

Una parte consistente delle attività del Consiglio di sorveglianza si realizza attraverso i Comitati. Il **Comitato di revisione** (Audit Committee) costituito nel settembre 2002 è formato da tre rappresentanti degli azionisti e da due rappresentanti dei dipendenti. Nella riunione costitutiva, il Consiglio di sorveglianza ha nominato Manfred Schneider presidente di questo comitato e Gerhard Cromme, Rudolf Hickel, Frank Ley e Henning Schulte-Noelle come suoi membri. Il compito principale del Comitato di revisione è quello di effettuare una verifica preliminare del bilancio d'esercizio, del bilancio consolidato, della relazione sulla gestione e della proposta di destinazione degli utili. Inoltre, il Comitato controlla

i bilanci trimestrali e la relazione annuale "20-F" richiesta negli USA. Il Comitato di revisione svolge anche i preparativi per la nomina della società di revisione del bilancio che avviene durante la sessione plenaria del Consiglio di sorveglianza e verifica il requisito di indipendenza del revisore, conferisce l'incarico e stabilisce i punti cardine della revisione. Infine, rientra nelle sue funzioni anche l'analisi del sistema di controllo del rischio. Nel corso dell'esercizio 2003 il Comitato di revisione si è riunito cinque volte.

Il Comitato permanente è composto complessivamente da cinque membri; attualmente due di essi sono indicati dai rappresentanti dei dipendenti. Al Comitato spetta il compito di approvare le attività che devono essere autorizzate dal Consiglio di sorveglianza nella misura in cui esse non rientrino nelle competenze del Comitato per il personale o nei diritti di delibera della plenaria del Consiglio di sorveglianza. In particolare, si tratta dell'approvazione di azioni a livello di Gruppo e dell'acquisto o alienazione di imprese e partecipazioni. Al Comitato spetta inoltre la preparazione della Dichiarazione di Conformità ai sensi del § 161 AktG in ottemperanza al Codice nazionale di Corporate Governance, nonché la verifica periodica della Corporate Governance e dell'efficienza delle attività del Consiglio di sorveglianza.

Il Comitato per il personale è composto dal presidente nonché da un rappresentante degli azionisti e dei dipendenti in forza al Consiglio di sorveglianza. Esso si occupa della nomina dei membri del Consiglio di gestione ed è responsabile delle questioni legate ai loro emolumenti; inoltre, è coinvolto nella pianificazione della successione dei membri del Consiglio di gestione.

Il Comitato di mediazione prescritto per legge si riunisce, conformemente alla legge sulla cogestione, solo in occasione della nomina o della revoca di un membro del Consiglio di gestione qualora la maggioranza dei due terzi richiesta nel Consiglio di sorveglianza non sia stata raggiunta.

Alla fine del 2003, il Consiglio di sorveglianza, in ottemperanza alla raccomandazione del Codice di Corporate Governance Tedesco, ha condotto una verifica dell'efficienza. A tal fine è stato distribuito a tutti i membri del Consiglio di sorveglianza un questionario su cui registrare valutazioni e suggerimenti sui vari aspetti dell'attività svolta dal Consiglio. Il questionario era stato approvato in precedenza e quindi emanato dal Comitato permanente. Tale Comitato ha poi valutato i risultati in base ai quali sono state formulate raccomandazioni su come migliorare ulteriormente l'operato del Consiglio di sorveglianza. Nella riunione del 17 dicembre 2003, il Consiglio di sorveglianza ha esaminato approfonditamente tali raccomandazioni.

Prospettive future

A livello europeo, ma anche nazionale, si moltiplicano le iniziative finalizzate al progressivo sviluppo della cultura di Corporate Governance. A tale proposito, la Commissione UE sta lavorando all'implementazione di un "Action Plan" in materia di Corporate Governance. Tale piano si proporrebbe di rinsaldare l'armonizzazione delle regole societarie all'interno dell'UE e di fissare le norme sulla trasparenza. Nel corso dell'ultimo anno sono state presentate tre proposte di legge nell'ambito del "Programma in dieci punti" attivato dal governo federale tedesco che riguardano l'integrità societaria, la riforma del diritto di bilancio e il controllo dei bilanci di esercizio ("Enforcement"). Riteniamo che le iniziative future debbano focalizzarsi in modo specifico sull'obiettivo di mantenere la competitività internazionale del sistema di Corporate Governance tedesco.

Anche nel 2003 le prassi di Corporate Governance sono state oggetto di numerose analisi condotte dai mezzi di comunicazione in base alle quali Allianz AG risulta occupare le posizioni di vertice nella classifica delle società DAX-30. Questo ci sprona e ci obbliga a continuare a mettere alla prova la nostra Corporate Governance e a migliorarci ulteriormente nell'interesse dei nostri azionisti, clienti e dipendenti così come anche nell'ambito delle nostre responsabilità sociali.

Per informazioni aggiornate in merito alla "Corporate Governance" si rimanda al nostro sito internet all'indirizzo www.allianzgroup.com/cg.

La remunerazione del Consiglio di gestione di Allianz AG supporta una gestione aziendale sostenibile e orientata al valore. Nel corso degli ultimi anni, parallelamente allo sviluppo degli strumenti di controllo, abbiamo differenziato gli strumenti di remunerazione con l'obiettivo di predisporre un sistema retributivo adeguato in relazione alla rispettiva struttura, con emolumenti caratterizzati da importi appropriati e competitivi.

Il Comitato per il personale in seno al Consiglio di sorveglianza stabilisce gli emolumenti del Consiglio di gestione. Il Consiglio di sorveglianza riunito in plenaria fornisce assistenza ed esamina regolarmente la struttura degli emolumenti. Gli emolumenti dei membri del Consiglio di gestione derivanti da mandati presso società del Gruppo vengono versati alla società. Nel caso di retribuzioni di mandati di società esterne al Gruppo, questo avviene al 50%. I dati relativi all'ammontare degli emolumenti sono riportati nella presente Relazione annuale alle pagine 171 e 172.

Struttura degli emolumenti del Consiglio di gestione

Per raggiungere gli obiettivi di cui sopra in relazione agli emolumenti del Consiglio di gestione, questi ultimi sono costituiti da diverse componenti, illustrate nella seguente tabella:

Componente della remunerazione	Riferimento	Modalità di pagamento	Variabilità	Quota in caso di conseguimento degli obiettivi al 100%
Emolumenti fissi Stipendio di base, prestazioni secondarie o in natura	Funzione, responsabilità	Mensile	Fisso	23 %
Emolumenti variabili Bonus annuale	Successo del Gruppo o della società e prestazione individuale	Annuale, anno seguente	0 – 165%	27%
Bonus triennale	Conseguimento degli obiettivi triennali	Nel 4° anno dopo la dichiarazione degli obiettivi	0 – 120%	12% (quota annuale)
Remunerazione in azioni Diritti di rivalutazione delle azioni (SAR)	Partecipazione agli incrementi del corso azionario	Dopo il periodo di attesa di 2 anni	0 – 150%	33%
Azioni virtuali (RSU)	Costituzione di posizioni in azioni a lungo termine	Dopo il periodo di attesa di 5 anni	Corso azionario 1:1	(valore calcolato al momento della concessione)
Previdenza Previdenza aziendale, pensione	Anzianità, prestazioni previdenziali	Pensione di invalidità o pensione di anzianità	Importo fisso	5 % (spesa effettiva)

In caso di conseguimento degli obiettivi di risultato, il rapporto tra emolumenti fissi ed emolumenti variabili in relazione alla remunerazione in azioni è di circa un quarto su tre quarti, considerando il valore calcolato della remunerazione in azioni al momento della concessione della stessa.

La valutazione della remunerazione in azioni rappresenta solo una cifra matematica. Se e quando le componenti della remunerazione in azioni comportino effettivamente un versamento dipende dall'andamento del corso azionario, dal prezzo d'esercizio e dal giorno d'esercizio. Nel caso delle opzioni virtuali ("Stock Appreciation Rights", abbreviazione: "SAR"), il diritto di opzione è esercitabile quando siano trascorsi almeno due anni dalla concessione; nel caso delle azioni virtuali ("Restricted Stock Units", abbreviazione: "RSU"), solo dopo cinque anni. L'esercizio del diritto di opzione, i portafogli e l'andamento del valore delle remunerazioni in azioni sono considerati nel conto economico. Annualmente si redige una relazione dettagliata in merito.

Gli emolumenti variabili e le remunerazioni in azioni costituiscono insieme un sistema di incentivazione in tre fasi.

Bonus annuale (annuale)	Bonus triennale (a medio termine: 3 anni)	Remunerazione in azioni (a lungo termine: da 5 a 7 anni)
Categorie di obiettivi Obiettivi del gruppo Obiettivi di società o di divisione Obiettivi individuali	Categorie di obiettivi Conseguimento degli obiettivi triennali strategici definiti Conseguimento duraturo degli obiettivi annuali EVA® (Economic Value Added)	Categorie di obiettivi Incremento duraturo del corso azionario

Per assicurare una struttura di remunerazione competitiva, vengono effettuate comparazioni di mercato. Le conoscenze così acquisite vengono utilizzate nella definizione delle componenti delle remunerazioni.

Di seguito si presenta una panoramica delle singole componenti delle remunerazioni:

Emolumenti fissi. Il loro ammontare dipende da un lato dalle mansioni o responsabilità del collaboratore, dall'altro dalle condizioni di mercato.

Negli emolumenti fissi rientrano anche i proventi in denaro derivanti da prestazioni secondarie o in natura. I proventi derivanti da queste prestazioni variano in funzione delle mansioni e delle funzioni specifiche e sono soggetti all'imposta sul reddito. Si tratta essenzialmente di servizi assicurativi disponibili sul mercato, di prestazioni di previdenza sanitaria e della messa a disposizione di vetture aziendali.

Emolumenti variabili. Sono composti da un bonus annuale e un bonus triennale a medio termine, che dipendono dalle prestazioni e dai risultati e hanno un tetto massimo. Insieme alla remunerazione in azioni costituiscono un sistema di incentivazione in tre fasi. In caso di conseguimento del 100% degli obiettivi, gli emolumenti fissi e variabili si articolano come segue: il rapporto tra il bonus annuale e gli emolumenti fissi è di circa 55% su 45%. La quota annuale del bonus triennale rappresenta circa il 50% degli emolumenti fissi.

Remunerazione in azioni. Queste componenti sono costituite da opzioni virtuali (SAR) e azioni virtuali (RSU). Per informazioni dettagliate sulle componenti delle remunerazioni in azioni, si rimanda alle pagine 167 e 168 della presente relazione annuale o al sito internet www.allianzgroup.com/ir.

Previdenza aziendale e prestazioni equivalenti. I contratti previdenziali dei membri del Consiglio di gestione sono rappresen-

tati da importi fissi concordati e non vincolati alle componenti fisse o variabili delle remunerazioni. Gli accordi vengono esaminati a scadenze irregolari ed eventualmente modificati. Se l'importo viene incrementato, le riserve devono essere incrementate proporzionalmente in relazione al periodo di servizio prestato.

L'allocazione dei budget a disposizione per l'incremento degli accordi previdenziali, dipende in primo luogo dalla situazione reddituale della società. Per i membri uscenti del Consiglio di gestione per scadenza del mandato, la pensione di anzianità viene corrisposta solo a decorrere dal compimento del sessantesimo anno di età, fatti salvi i casi di inabilità per cause mediche e le pensioni di reversibilità. In caso di conclusione del mandato per altri motivi prima del raggiungimento del limite di età, il membro uscente ha comunque diritto a una pensione futura non prescrivibile. Questo non include però alcun diritto a pagamenti pensionistici immediati.

Ammontare degli emolumenti

L'ammontare degli emolumenti totali per un esercizio dipende dal successo del Gruppo nel suo insieme e dello specifico settore del Consiglio di gestione, nonché dall'andamento del corso azionario. In un'ipotetica graduatoria contenente gli emolumenti medi corrisposti, nel corso degli ultimi esercizi, ai Consigli di gestione di aziende tedesche ed europee affini ad Allianz, gli emolumenti del Consiglio di gestione di Allianz AG si collocano all'incirca nel secondo terzo. Inserendo in questa graduatoria criteri quali il valore di borsa, il numero dei collaboratori o la complessità dell'azienda, allora gli emolumenti medi del Consiglio di gestione di Allianz AG si collocano al centro della classifica.

Emolumenti del Consiglio di sorveglianza

Gli emolumenti del Consiglio di sorveglianza sono stabiliti dall'assemblea dei soci e disciplinati nel § 9 dello Statuto.

Si basano sulle dimensioni dell'azienda, sulle mansioni e sulle responsabilità dei membri del Consiglio di sorveglianza, nonché sulla situazione finanziaria della società. Dipendono prevalentemente dai dividendi. Il presidente e il vicepresidente del Consiglio di sorveglianza, così come i presidenti e i membri dei suoi comitati godono di una retribuzione ulteriore.

La remunerazione di un membro del Consiglio di sorveglianza è costituita da due componenti: un importo fisso di 4.000 euro e un importo variabile dipendente dai dividendi. Quest'ultimo si calcola come segue: per ogni centesimo di dividendo che supera i 15 centesimi di dividendo per azione, vengono pagati 500 euro. L'ammontare del dividendo dipende dalla

delibera sulla destinazione degli utili dell'assemblea dei soci. Il presidente del Consiglio di sorveglianza riceve il doppio di questa remunerazione, mentre il vicepresidente una volta e mezzo tale importo. La remunerazione dei membri del Comitato per il personale e dei membri del Comitato permanente è superiore del 25%, quella dei presidenti di questi comitati del 50%. Per evitare che, in riferimento alla proposta dei dividendi del Consiglio di sorveglianza, i membri del Comitato di revisione cadano in conflitto di interessi, per ogni attività in seno al Comitato questi ultimi ricevono esclusivamente un importo fisso di 30.000 euro l'anno; per il presidente del Comitato, tale importo fisso ammonta a 45.000 euro.

La retribuzione separata dei membri dei comitati ha un tetto limite. Tale limite si applica qualora l'emolumento del presidente del Consiglio di sorveglianza e gli altri membri abbiano raggiunto un importo pari, rispettivamente, a tre volte o a due volte la base retributiva fissa. La politica dei dividendi di Allianz è a lungo termine; pertanto gli emolumenti del Consiglio di sorveglianza non contengono altre componenti legate al risultato a lungo termine dell'azienda.

International Executive Committee. Nell'International Executive Committee sono rappresentati, oltre ai membri del Consiglio di gestione di Allianz AG, anche i vertici responsabili delle principali consociate. Sotto la guida di Michael Diekmann, il Comitato discute temi strategici che interessano l'intero Gruppo.



WOLFRAM LITTICH

Allianz Elementar, Vienna

MICHAEL DIEKMANN

Allianz AG, Monaco di Baviera

THOMAS PLEINES

Allianz Suisse, Zurigo

HELMUT PERLET

Allianz AG, Monaco di Baviera

WILLIAM S. THOMPSON

PIMCO, Newport Beach

JOACHIM FABER

Allianz AG, Monaco di Baviera

DETLEV BREMKAMP

Allianz AG, Monaco di Baviera

VICENTE TARDÍO BARUTEL

Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros, Barcellona

JEAN-PHILIPPE THIERRY

AGF, Parigi

PAUL ACHLEITNER

Allianz AG, Monaco di Baviera

WERNER ZEDELIUS

Allianz AG, Monaco di Baviera





MARIO GRECO

RAS, Milano

GERHARD RUPPRECHT

Allianz AG, Monaco di Baviera

MARK ZESBAUGH

Allianz Life Insurance, Minneapolis

JAN R. CARENDI

Allianz AG, Monaco di Baviera,
dal 1° maggio 2003

JEFFREY H. POST

Fireman's Fund, Novato



HERBERT WALTER

Dresdner Bank, Francoforte
sul Meno, dal 19 marzo 2003

ANDREW TORRANCE

Allianz Cornhill Insurance, Londra,
dal 1° luglio 2003

REINER HAGEMANN

Allianz AG, Monaco di Baviera



Presenza Internazionale

Allianz è una delle aziende leader mondiali nel settore dei servizi assicurativi, bancari e di gestione patrimoniale. È un partner di riferimento per una base clienti dislocata in oltre 70 paesi. Grazie a un organico di circa 174.000 validi collaboratori, il Gruppo Allianz vanta eccellenti caratteristiche in termini di solidità, servizi e competenze.

GERMANIA

- ADAM International GmbH
- Allianz Capital Partners GmbH
- Allianz Dresdner Asset Management AG
- Allianz Dresdner Bauspar AG
- Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG
- Allianz Lebensversicherungs-AG
- Allianz Marine & Aviation Versicherungs-AG
- Allianz PIMCO Capital Managers GmbH
- Allianz Private Krankenversicherungs-AG
- Allianz Versicherungs-AG
- Bayerische Versicherungsbank AG
- DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH
- Deutsche Lebensversicherungs-AG
- DEUTSCHER INVESTMENT-TRUST Gesellschaft für Wertpapiieranlagen mbH
- Dresdner Bank AG
- Dresdner Bank Investment Management Kapitalanlagegesellschaft mbH
- Euler Hermes Kreditversicherungs-AG
- Eurohypo AG
- Frankfurter Versicherungs-AG
- Oldenburgische Landesbank AG
- Reuschel & Co. Kommanditgesellschaft

AMERICA

Argentina

- AGF Allianz Argentina Compañía de Seguros Generales S. A.

Brasile

- AGF Brasil Seguros S. A.

Cile

- AGF Allianz Chile Compañía de Seguros Generales S. A.

Canada

- Allianz of Canada, Inc.

Colombia

- Colseguros Generales S. A.

Messico

- Allianz México S. A. Compañía de Seguros

USA

- Allianz Dresdner Asset Management of America LP
- Allianz Global Risks US Insurance Company
- Allianz Life Insurance Company of North America
- Cadence Capital Management LLC
- Fireman's Fund Insurance Company
- NFJ Investment Group LP
- Nicholas Applegate
- PEA Capital LLC
- PIMCO Advisors Distributors LLC
- RCM Capital Management

Venezuela

- Adriática de Seguros C. A.

AFRICA

Egitto

- Arab International Insurance Company S. A. E.
- Arab International Life Assurance Company S. A. E.

Burkina Faso

- Foncias

Costa d'Avorio

- SAFARRIV

Selezione

- Imprese del Gruppo
- Imprese consociate
- Joint venture
- Filiali regionali
- Agenzie
- Uffici di rappresentanza

EUROPA (ESCLUSA GERMANIA)

Belgio

- AGF Belgium Insurance

Bulgaria

- Allianz Bulgaria Insurance and Reinsurance Company Ltd.
- Allianz Bulgaria Life Insurance Company Ltd.
- Commercial Bank Allianz Bulgaria Ltd.

Francia

- AGF Asset Management
- Assurances Générales de France
- Assurances Générales de France IART S. A.
- Assurances Générales de France Vie S. A.
- Banque AGF
- Euler Hermes S.F.A.C. S. A.
- Mondial Assistance S. A.

Grecia

- Allianz General Insurance Company S. A.
- Allianz Life Insurance Company S. A.

Gran Bretagna

- Allianz Cornhill Insurance plc
- RCM (UK) Ltd.

Irlanda

- Allianz Irish Life Holdings p.l.c.
- Allianz Worldwide Care Ltd.

Italia

- Allianz Subalpina Società di Assicurazioni e Riasicurazioni S. p. A.
- Lloyd Adriatico S. p. A.
- Riunione Adriatica di Sicurtà S. p. A.

Croazia

- Allianz Zagreb d.d.

Lussemburgo

- Allianz Dresdner Asset Management Luxembourg S. A.
- Dresdner Bank Luxembourg S. A.
- International Reinsurance Company S. A.

Olanda

- Allianz Nederland Levensverzekering N. V.
- Allianz Nederland Schadeverzekering N. V.
- Zwolsche Algemeene Schadeverzekering N. V.

Austria

- Allianz Elementar Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft
- Allianz Elementar Versicherungs-Aktiengesellschaft

Polonia

- T.U. Allianz Polska S. A.
- T.U. Allianz Polska Zycie S. A.

Portogallo

- Companhia de Seguros Allianz Portugal S. A.

Romania

- Allianz Tiriac Insurance S. A.

Federazione Russa

- Ost-West Allianz Insurance Company
- Russian People's Insurance Society "Rosno"

Svizzera

- Allianz Risk Transfer AG
- Allianz Suisse Lebensversicherungs-Gesellschaft
- Allianz Suisse Versicherungs-Gesellschaft
- Dresdner Bank (Schweiz) AG
- ELVIA Reiseversicherungs-Gesellschaft AG

Repubblica Slovacca

- Allianz-Slovenská poisťovna a. s.

Spagna

- Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros, S. A.
- Eurovida, S. A. Compañía de Seguros y Reaseguros
- Euler Credito y Caution

Repubblica Ceca

- Allianz pojišťovna, a. s.

Turchia

- Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A. S.
- Koç Allianz Sigorta T. A. S.

Ungheria

- Allianz Hungária Biztosító Rt.

ASIA

Brunei

- National Insurance Company Berhad

Cina

- Allianz Asset Management Ltd.
- Allianz Dresdner Asset Management Hong Kong Ltd.
- Allianz Insurance Company – Guangzhou Branch
- Allianz Insurance (Hong Kong) Ltd.

Indonesia

- P. T. Asuransi Allianz Utama Indonesia

Giappone

- Allianz Fire and Marine Insurance Japan Ltd.
- Dresdner Kleinwort Wasserstein (Japan) Ltd.

Laos

- Assurances Générales du Laos

Malesia

- Allianz General Insurance Malaysia Berhad
- Allianz Life Insurance Malaysia Sdn Berhad

Pakistan

- Allianz EFU Health Insurance Ltd.

Singapore

- Allianz Insurance Company of Singapore Pte. Ltd.

Corea del Sud

- Allianz Life Insurance Company Ltd.

Taiwan

- Allianz President General Insurance Co. Ltd.
- Allianz President Life Insurance Co. Ltd.

Tailandia

- Allianz CP General Insurance Company, Ltd.

Emirati Arabi Uniti

- Allianz Versicherungs-AG (Dubai Branch)

AUSTRALIA

- Allianz Australia Ltd.

Abbiamo imparato la lezione dalla perdita dell'esercizio precedente e abbiamo adattato la nostra strategia alla nuova situazione del mercato e del rischio. Il risultato è il nostro "Programma tre più uno", che porta avanti le iniziative di Allianz avviate negli esercizi precedenti e volte all'assicurazione e all'incremento degli utili, specificando e definendo il quadro delle attività commerciali fino al 2005. Le attività del Gruppo risultano più mirate, la competitività cresce e di conseguenza si rafforza l'orientamento verso un incremento del valore sostenibile.

Il "Programma tre più uno" è composto da quattro iniziative che si integrano e si influenzano reciprocamente e che vengono implementate contemporaneamente. Le prime tre mirano a ripristinare la grande solidità di Allianz in termini di capitale e prestazioni in tutte le dimensioni aziendali rilevanti. Il quarto punto, il "più uno", va oltre queste iniziative e ha l'obiettivo di garantire che le attività di implementazione di tutte le misure includano come elemento prioritario il rafforzamento della competitività futura.

I quattro punti del programma strategico "tre più uno" sono i seguenti:

Il "tre" rappresenta le attività dedicate alla protezione e al rafforzamento della base di capitale, per ottenere un incremento significativo della redditività operativa e un portafoglio mirato e di conseguenza la riduzione della complessità. Questo è il programma con il quale vogliamo rafforzare le basi della nostra attività. Nel "più uno" riuniamo le nostre iniziative mirate a un rafforzamento sostenibile della nostra competitività e del valore della società.

Su quali basi si fonda il programma nello specifico e quali progressi sono già stati realizzati?

1 Protezione e rafforzamento della base di capitale

Per continuare a proporci come partner commerciali affidabili per i nostri clienti e portare a compimento i nostri ambiziosi piani di crescita e redditività, dobbiamo disporre di un patrimonio netto e di un capitale di rischio sufficienti. Per questo motivo nell'aprile 2003 abbiamo effettuato un aumento del capitale di ampia portata. Siamo impegnati nel rafforzamento delle procedure di controllo del rischio a livello dell'intero Gruppo, in modo tale da proteggere la base di capitale stabilendo stan-

dard di rischio e limiti validi in tutto il mondo. Inoltre tutte le attività vengono adeguate al nostro modello di capitale di rischio interno, che è profondamente legato alla diversificazione. Con questo intendiamo dire che il capitale di rischio necessario per un portafoglio di rischio è minore rispetto alla somma del fabbisogno di capitale dei singoli rischi, perché la probabilità che si presentino contemporaneamente diversi scenari "Worst-Case" è molto ridotta. Al fine di contenere la sensibilità alle oscillazioni del mercato azionario, abbiamo ridotto alcune partecipazioni, quali ad esempio Baierdorf e Münchener Rück, le cui dimensioni rappresentavano di per sé un rischio, e abbiamo ridotto nel complesso gli investimenti azionari nel nostro portafoglio finanziario dal 19 al 16,4%. Contemporaneamente il ricavo derivante da queste transazioni e dalla vendita di attività subcritiche ha rafforzato il patrimonio netto. In totale il patrimonio netto è aumentato di 6,9 miliardi di euro raggiungendo i 28,6 miliardi di euro.

2 Incremento significativo della redditività operativa

Si tratta di garantire che Allianz operi e cresca in modo redditizio. Abbiamo adeguato i prezzi e le condizioni nelle attività assicurative alla situazione di rischio reale, ci esponiamo a minori rischi aggiuntivi del mercato finanziario, ci impegniamo costantemente a incrementare l'efficienza ed eliminare dal portafoglio esistente i rischi che non permettano di ottenere ricavi significativi. I successi più rilevanti nell'esercizio in esame sono stati l'accelerazione e l'approfondimento dei nostri programmi Turnaround presso le società Fireman's Fund, Allianz Global Risks, AG Fund Dresdner Bank e i miglioramenti del Combined Ratio delle assicurazioni Danni e Infortuni dal 105,7 al 97,0%. Nelle assicurazioni Vita abbiamo abbassato il rapporto costi/premi e abbiamo ridotto il Cost-Income Ratio nell'Asset Management e in Dresdner Bank. Questi dati rappresentano la leva più efficace per il miglioramento del risultato operativo.

Importanti punti di questo approccio sono stati una rigorosa gestione dei costi in tutti i segmenti, in particolare nelle assicurazioni Vita, e, dove necessario, una riforma radicale dei nostri modelli di attività con un chiaro obiettivo in termini di redditività. Questi interventi, già portati a termine negli Stati Uniti, in Australia e in Austria, nell'esercizio in esame sono stati avviati in Svizzera, nel settore Asset Management, presso Dresdner Bank e in Francia. Un altro elemento cardine del "Programma tre più uno" è l'eliminazione delle attività secondarie e dei rischi cui non corrispondano potenzialità di ricavi adeguate.

3 Portafoglio più lineare e riduzione della complessità

Negli scorsi decenni abbiamo realizzato aperture di mercato per creare un portafoglio di attività internazionale di ampio respiro, tentando di cogliere opportunità che sarebbero potute scomparire velocemente senza preavviso. Ora questo portafoglio è sottoposto a un'analisi molto dettagliata con l'obiettivo di eliminare quelle partecipazioni che non soddisfano le aspettative di allora.

Nel frattempo il numero dei disinvestimenti ha raggiunto quota 18. In questo modo sono stati svincolati circa 0,9 miliardi di euro di capitale di rischio e 1,9 miliardi di euro di liquidità. Ma non si tratta solo di svincolo di capitale di rischio, ma soprattutto di vicinanza ai clienti e gestione efficiente. Non vogliamo impegnare risorse preziose in attività che non offrono alcuna prospettiva di raggiungere i nostri ambiziosi obiettivi per una crescita redditizia sostenibile.

Inoltre la riduzione della complessità vuole avere un effetto positivo in termini di incremento dell'efficienza, per esempio attraverso il raggruppamento degli acquisti IT in tutto il mondo. Nell'esercizio in esame, dalla parte del volume di acquisto finora esaminata (160 milioni di euro), abbiamo realizzato un risparmio di circa 55 milioni di euro, pari al 35% del budget considerato. Sempre nell'ottica di un miglioramento dell'efficienza e dei servizi, abbiamo provveduto all'accorpamento o alla gestione centralizzata di attività affini, come ad esempio nel caso di Allianz Marine & Aviation e Allianz Risk Transfer, Mondial ed Euler Hermes così come Allianz Global Risks.

Anche una gestione efficace delle sinergie contribuisce alla riduzione della complessità e all'incremento degli utili. Di conseguenza, nell'esercizio in esame abbiamo riunito le divisioni Allianz Knowledge Management, International Department Health e Synergy Projects in "Allianz Group Business Services". Questo Group Center ha il compito di aiutare le divisioni operative in tutto il mondo a migliorare la loro redditività attraverso trasferimenti di competenze ancora più mirati, "borse di best practice" e scambio di esperti.

Più 1 Rafforzamento sostenibile della competitività e del valore della società

Questo punto della strategia, il "più uno", è il nostro "On Top Fitness and Outperformance Program", che rappresenta la crescita sostenibile della nostra competitività e del nostro valore aziendale oltre agli abituali parametri: attraverso il rafforzamento delle nostre attività chiave, l'affinamento degli strumenti di gestione e l'accelerazione della crescita redditizia. I successi in termini di efficienza ottenuti grazie ai primi tre punti del "Programma tre più uno" vengono investiti nei campi di attività più adatti a raggiungere questi obiettivi. Questi possono essere singoli mercati, la commercializzazione o il rafforzamento dell'orientamento al cliente.

"Soddisfazione dei clienti" e "cultura della commercializzazione" sono i concetti centrali che si collegano a questo punto. Intendiamo impostare la qualità del servizio e del prodotto, l'elaborazione del mercato, le interfacce con i clienti e tutti i processi che ne derivano in modo da diventare la prima scelta dei consumatori e non essere competitivi solo in termini di prezzo. Il nostro obiettivo è quello di stabilire rapporti duraturi con i clienti e redditizi per entrambi i partner.

Per incentivare l'orientamento imprenditoriale del Gruppo, abbiamo modificato il processo dell'allocazione di capitale (per maggiori dettagli in merito si rimanda a pagina 25 della presente relazione annuale). Oggi la holding rappresenta una sorta di mercato finanziario in cui ogni divisione operativa lotta per l'incremento del capitale. Solo chi presenta il migliore business plan e può dimostrare la maggiore creazione di valore si qualifica per un ulteriore capitale di rischio. In questo contesto abbiamo ridotto il capitale di rischio nei settori di Dresdner Bank che non sono strategici né redditizi (ad esempio nella divisione per la ristrutturazione del credito IRU) e nel portafoglio investimenti, riallocandolo ai segmenti che hanno ottenuto risultati migliori. Nel complesso, queste variazioni nell'allocazione del capitale hanno consentito di aumentare la redditività di Allianz, incrementando il rendimento normalizzato sul capitale investito su tutti i segmenti dal 3,1 al 12,6%⁷). Il mercato finanziario interno così creato incentiverà nell'interesse degli azionisti lo spirito aziendale in tutta l'organizzazione, e premierà coloro che, con le loro strategie locali, hanno successo con i clienti ottenendo così un rendimento interessante.

Siamo convinti che la grande attenzione riservata alle relazioni con i clienti consenta di creare valore aggiunto e costituisca la base per una crescita redditizia e sostenibile. Pertanto, è decisiva per l'implementazione dell'intero "Programma tre più uno" ai fini del conseguimento del nostro obiettivo strategico primario: proporci come fornitore leader di servizi finanziari a livello internazionale nei settori assicurazione, previdenza e gestione patrimoniale, e conquistare la piena fiducia dei nostri clienti.

⁷ In questo calcolo il risultato da investimenti è indicato su una percentuale di performance normalizzata. In questo modo riduciamo l'influenza delle oscillazioni dei mercati del capitale e degli utili realizzati. Attualmente normalizziamo la performance azionaria all'8,5%.

L'amministrazione e la gestione del Gruppo Allianz si fondano sul principio di Management orientato al valore. Obiettivo della nostra politica gestionale è soddisfare, in maniera continuativa e duratura, le aspettative dei nostri azionisti. Gli azionisti, i dipendenti, i clienti e il contesto sociale devono poter trarre profitto dal valore creato dall'azienda.

Che cosa intendiamo con creazione di valore? Il capitale impiegato in un'impresa deve fruttare un rendimento superiore rispetto a quello che si otterrebbe con un altro investimento di natura comparabile. Per raggiungere questo obiettivo, l'intero Gruppo viene gestito in base al concetto di creazione del valore (EVA[®], Economic Value Added). Se adeguato alle specifiche esigenze del settore e alle necessità di Allianz, il EVA[®] determina l'obiettivo economico dell'impresa; è l'indicatore che misura la performance di Allianz nonché un elemento determinante per la definizione dell'assetto retributivo del Management.

Idea di base

Il principio dell'EVA[®] prevede di mettere a confronto gli utili e il costo del capitale. La differenza tra queste cifre, sia essa in positivo o in negativo, costituisce il EVA[®]. Tale indice rivela la capacità dell'azienda di superare le aspettative dei nostri azionisti in termini di rendimento. L'indice EVA[®] è anche il risultato del seguente calcolo:

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{Utile} - (\text{Capitale investito} \times \text{costo del capitale})$$

Il costo del capitale è il ritorno che l'azionista può aspettarsi da un investimento alternativo con un rischio equiparabile. Se il valore EVA[®] è maggiore di zero, per l'azionista significa che si è creato valore aggiunto. Se, al contrario, il valore EVA[®] scende

sotto lo zero, il significato per l'azionista è il seguente: l'investimento dei propri risparmi in una soluzione alternativa al titolo Allianz a rischio equiparabile avrebbe garantito un maggiore ritorno. In questo caso l'investimento ha annullato e non incrementato il valore.

Tramite il valore EVA[®] disponiamo anche di uno strumento di misurazione, che

- tiene in considerazione il rischio specifico del nostro settore
- offre un riferimento tra l'utile realizzato dall'azienda e le aspettative minime degli investitori rispetto al rendimento del capitale investito.

Elementi centralizzati e decentralizzati

I punti qui illustrati sono importanti poiché consentono di amministrare il Gruppo Allianz con un approccio orientato alla creazione di valore pur mantenendo ben salda la sua struttura decentralizzata. Perché è necessaria la decentralità? Siamo convinti che i Manager delle divisioni operative dislocate in tutto il mondo sappiano valutare al meglio quali sono le misure più idonee a incrementare il guadagno delle rispettive imprese. Devono decidere quali rischi si possono assumere, ad esempio nella stipula dei contratti assicurativi, nel prolungare il credito o nelle decisioni di investimento o di gestione, per poter realizzare un determinato utile.

Economic Value Added (EVA[®]): un processo di coordinamento e di direzione globale



Per contro il Gruppo, e qui entra in gioco lo strumento di amministrazione centrale, deve tutelare l'interesse degli azionisti e sincerarsi pertanto che la somma dei rischi contratti dall'impresa nel suo insieme rimanga sostenibile e che i proventi realizzati siano tali da giustificare l'impiego del capitale stanziato.

Capitale di rischio

Al fine di controllare questo aspetto, viene esaminato, per ogni divisione operativa, l'ammontare del fabbisogno di capitale necessario a coprire finanziariamente i rischi legati alle attività in corso. Il fabbisogno di capitale è determinato, da un lato, dai rischi caratteristici dei prodotti offerti dalle società del Gruppo, ovvero rischi legati ai premi, alle riserve e al credito e, dall'altro, dai rischi legati agli investimenti di capitale e dai rischi operativi. Per contro, l'ammontare del fabbisogno di capitale è influenzato anche dal livello di sicurezza stabilito come valido a livello centrale e mondiale. Anche i metodi di analisi del capitale di rischio si attengono a uno standard uniforme. A tale proposito, finora la valutazione dei rischi ha seguito il modello di Standard & Poor's. A partire dall'esercizio 2004 passiamo a una valutazione basata sul nostro modello interno di rischio, che permette una definizione più precisa dei fattori di rischio specifici dell'azienda.

Creazione del valore

In qualità di holding, la disponibilità di capitali viene ripartita alle varie divisioni operative secondo i criteri di efficienza e di rischio. In questo modo si considerano solo le divisioni con capitale di crescita,

- che sono attive in un mercato o in un segmento di attività redditizio,
- che trasformano la loro posizione di mercato in una creazione di valore sostenibile e in una posizione di leadership,
- il cui orientamento e la cui competenza sono conformi all'orientamento a lungo termine del Gruppo Allianz e
- che sono nella condizione di versare dividendi per un ammontare pari almeno al rispettivo costo del capitale.

Le società possono trattenere le plusvalenze che superano il costo del capitale e utilizzarli per il finanziamento della crescita interna. Ciò significa che le nostre aziende più redditizie hanno a disposizione direttamente significativi mezzi per il finanziamento della crescita. Questo modello di dividendi, in vigore dall'esercizio 2004, prevede due eccezioni:

- Se una società del Gruppo deve essere ristrutturata, essa può essere esclusa, per un periodo di tempo limitato, dalla regolamentazione dei dividendi per poter costituire il suo patrimonio netto.

EVA® è un marchio registrato di Stern Steward & Co.

- Alcune divisioni operanti in mercati futuri strategicamente importanti, per il momento non sono tenute a versare dividendi; questa eccezione si applica ad esempio alle nostre società in Cina e in India.

La holding utilizza la liquidità derivante dai pagamenti dei dividendi per l'adempimento di obblighi esterni, in particolare servizio dei debiti e pagamento dei dividendi agli azionisti. Inoltre il capitale rimanente può essere utilizzato per il finanziamento della crescita.

Tutte le società del Gruppo sono inoltre tenute a realizzare un rendimento sul loro capitale di rischio in grado di coprire almeno i costi capitali. Soltanto con il superamento di questa prima soglia si crea valore aggiunto. Ma questo è una richiesta minima. A medio termine ci aspettiamo che le nostre divisioni realizzino un rendimento del 15% o superiore dal capitale investito. Le divisioni devono anche sapere quali sono le attività commerciali che incrementano il valore della loro impresa per poterle ulteriormente rafforzare. Occorre inoltre generare nuovi elementi in grado di incrementare il valore attraverso nuovi prodotti, processi più convenienti, canali di distribuzione ottimizzati. Inoltre, il Management locale non può permettere che nella catena di creazione del valore vi siano anelli che distruggono il valore. In una simile eventualità è necessario porre immediatamente rimedio alla situazione.

In questo continuo processo di ottimizzazione, le divisioni operative sono assistite dal Group Center. Le conoscenze acquisite in comune entrano quindi a far parte di obiettivi operativi e vincolanti. Si stabiliscono, ad esempio, il rapporto costi/premi e il rapporto sinistri/premi che una divisione dovrà realizzare nei periodi futuri al fine di assicurare un incremento duraturo dell'EVA® e, conseguentemente, di soddisfare e possibilmente superare le aspettative degli azionisti. In questo modo manteniamo a livelli minimi l'influenza delle oscillazioni del mercato sul risultato, infatti i proventi da investimenti rientrano "normalizzati" nella valutazione del risultato, il che significa che vengono sostituiti dai proventi medi a lungo termine.

Assetto retributivo del Management

Poiché il EVA® costituisce il parametro principale in grado di indicare la redditività della gestione, una parte consistente della retribuzione del Top Management è ad esso indicizzato. Abbiamo pertanto posto in essere un sistema di incentivazione che contribuisce a fare del progressivo incremento del valore dell'impresa una questione che riguarda l'organizzazione nel suo complesso.

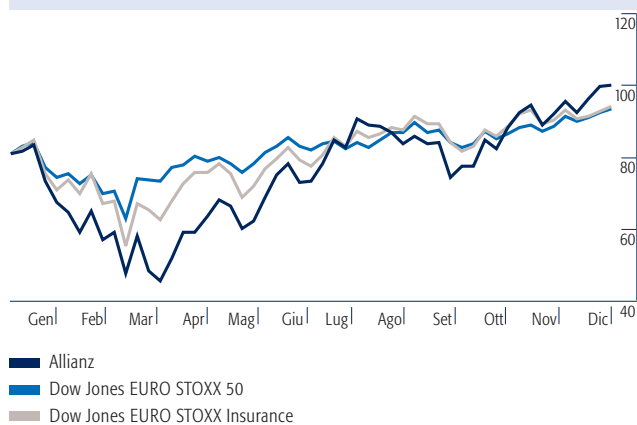
Il concetto di incremento del valore è in primo luogo al servizio degli azionisti. Tuttavia, anche i clienti, i dipendenti e il contesto sociale ne traggono notevoli benefici. Infatti un successo prolungato nel tempo si afferma solo se si è in grado di offrire prodotti competitivi, di soddisfare i clienti, di generare ricavi per garantire il lavoro e realizzare quell'utile che ci consente di proseguire e di aumentare la nostra presenza nel contesto sociale.

Dopo tre anni di ribasso, nel periodo in esame è tornata la fiducia in borsa. La fine sorprendentemente rapida della guerra in Iraq ha cancellato molte preoccupazioni degli investitori lasciando spazio a un diffuso ottimismo nei confronti della congiuntura. Questa inversione di tendenza ha anche dato impulso agli indicatori del mercato azionario. Nel corso dell'esercizio in esame, il valore del titolo Allianz ha registrato un incremento del 23,9% e quindi più consistente rispetto all'indice di riferimento, il Dow Jones EURO STOXX Insurance. A nostro avviso, questo incremento di valore indica da un lato un decisivo miglioramento nelle nostre attività operative, dall'altro una rinnovata crescita della fiducia degli investitori in Allianz dopo l'infelice "Annus horribilis 2002". Gli interventi di risanamento delle nostre attività ci hanno indotto a riproporre per l'esercizio 2003 un dividendo di 1,50 euro per azione, nonostante il forte aumento del numero delle azioni.

Il titolo Allianz verso la ripresa

Dopo avere attraversato una fase piuttosto difficile nel 2001 e 2002, nell'esercizio in esame il titolo Allianz si è rimesso al passo. Dopo un forte crollo fino al mese di marzo, dovuto alla crisi in Iraq, il titolo ha poi compiuto progressi iniziando un'impetuosa corsa verso la ripresa, che si è conclusa con un incremento della quotazione del 23,9% su base annua. La performance del titolo Allianz ha così superato sia il Dow Jones EURO STOXX Insurance (+16,5%), sia l'indice settoriale Dow Jones EURO STOXX 50 (+15,7%), ma non l'indice azionario tedesco DAX (+37,1%). L'incremento di valore del titolo Allianz in seguito all'aumento di capitale è un significativo segnale di fiducia e un indice del fatto che il mercato premia la solidità finanziaria e gli evidenti miglioramenti in termini di gestione.

Andamento delle quotazioni del titolo Allianz a fronte dell'indice Dow Jones EURO STOXX 50 e Dow Jones EURO STOXX Insurance indicizzato sulla quotazione Allianz (Xetra)^{*)} in €



^{*)} rettificato per le operazioni di capitale (aumento di capitale)

Fonte: Thomson Financial Datastream

Per informazioni aggiornate sull'andamento delle quotazioni si rimanda al sito internet www.allianzgroup.com/ir.

Poiché questo rialzo segue un drastico crollo durato più di due anni, la performance del titolo Allianz non è stata sufficiente a conseguire un risultato positivo su dieci anni: la performance media dell'azione è del -1,9% annuo. Se ampliamo il periodo di riferimento a venti anni, l'incremento di valore del nostro titolo ammonta in media all'8,2% annuo.

Performance del titolo Allianz a confronto

performance annua media in %

Performance	1 anno 2003	5 anni 1999 - 2003	10 anni 1994 - 2003
Allianz (senza dividendo) ¹⁾	23,9	- 18,7	- 1,9
Allianz (con dividendo) ¹⁾	26,3	- 18,0	- 1,3
DAX	37,1	- 4,6	5,8
Dow Jones EURO STOXX 50	15,7	- 3,8	6,8
Dow Jones EURO STOXX Insurance	16,5	- 12,5	2,4

¹⁾ Rettificato per le operazioni di capitale (aumento di capitale)

Fonte: Thomson Financial Datastream

Grazie a una capitalizzazione di borsa per 37 miliardi di euro alla fine dell'anno Allianz continua a far parte delle società erogatrici di servizi finanziari maggiormente quotate d'Europa. Il nostro titolo rientra in tutti gli indici più importanti: nell'indice azionario tedesco DAX, nel Dow Jones STOXX 50 e nel MSCI Europe. Rientra inoltre nel calcolo del FTSE Eurotop 100 e dell'indice MSCI World. Il titolo Allianz sarà anche inserito nel Dow Jones Sustainability Index. Questo indice considera solo il 10% delle aziende di un determinato settore che registrano i migliori valori in termini di sostenibilità, valutandole in base a criteri economici, ecologici e sociali. Per ulteriori informazioni in merito si rimanda al sito internet www.allianzgroup.com/nachhaltigkeit.



¹⁾ Calcolo della capitalizzazione di mercato senza le azioni proprie

²⁾ Rettificato per le operazioni di capitale (aumento di capitale)

Fonte: Thomson Financial Datastream

Ponderazione del titolo Allianz nei principali indici europei

al 31 dicembre 2003 in %

DAX (quarto valore mobiliare)	8,0
Dow Jones EURO STOXX 50 (13° valore mobiliare)	2,4
Dow Jones EURO STOXX Insurance (primo valore mobiliare)	19,8
MSCI Europe (34° valore mobiliare)	0,7
MSCI Europe Insurance (primo valore mobiliare)	14,2
MSCI World (96° valore mobiliare)	0,2

Fonti: Bloomberg, Thomson Financial Datastream, Morgan Stanley Capital International

Aumento di capitale con esito positivo

Nell'aprile 2003 abbiamo aumentato il nostro capitale con diritti di opzione e a tal fine abbiamo emesso 117 milioni di nuove azioni. Quindici vecchi titoli Allianz davano diritto all'acquisizione di sette nuovi certificati azionari a 38 euro cad.; la transazione ha così comportato un aumento del capitale pari a 4,4 miliardi di euro, consentendoci di sfruttare al meglio i nostri vantaggi competitivi. L'aumento di capitale è stato accolto positivamente: quasi il 100% degli azionisti ha accolto l'offerta estremamente vantaggiosa e ha sottoscritto nuove azioni.

Dati principali relativi all'aumento di capitale

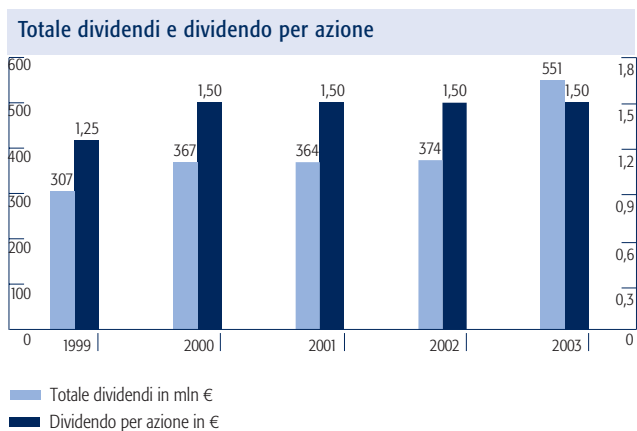
Periodo di sottoscrizione	15 aprile 2003 - 29 aprile 2003
Rapporto di sottoscrizione	15 : 7
Prezzo di sottoscrizione	38 euro
Azioni emesse	117,2 milioni
Ricavo di emissione	4,4 miliardi di euro
Contrattazione diritti d'opzione	15 aprile 2003 - 25 aprile 2003
Diritto d'opzione max/min	9,40 euro/7,27 euro
Prezzo di chiusura diritto d'opzione	7,40 euro

Risultato per azione di nuovo in attivo

Facendo eco ai progressi delle attività operative, il risultato per azione ha segnato un netto miglioramento passando da -4,44 euro a 4,77 euro.

Incremento dei dividendi

Tenendo fede alla nostra politica dei dividendi, proponiamo ai nostri azionisti in sede di Assemblea dei soci di corrispondere, come lo scorso anno, un dividendo di 1,50 euro per azione. Dato l'aumento del numero di titoli Allianz, ciò comporta un incremento del 47% dei dividendi pagati, che ammontano così a 551 milioni di euro.



Offerta di scambio ai possessori di titoli di godimento

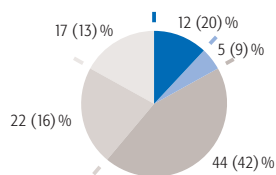
Ai possessori di titoli di godimento Allianz abbiamo sottoposto un'offerta pubblica facoltativa per cambiare i loro titoli in azioni Allianz. Tramite questa offerta abbiamo rettificato la nostra struttura del capitale. La transazione si è conclusa a gennaio ed è terminata con una soddisfacente quota di accettazione dell'86%. In totale ai possessori di titoli di godimento abbiamo distribuito 6,1 milioni di azioni facenti parte della riserva privata. Per ulteriori dettagli sullo scambio dei titoli di godimento, si rimanda alle pagine 139 e 140 della presente relazione annuale. Quando terminerà la transizione, ovvero al 31 dicembre 2006, non intendiamo revocare i titoli di godimento non ancora liquidati, ai sensi delle condizioni tuttora valide.

Azionariato diffuso: le quote Allianz superano l'83%

La quota delle nostre azioni nell'azionariato diffuso è nuovamente aumentata nel 2003 passando dal 71% dell'esercizio precedente all'83% attuale. A tal fine ha contribuito soprattutto Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft che ha portato la sua partecipazione ad Allianz dal 20% circa a quasi il 12%. In questo modo Allianz è una delle maggiori public corporation d'Europa. Più azioni in azionariato diffuso aumentano la liquidità del nostro titolo e accrescono la sua valutazione negli indici più significativi. Per informazioni aggiornate sulla struttura dell'azionariato si rimanda al sito internet www.allianzgroup.com/ir.

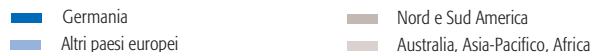
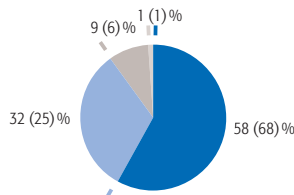
Struttura dell'azionariato al 31 dicembre 2003

Azionariato diffuso: 83%, Partecipazione di controllo: 17%



Fonte: Registro delle azioni Allianz AG

Ripartizione geografica della proprietà delle azioni al 31 dicembre 2003



Fonte: Registro delle azioni Allianz AG

Con l'elevato azionariato diffuso e in seguito all'aumento di capitale, è aumentato anche il numero degli azionisti, salendo da 510.000 a oltre 570.000 unità. Anche il volume degli scambi è andato in rialzo. Ogni giorno in media circa 3,9 milioni di azioni cambiano proprietario tramite il mercato elettronico Xetra. Con questo il volume di scambi del nostro titolo ha raggiunto il secondo posto tra i 30 titoli del DAX.

Dalla fine del 2000 il titolo Allianz è scambiato anche sulla Borsa di New York (New York Stock Exchange) come American Depositary Receipt (ADR). Dieci di queste ADR corrispondono a un'azione di Allianz.

Tutti i numeri del titolo Allianz

		2003	2002	2001
Capitale azionario al 31 dicembre	€	984 880 000	682 408 000	682 055 680
Numero azioni al 31 dicembre	Q.tà	384 718 750	266 565 625	266 428 000
Numero azioni al 31 dicembre (senza le azioni proprie)	Q.tà	367 139 707	243 124 517	241 189 535
Numero azioni medio nell'esercizio ²⁾	Q.tà	338 201 031	276 854 382	277 763 292
Volume d'affari medio per giorno di contrattazione nel sistema Xetra	mln Q.tà	3,9	1,7	1,0
Corso azionario al 31 dicembre ²⁾	€	100,1	80,8	237,1
Massimo dell'anno ²⁾	€	101,5	255,6	355,3
Minimo dell'anno ²⁾	€	40,5	68,4	183,0
Capitalizzazione di mercato al 31 dicembre ¹⁾	mld €	36,7	22,0	64,2
Performance dell'anno (senza dividendo) ²⁾	%	23,9	-65,9	-33,3
Dividendo per azione	€	1,50	1,50	1,50
Risultato per azione ²⁾	€	4,77	-4,44	5,71
Risultato per azione al lordo dell'ammortamento dell'avviamento ²⁾	€	8,92	-0,24	8,62
Rendita del patrimonio netto	%	6,4	-4,6	4,7
Rendita del patrimonio netto al lordo dell'ammortamento dell'avviamento	%	12,1	-0,3	7,1

¹⁾ Azioni proprie escluse²⁾ Rettificato per le operazioni di capitale (aumento di capitale)**Gestione orientata al valore**

La nostra finalità primaria è quella di crescere in maniera redditizia. L'“Economic Value Added” (EVA®) rappresenta il parametro fondamentale della nostra gestione delle attività. Per maggiori dettagli in merito, si rimanda alle pagine 24–25 della presente relazione annuale.

Remunerazione sulla base degli utili

La remunerazione in azioni fornisce un ulteriore stimolo al Top Management del Gruppo per aumentare la capitalizzazione di mercato di Allianz. Essa riunisce due strumenti grazie ai quali il management partecipa attivamente all'andamento del titolo Allianz: da un lato persistono i diritti sul valore aggiunto noti dall'esercizio precedente, dall'altro, per la prima volta sono stati emessi “titoli virtuali”. La quota di cui ogni dirigente dispone dipende in modo determinante dall'EVA raggiunto; inoltre si tiene conto del raggiungimento degli obiettivi individuali. La combinazione dei diritti sul valore aggiunto e dei titoli virtuali bilancia utile e rischio e riduce l'effetto leva che deriva da un corso azionario relativamente basso. Il nuovo modello soddisfa inoltre le richieste dei rappresentanti degli azionisti e dei comitati di Corporate Governance: questi ultimi avevano espresso il loro disappunto in merito al fatto che il Top Management potesse partecipare al valore aggiunto della società solo attraverso l'emissione di opzioni di azioni. Nel 2003 circa 550 dirigenti hanno aderito alla remunerazione sulla base degli utili. A causa dell'andamento sfavorevole del titolo negli scorsi esercizi, i di-

ritti sul valore aggiunto degli esercizi dal 1999 al 2002 sono ampiamente out of the money, e di conseguenza i partecipanti non hanno potuto ottenere alcun vantaggio derivante dai succitati titoli. Per ulteriori dettagli sulla remunerazione sulla base degli utili si rimanda alle pagine 167 e 168 della presente relazione annuale.

Carta d'identità del titolo

Tipologia titolo	Azione nominale a cessione condizionata
Taglio	Azione senza valore nominale
Borse	tutte le borse tedesche, Londra, Parigi, Zurigo, New York
Codici titolo	WKN 840 400 ISIN DE 000 840 400 5 Common code 001182013 CUSIP 018805 10 1
Reuters	ALVG.DE
Bloomberg	ALV GY

Grande interesse per l'assemblea dei soci

Circa 7.500 azionisti hanno partecipato alla nostra assemblea dei soci per l'esercizio 2002, 1.800 in più rispetto all'esercizio precedente. Per contro, la presenza del capitale sottoscritto è scesa al 40%, con un calo di circa 7 punti percentuali, principalmente in conseguenza di una quota maggiore di azioni nell'azionariato diffuso e in possesso di investitori al di fuori della Germania. Tuttavia, per raggiungere il maggior numero possi-

bile di investitori, ci siamo rivolti direttamente alle società di gestione patrimoniale tedesche e abbiamo promosso l'utilizzo di internet. Come per l'esercizio precedente, i partecipanti all'assemblea online potevano modificare le loro indicazioni durante l'assemblea dei soci fino all'inizio della votazione. Per la prima volta abbiamo offerto l'invio dei documenti dell'assemblea generale via e-mail. Questo servizio ha riscosso molto successo. Per ulteriori informazioni sull'assemblea generale si rimanda al sito internet www.allianzgroup.com/hv.

Sviluppo delle Investor Relations

La nostra comunicazione con gli investitori è stata ulteriormente rafforzata in particolare in relazione al nostro aumento di capitale. In seguito all'annuncio dello stesso, abbiamo contattato i nostri investitori nei principali centri finanziari europei per informarli in merito all'attuale andamento delle attività e illustrare loro l'importanza dell'aumento di capitale per l'utile futuro dei loro investimenti. In totale nel corso dell'esercizio abbiamo avuto 250 colloqui con analisti e investitori istituzionali.

L'offerta di informazioni e comunicazioni per i nostri investitori privati viene costantemente ampliata, soprattutto su internet. Gli investitori vi trovano dettagli approfonditi sulla nostra relazione annuale, possono scaricare o acquistare le più importanti pubblicazioni di Allianz e ora iscriversi alla Newsletter del Gruppo Allianz. Questi materiali forniscono informazioni aggiornate sull'andamento delle attività, in particolare in relazione ai temi o agli avvenimenti attuali. Gli investitori privati possono seguire le nostre conferenze telefoniche su internet. Come sempre la nostra Investor Line è a disposizione degli stessi investitori privati, che grazie a questo servizio possono ricevere informazioni su Allianz e sul suo titolo 24 ore su 24 e sette giorni su sette. In totale il nostro team delle Investor Relations ha risposto a circa 5.000 domande di investitori privati.

Assistenza completa

Desideriamo che siate sempre tenuti al corrente e che riceviate un'assistenza completa. Telefonateci o scriveteci. La Investor Line di Allianz per gli azionisti al +49 1802 2554269 è attiva 24 ore su 24, sette giorni su sette; una chiamata dalla Germania costa 6 cent. Il nostro team Investor Relations risponderà a tutte le vostre domande.

Per ulteriori informazioni in merito ad Allianz e alle azioni della società si rimanda al nostro sito internet all'indirizzo www.allianzgroup.com/ir. Dal sito potrete scaricare il file della relazione annuale che, tra l'altro, è presente anche in versione online.

Qualora lo desideriate possiamo inviarvi le nostre relazioni provvisorie o altre pubblicazioni sul Gruppo Allianz.

Allianz Aktiengesellschaft
Investor Relations
Königinstraße 28
D-80802 München

Allianz Investor Line: + 49 1802 2554269
+ 49 1802 ALLIANZ
Fax: + 49 89 3800 3899
Internet: www.allianzgroup.com/ir

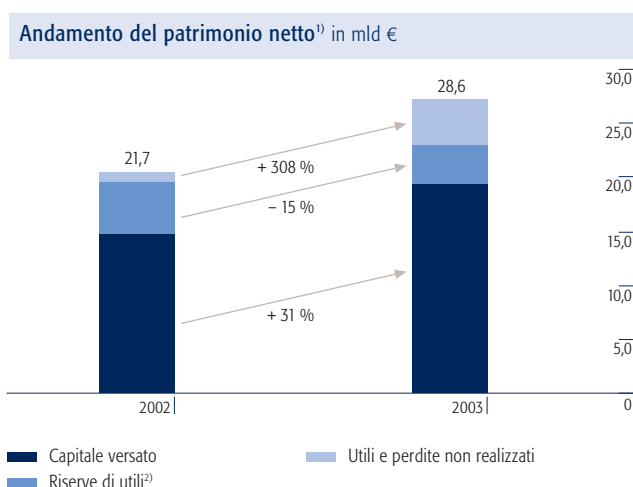
Calendario finanziario 2004/2005

Appuntamenti importanti per azionisti e analisti	
5. 5. 2004	Assemblea dei soci
14. 5. 2004	Relazione provvisoria sul primo trimestre 2004
16. 8. 2004	Relazione provvisoria sul primo semestre 2004
12. 11. 2004	Relazione provvisoria sui primi tre trimestri 2004
17. 3. 2005	Conferenza stampa sul bilancio d'esercizio 2004
18. 3. 2005	Conferenza degli analisti sul bilancio d'esercizio 2004
4. 5. 2005	Assemblea dei soci
13. 5. 2005	Relazione provvisoria sul primo trimestre 2005
12. 8. 2005	Relazione provvisoria sul primo semestre 2005
11. 11. 2005	Relazione provvisoria sui primi tre trimestri 2005

Siamo un'azienda fornitrice di servizi finanziari che garantisce solidità del capitale ed elevata solvibilità. L'assicurazione della base del capitale è stata il nostro compito prioritario nel corso dell'esercizio in esame. Con un rafforzamento del patrimonio netto a 6,9 miliardi di euro abbiamo raggiunto un risultato semestrale soddisfacente.

Patrimonio netto, riserve e solvibilità

Il **patrimonio netto** del Gruppo Allianz al 31 dicembre 2003 ammontava complessivamente a 28,6 (21,7) miliardi di euro, detratte 18.246.052 azioni proprie del valore di acquisizione pari a 4,5 miliardi di euro. Il patrimonio netto è così aumentato rispetto all'anno precedente di 6,9 miliardi di euro, principalmente grazie al nostro aumento di capitale, alle riserve di titoli, che si sono nuovamente rafforzate, e allo scambio di titoli di godimento Allianz contro azioni proprie.



¹⁾ Per ulteriori informazioni si rimanda alla sezione "Andamento del patrimonio netto", a pagina 104

²⁾ Le riserve di utile comprendono anche gli effetti delle rettifiche di valuta (2002: -342 milioni di euro; 2003: -1 916 milioni di euro)

Dopo un esercizio 2002 estremamente difficile, con l'aumento di capitale intendevamo rafforzare la solidità finanziaria e il *rating* di Allianz. Abbiamo offerto ai nostri azionisti l'opzione di sette nuove azioni per quindici vecchie azioni al prezzo di 38 euro cad. Il periodo di sottoscrizione è iniziato il 15 aprile 2003 ed è terminato il 29 aprile 2003. Il 99,7% dei nostri proprietari ha esercitato il proprio diritto d'opzione. Complessivamente sono stati emessi 117 milioni di nuove azioni che al netto dei costi di transazione hanno incrementato il nostro patrimonio netto di 4,4 miliardi di euro.

Come già indicato nella relazione annuale 2002, abbiamo offerto ai possessori di titoli di godimento Allianz la possibilità di scambiare i titoli in loro possesso con azioni Allianz, e precisamente offrendo dieci azioni per otto titoli di godimento. Il periodo di scambio è terminato il 16 gennaio 2003. L'86% dei titoli emessi sono stati scambiati contro azioni. I certificati rilasciati provenivano dalla scorta di azioni proprie. Grazie a questo flusso il nostro patrimonio netto è aumentato di 426 milioni di euro al netto delle imposte.

Il saldo di **plus- e minusvalenze non realizzate** su titoli Available-for-sale rientra nel patrimonio netto. Dopo la crescita delle valutazioni sui mercati finanziari nel secondo semestre del 2003, questo saldo è aumentato a 4,3 (1,1) miliardi di euro.

Le riserve di valutazione sul nostro patrimonio immobiliare e sulle partecipazioni consolidate "at equity" non sono incluse nel patrimonio netto. Alla fine dell'esercizio ammontavano a 1,6 (5,1) miliardi di euro, detratte le imposte, le partecipazioni di minoranza e le partecipazioni degli assicurati.

I mezzi propri del Gruppo Allianz calcolati secondo i criteri sulla **solvibilità** dei gruppi assicurativi previsti per legge sono stimati al 31 dicembre 2003 in 26,0 (21,7) miliardi di euro. Secondo i criteri sulla solvibilità dei gruppi assicurativi previsti per legge, alla fine del 2003 i mezzi propri devono ammontare a un minimo di 12,6 miliardi di euro. In questo modo si determina una quota di copertura pari al 206,3% (152,8%). Questo criterio di solvibilità si riferisce tuttavia solo al settore assicurazioni e non include alcun impegno di capitali per le attività bancarie. Fino all'entrata in vigore della direttiva sui conglomerati finanziari, con efficacia a partire dall'esercizio 2005, è quindi parzialmente possibile la doppia "riserva" del patrimonio netto.

Tutte le singole società del Gruppo Allianz disponevano di sufficienti mezzi propri, soddisfacendo così i criteri di solvibilità locali.

Rating

	Standard & Poor's	Moody's	A. M. Best
Categoria			
Insurer Financial Strength	AA-	not rated	A+
Outlook	Negative		Negative
Counterpart Credit	AA-	not applicable	not applicable
Outlook	Negative		
Senior Unsecured Debt	AA-	Aa3	aa-
Outlook		stable	Negative
Subordinated Debt	A	A2	not rated
Outlook		stable	
Commercial Paper (Short Term)	A-1+	P-1	not rated

Nella primavera e nell'estate 2003 il Gruppo Allianz è stato leggermente declassato da diverse agenzie di *rating*. Si è trattato di una reazione alla valutazione conservativa dei mercati dei capitali e al debole risultato di gestione dell'esercizio precedente. Anche la ridotta dotazione di capitale nell'esercizio precedente ha influenzato questa valutazione.

Il forte aumento del nostro patrimonio netto in seguito all'aumento di capitale dell'aprile 2003 è stato riconosciuto dalle agenzie di *rating*. Malgrado un ribasso generalizzato dei *rating* nel settore delle assicurazioni, i giudizi di credito relativi alla nostra società si sono infatti stabilizzati. Standard & Poor's, per esempio, ci ha riconosciuto una "grande solidità finanziaria" e ha mantenuto il *rating* "AA-". A. M. Best ha valutato il Gruppo Allianz con "A+", secondo giudizio nella scala dei *rating*. In realtà, la valutazione di Standard & Poor's si fonda ancora su una prospettiva negativa per la nostra azienda; dal canto nostro, tuttavia, cerchiamo di migliorare le prospettive del Gruppo mediante un costante miglioramento della redditività.

Finanziamento di terzi

Nell'esercizio in esame abbiamo provveduto al rimborso anticipato di una prima tranche (50%) dell'obbligazione convertibile indicizzata MILES contro azioni di Münchener Rück. Il numero di obbligazioni è stato stabilito sulla base del livello del DAX e della quotazione media dell'azione di Münchener-Rück su un periodo di riferimento di 20 giorni. Il 25 agosto 2003 sono stati consegnati 5,5 milioni di azioni Münchener Rück agli investitori di MILES. In seguito a questa transazione, la nostra partecipazione in Münchener Rück è diminuita di circa il 3%. I titoli non liquidati sono stati rimborsati il 2 marzo 2004.

Nel febbraio 2003 è giunta a scadenza l'obbligazione convertibile in azioni Deutsche Bank. Poiché la quotazione del titolo Deutsche Bank era inferiore al prezzo d'esercizio, il pre-

stito obbligazionario per l'ammontare di 1 miliardo di euro è stato rimborsato in contanti. Un altro prestito obbligazionario per oltre 767 milioni di euro in scadenza nel maggio 2003 è stato saldato nei tempi previsti.

Un altro mezzo di rifinanziamento del Gruppo Allianz è rappresentato dagli strumenti di finanziamento a breve termine, in gran parte costituiti dai cosiddetti Commercial Papers. Il loro controvalore ha raggiunto verso la fine dell'esercizio un totale di circa 3 miliardi di euro. Gli interessi corrisposti sui Commercial Papers nel 2003 ammontano a 53,4 milioni di euro.

Prestiti obbligazionari in circolazione del Gruppo Allianz AG* - Nel dettaglio

	Volume mld €	Interessi corrisposti 2003 mln €
Senior Straight Bonds	5,7	303
Obbligazioni convertibili	3,8	155
Prestiti obbligazionari subordinati	3,4	223

Si veda anche la tabella 32 "Interessi passivi e oneri assimilabili", Tabella 15 "Capitale di godimento e passività subordinate", Tabella 19 "Debiti garantiti"

* Prestiti obbligazionari o convertibili emessi sul mercato dei capitali o garantiti attraverso Allianz AG

Debiti rappresentati da titoli, indicati per scadenza



Nel febbraio 2004 abbiamo emesso un prestito obbligazionario subordinato, a tempo indeterminato, per il valore nominale di 1,5 miliardi di euro. Utilizziamo il livello basso di interessi e l'alta liquidità sul mercato per rifinanziare gli obblighi a breve termine attraverso obblighi a lungo termine a condizioni vantaggiose. Il prestito obbligazionario è stato emesso nell'ambito del "Debt Issuance Program", lanciato nel dicembre 2003. Questo programma fornisce le premesse per l'emissione di capitale, in particolare a lungo termine, con modalità semplificate grazie ai requisiti di documentazioni standardizzate.

La seguente tabella illustra i dettagli delle emissioni di prestiti in circolazione di Allianz AG¹⁾:

Emissioni di Allianz AG¹⁾

1. Prestiti obbligazionari (Senior Bonds)		Interessi corrisposti	3. Prestiti convertibili (Exchangeable Bonds)		Interessi corrisposti
Prestito obbligazionario Allianz Finance B. V., Amsterdam al 5,75%		2003	Prestito convertibile Allianz Finance B. V., Amsterdam al 2,0%		2003
Volume	1,1 mld €		Convertibile	Azioni Siemens AG	
Anno di emissione	1997/2000		Volume	1,7 mld €	
Scadenza	30. 7. 2007		Anno di emissione	2000	
WKN	194 000		Scadenza	23. 3. 2005	
ISIN	DE 000 194 000 5		Prezzo di scambio attuale	149,64 €	
Interessi passivi		63,7 mln €	WKN	452 540	
Prestito obbligazionario Allianz Finance B. V., Amsterdam al 5,0%			ISIN	DE 000 452 540 7	
Volume	1,6 mld €		Interessi passivi ²⁾		84,2 mln €
Anno di emissione	1998		Premi opzioni all'emissione	256,8 mln €	
Scadenza	25. 3. 2008		Obbligazioni convertibili indicizzate (MILES) Allianz Finance II B. V., Amsterdam		
WKN	230 600		Convertibile o rifondabile a discrezione dell'istituto emittente in azioni di		
ISIN	DE 000 230 600 8		E.ON AG, BASF AG, Münchener Rück AG o altre determinate azioni		
Interessi passivi		84,5 mln €	Volume	1,0 mld €	
Prestito obbligazionario Allianz Finance B. V., Amsterdam al 3,0%			Anno di emissione	2001	
Volume	1,5 mln CHF		Scadenza	20. 2. 2004	
Anno di emissione	1999/2000		Rapporto di scambio	Il prezzo di riferimento del DAX diviso per il rispettivo prezzo di riferimento delle azioni scelte	
Scadenza	26. 8. 2005		Premio di outperformance	1,25% annuo sul rispettivo prezzo di riferimento del DAX	
WKN	830 806		WKN	600 385	
ISIN	CH 000 830 806 3		ISIN	DE 000 600 385 8	
Interessi passivi		34,1 mln €	Interessi passivi		17,7 mln €
Prestito obbligazionario Allianz Finance B. V., Amsterdam al 4,625%			Prestito convertibile Allianz Finance II B. V., Amsterdam al 1,25%		
Volume	1,1 mld €		Convertibile	Azioni RWE AG	
Anno di emissione	2002		Volume	1,1 mld €	
Scadenza	29. 11. 2007		Anno di emissione	2001	
WKN	250 035		Scadenza	20. 12. 2006	
ISIN	XS 015 878 835 5		Prezzo di scambio attuale	50,16 €	
Interessi passivi		52,5 mln €	WKN	825 371	
Prestito obbligazionario Allianz Finance B. V., Amsterdam al 5,625%			ISIN	XS 013 976 180 2	
Volume	0,9 mld €		Interessi passivi ²⁾		49,6 mln €
Anno di emissione	2002		Premi opzioni all'emissione	178,1 mln €	
Scadenza	29. 11. 2012		Totale interessi passivi obbligazioni		
WKN	250 036				151,6 mln €
ISIN	XS 015 879 238 1		4. Titoli di godimento		
Interessi passivi		51,2 mln €	Titolo di godimento Allianz AG		
Totale interessi passivi obbligazioni		286,0 mln €	Importo nominale	31,2 mln €	
2. Prestiti obbligazionari subordinati (Subordinated Bonds)			Distribuzione per il 2003	3,60 €/Stück	
Prestito obbligazionario Allianz Finance II B. V., Amsterdam al 6,125%			Prezzo di scambio attuale	72,39 €	
Volume	2 mld €		WKN	840 405	
Anno di emissione	2002		ISIN	DE 000 840 405 4	
Scadenza	31. 5. 2022		Emissioni scadute 2003		
WKN	858 420		Prestito obbligazionario Allianz Finance II B. V., Amsterdam al 6,0%		
ISIN	XS 014 888 756 4		ISIN	DE 000 132 275 8	
Interessi passivi		123,6 mln €	Scaduto il	14. 5. 2003	
Prestito obbligazionario Allianz Finance II B. V., Amsterdam al 7,25%			Interessi passivi		17,4 mln €
Volume	0,5 mld \$		Prestito convertibile Allianz Finance II B. V., Amsterdam al 3,0%		
Anno di emissione	2002		ISIN	DE 000 197 280 0	
Scadenza	Perpetual Bond		Scaduto il	4. 2. 2003	
WKN	369 290		Interessi passivi		3,7 mln €
ISIN	XS 015 915 072 0		Totale interessi passivi emissioni scadute 2003		
Interessi passivi		33,0 mln €			21,1 mln €
Prestito obbligazionario Allianz Finance II B. V., Amsterdam al 6,5%			Totale generale interessi passivi		
Volume	1 mld €				681,4 mln €
Anno di emissione	2002				
Scadenza	13. 1. 2025				
WKN	377 799				
ISIN	XS 015 952 750 5				
Interessi passivi		66,1 mln €			
Totale interessi passivi obbligazioni subordinate		222,6 mln €			

¹⁾ Prestiti obbligazionari o convertibili sul mercato finanziario emessi o garantiti da Allianz AG

²⁾ Comprende il coupon e il premio dell'opzione al costo ammortizzato

Indice Relazione sulla gestione del Gruppo

36	Economia mondiale in difficoltà anche nel 2003	75	Attività bancarie
36	Avvio in sordina	76	Rappresentazione dei rami nella struttura della relazione del 2003
36	La crescita a singhiozzi frena i fornitori di servizi finanziari	77	Clientela privata e clientela commerciale
38	Mercati finanziari	77	Corporates & Markets
40	Andamento nel dettaglio	78	Rappresentazione dei segmenti dopo lo scorporo delle attività operative della Dresdner Bank in IRU
44	Andamento delle attività	78	Clienti privati e clienti aziendali
44	Situazione patrimoniale	78	Corporate Banking
45	Rendita del patrimonio netto	79	Dresdner Kleinwort Wasserstein
45	Capitalizzazione di borsa e titolo	79	Institutional Restructuring Unit
45	Dipendenti		
46	Assicurazioni contro danni e infortuni	80	Asset Management
48	Assicurazioni contro danni e infortuni nel dettaglio	80	Gestione patrimoniale per terzi
49	Germania	81	Investimenti
50	Francia		
51	Italia	84	Gestione del rischio
52	Gran Bretagna	84	Responsabilità
53	Svizzera	84	Controllo del Gruppo Allianz sul capitale di rischio
54	Spagna	84	Controllo del rischio nell'attività di assicurazione
54	Altri paesi europei	86	Controllo del rischio nell'attività bancaria
56	Spazio NAFTA	90	Controllo del rischio nelle attività di Asset Management
57	Asia-Pacifico	90	Controllo dei rischi da parte di terzi
58	Sud America	91	Prospettive future
58	Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG		
59	Assicurazione crediti	92	I nostri dipendenti
60	Assicurazioni Viaggio e Servizi di assistenza	92	Leadership Values
60	Allianz Marine & Aviation	93	Marketing personale internazionale
		93	Impiego all'estero e programmi di qualificazione internazionali
62	Assicurazione Vita/Malattia	93	Qualifica di management
64	Assicurazioni Vita/Malattia nel dettaglio	94	Retribuzione e orientamento alla performance
65	Germania	94	Grazie!
67	Italia		
68	Francia	95	Prospettive future
69	Svizzera	95	Prospettive congiunturali positive, ma non senza rischi
70	Spagna	95	Buone prospettive per i fornitori di servizi finanziari
71	Altri paesi europei	96	Prospettiva sull'andamento delle attività del Gruppo
72	USA		
73	Asia-Pacifico		
74	Sud America	96	Destinazione dell'utile di bilancio

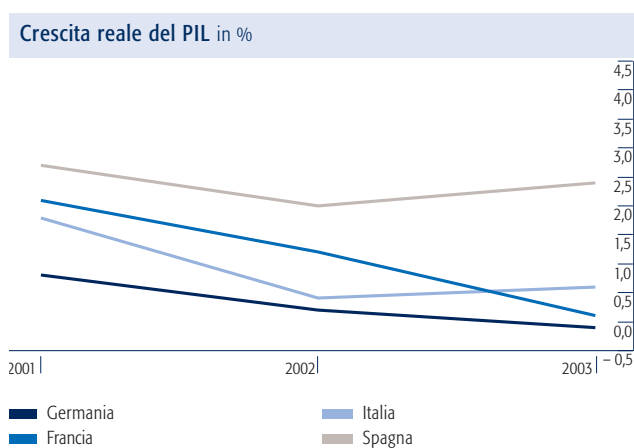
Economia mondiale in difficoltà anche nel 2003. All'inizio dell'anno, lo spettro della crisi irachena e il successivo conflitto armato hanno paralizzato la crescita economica in quasi tutti i paesi industrializzati. Inoltre, i disordini politici in altri paesi produttori di petrolio, gli attacchi terroristici in tutto il mondo e lo scoppio della sindrome respiratoria acuta severa, meglio nota come SARS, hanno causato ulteriore scompiglio mettendo in ginocchio l'economia mondiale. Nel secondo semestre, tuttavia, si è profilata una ripresa a livello globale.

Avvio in sordina

Nell'esercizio in esame le aspettative di aziende e consumatori nei confronti dell'economia sono andate deluse. La Germania ha sperimentato il terzo anno consecutivo di stagnazione e la crescita dell'Unione europea ha registrato un magro 0,7%. La causa principale del ristagno economico è stato il conflitto iracheno, che ha soffocato il nascente clima di ottimismo e congelato sia gli investimenti aziendali, sia la spesa al consumo, fattori che da qualche tempo mostravano discreti segnali di ripresa. Anche la situazione sui mercati del lavoro dei paesi industrializzati è rimasta tesa e ha iniziato a migliorare solo nel secondo semestre del 2003, ad ogni modo senza progressi particolarmente eclatanti.

In questo contesto, la congiuntura ha mostrato segnali di ripresa su scala globale: in Giappone, per la prima volta da molto tempo a questa parte, la crescita economica ha superato la congiuntura europea con un 2,2% contro lo 0,7% del Vecchio continente; negli Stati Uniti, in Australia e in Canada, l'economia ha messo a segno una crescita rispettivamente del 3,1%, 2,7% e 1,7%. In tutti i continenti, i paesi industrializzati hanno raggiunto un tasso di espansione medio del 2,0%, cifra nel complesso apprezzabile. Segnali positivi sono giunti anche dalle economie asiatiche, con una crescita particolarmente brillante per la Cina (8,8%), che ha così contribuito all'incremento del 5,8% registrato dall'intera regione. Anche nell'Europa orientale la congiuntura ha registrato una notevole crescita del 5%. Tuttavia, gran parte di questa espansione è da ricondursi a uno sviluppo straordinario in Russia, dove la crescita è balzata al 6,4% soprattutto in seguito all'aumento dei prezzi del petrolio. Per contro, molti altri paesi dell'Europa orientale che esportano verso l'Europa occidentale hanno risentito fortemente della persistente stagnazione nell'Unione europea, registrando così una crescita piuttosto contenuta. L'America Latina, ancora alle prese con problemi interni e penalizzata dalla crisi politica in Venezuela, ha comunque segnato una mo-

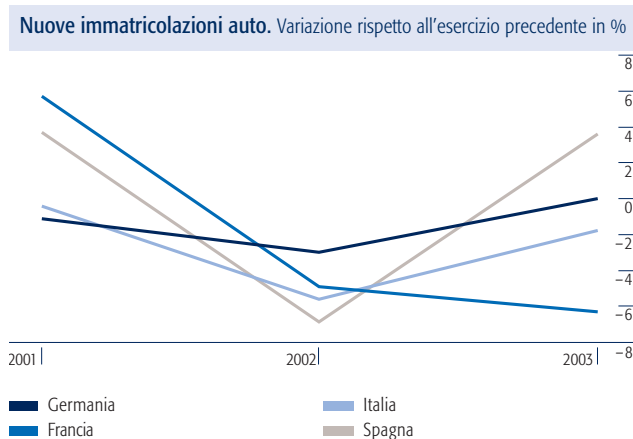
desta ripresa economica rispetto al 2002, registrando una crescita dell'1,5%.



La crescita a singhiozzi frena i fornitori di servizi finanziari

Assicurazione contro danni e infortuni. Questo segmento di attività ha potuto registrare anche nell'esercizio 2003 lo sviluppo positivo dell'esercizio precedente, favorito dall'avversione per il rischio dei clienti e dal loro desiderio di copertura con polizze assicurative. In queste circostanze le compagnie di assicurazione contro danni e infortuni nei principali rami di attività hanno potuto adeguare i prezzi al rischio effettivo. Nel complesso, la crescita della raccolta premi e un incremento soltanto moderato del rapporto sinistri/premi hanno consentito di migliorare il risultato in ogni settore del mercato. Tuttavia, nel corso dell'esercizio si è confermato il contesto di forte concorrenza che da sempre caratterizza l'assicurazione contro danni e infortuni, pertanto non sempre è stato possibile apportare gli aumenti dei premi ritenuti necessari. La maggior parte degli assicuratori ha comunque conseguito un miglioramento del rapporto combinato tra sinistri, costi e premi (Combined Ratio), grazie a una

serie di fattori quali una rigorosa gestione dei costi, una determinazione dei prezzi orientata al rischio e condizioni contrattuali in parte più restrittive, con chiari limiti di copertura in luogo di un'assunzione del rischio senza limiti. La maggiore capacità di sottoscrizione dei riassicuratori ha permesso agli assicuratori diretti di provvedere a una migliore ripartizione dei rischi. Il principale settore nell'assicurazione contro danni e infortuni, ossia il ramo r.c. auto, ha mostrato andamenti decisamente diversi sui vari mercati: in Germania il settore è cresciuto di circa il 2% grazie fra l'altro al calo delle nuove immatricolazioni di automobili (si veda il grafico), dopo un 3% scarso dell'anno precedente. In Spagna, invece, il settore ha registrato una crescita straordinariamente dinamica con un incremento di oltre il 6%.



Assicurazione Vita/Malattia. Nella maggior parte dei paesi industrializzati, i cittadini considerano con crescente apprensione il problema dell'invecchiamento della popolazione e i conseguenti oneri per il sistema previdenziale pubblico. Gli altri sistemi di previdenza privati e aziendali sono sempre più al centro dell'attenzione e spesso in questo contesto le assicurazioni sulla vita hanno un ruolo da protagonisti. Non sorprende dunque che, per esempio in Germania, cresca la domanda per questo ramo di attività, in particolare nei confronti di grandi compagnie di assicurazione che dispongono di una solida e ingente base di capitale. Questa preferenza è dovuta alle turbolenze sui mercati finanziari, che hanno penalizzato alcuni piccoli assicuratori del ramo Vita impedendo loro di rispettare le attese di rendimento dei rispettivi clienti. Un nuovo crollo delle performance azionarie all'inizio dell'anno e i bassi tassi d'interesse hanno messo notevolmente sotto pressione i risultati da investimenti di molti assicuratori del ramo Vita. Nel secondo semestre gli interessi sono di nuovo aumentati ma restano comunque a un livello molto basso; di conseguenza, gli investimenti finanziari degli assicuratori del ramo Vita saranno messi a dura prova anche nel prossimo futuro.

Non sono mancati, tuttavia, gli impulsi positivi. In Germania si è parlato della riforma del sistema pensionistico e di conseguenza della rivalutazione dei sistemi di previdenza aziendale. La vendita di strumenti previdenziali – quali ad esempio i cosiddetti *Riester*, finanziati dallo stato – ha lasciato molto a desiderare. Tutto questo ha comportato un aumento del 3% della raccolta premi nel 2003 nell'intero settore. L'andamento in Italia e in Francia – altri importanti mercati per Allianz – si è dimostrato invece estremamente dinamico. Nel complesso, nel settore delle assicurazioni Vita i clienti stentano ancora a ricorrere alle polizze vita *unit linked* – logica conseguenza dell'andamento dei mercati finanziari.

Anche l'assicurazione medica per legge si trova, almeno in Germania, in piena crisi finanziaria. La discussione sui futuri metodi di finanziamento e sulle formule di prestazioni per gli assicurati, sfociata in una modifica della legge, ha temporaneamente risollevato gli affari degli assicuratori privati del ramo Malattia. I loro premi hanno superato la buona crescita dell'esercizio precedente del 6%, grazie agli adeguamenti delle tariffe ai costi della sanità. Sul fronte negativo, con l'innalzamento della soglia di reddito per l'assicurazione obbligatoria si è abbassato il numero di assicurati che ricorrono all'assicurazione privata facoltativa, con conseguenze sfavorevoli per i nuovi contratti del ramo Malattia.

Asset Management. Anche nel 2003 il settore dei fondi ha risentito delle turbolenze sui mercati finanziari. Solo nella seconda metà dell'anno la fiducia degli investitori ha ripreso a salire. La volatilità dei mercati azionari e obbligazionari ha fatto preferire di gran lunga, com'era accaduto l'anno precedente, i fondi del mercato monetario. Nel complesso, dopo i ribassi dei due anni precedenti, gli attivi dei fondi sono aumentati, riacendendo le speranze di un ritorno ai tassi di crescita sperimentati in passato; le prospettive per questo settore di attività, pertanto, ci appaiono piuttosto rosee.

In quasi tutti i paesi industrializzati la popolazione deve affidarsi ad assicurazioni private per la vecchiaia per colmare il gap del sistema pensionistico statale. Inoltre, in alcuni paesi come per esempio la Svezia e in quasi tutti i paesi dell'Europa centrale e orientale candidati all'adesione all'Unione europea, il lavoratore è tenuto per legge a provvedere alla sua vecchiaia versando quote in determinati fondi. Parte dei versamenti pensionistici viene accumulata direttamente in fondi pensione non gestiti dallo stato ma da Asset Manager istituzionali. Un altro elemento a favore del settore dei fondi è dato dal fatto che sempre più individui appartenenti alla generazione del baby-boom stanno raggiungendo un'età in cui desiderano programmare una serena e tranquilla vecchiaia. Questo effetto è osservabile in quasi tutti i principali mercati, seppure con alcune differenze.

Nel complesso, le pensioni per i baby boomer in Europa, negli USA e sempre più anche in Asia, rappresentano un elemento particolarmente determinante per la crescita del settore Asset Management.

Banche. Dopo un 2002 decisamente problematico, nell'esercizio in esame i temi del consolidamento e della ristrutturazione hanno dominato il settore bancario in Germania, che sta attraversando un processo di profonda trasformazione. La liberalizzazione dei mercati finanziari e soprattutto il progresso tecnologico stanno aprendo le porte alle grandi economie di scala ed esercitando crescenti pressioni verso il consolidamento. Non da ultimo, in relazione alle nuove disposizioni sul capitale ("Basilea II"), le banche si concentrano maggiormente sui settori di attività fondamentali e più redditizi, riducendo l'integrazione verticale e spezzando la catena di creazione del valore per ottenere un impiego del capitale più efficiente. Nel contempo, provvedono a ridurre i costi mediante automatizzazione dei processi, standardizzazione dei prodotti e outsourcing. Intensificano inoltre il controllo del rischio, in modo da ridurre i costi connessi ai rischi malgrado il continuo aumento delle insolvenze. Queste misure hanno rafforzato la base operativa delle attività bancarie.

Nel contempo il contesto di questo settore di attività si è lievemente rasserenato. Se da un lato la lenta ripresa congiunturale del secondo semestre non è stata sufficiente per migliorare in modo significativo le prospettive nel settore retail, dall'altro l'andamento più favorevole dei mercati finanziari nel complesso ha avuto un effetto positivo sul risultato delle attività di *trading*, sostenendo anche le attività legate ai titoli. Le attività di emissione di azioni e consulenza su fusioni e acquisizioni inizieranno invece ad animarsi solo nell'esercizio in corso.

Le banche tedesche continuano a subire il deficit strutturale del mercato nazionale, ancora fortemente frammentato rispetto agli altri mercati. In Germania, la quota di mercato complessiva totalizzata dai quattro maggiori colossi bancari è del solo 16%, mentre negli altri paesi europei il valore corrispondente è tre o quattro volte superiore. Di conseguenza, agli istituti tedeschi manca l'ingente base di reddito nazionale dei loro concorrenti internazionali. Le attuali ristrutturazioni e riduzioni dei costi mostrano però che sono sulla buona strada per colmare queste lacune, sostenuti dal miglioramento della congiuntura.

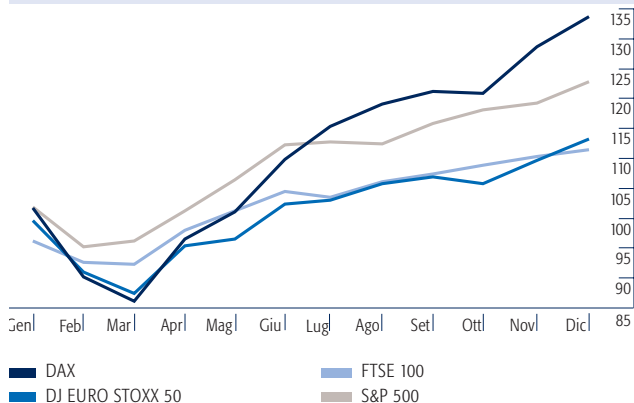
Mercati finanziari

Per il business di Allianz (assicurazioni, Asset Management e Banking) l'andamento dei mercati finanziari riveste un ruolo di primaria importanza: influisce infatti sui risultati di vendita e nelle voci di proventi, ma anche sul patrimonio netto, in quanto le riserve di valutazione variano appunto in funzione dei mercati finanziari. Alla luce delle incertezze nel primo semestre 2003, i clienti hanno preferito mantenere un atteggiamento di prudenza, scegliendo forme di investimento a basso rischio.

Mercati azionari. Nell'esercizio in esame, gli indici hanno mostrato un andamento fortemente altalenante. Dopo tre anni di trend ribassista, all'inizio del 2003 il barometro delle quotazioni è tornato di nuovo sotto pressione, principalmente in conseguenza della crisi e della guerra in Iraq. In questo contesto gli investitori hanno mostrato una forte avversione al rischio come non accadeva da tempo e le conseguenze di questo atteggiamento si deducono dall'andamento degli indici nel marzo 2003: crollo dell'indice azionario tedesco DAX a 2.200 punti; indice americano Standard & Poor's in picchiata a 800 punti. Più tardi, non appena si è intuito che il conflitto in Iraq sarebbe presto giunto a una rapida risoluzione, sui mercati si è profilata una netta ripresa, alimentata in particolare da indicatori congiunturali straordinariamente positivi e da elevati utili aziendali negli Stati Uniti; il trend rialzista è proseguito fino a fine anno. Nell'esercizio in esame l'indice DAX ha registrato una performance del 37%. L'indice Standard & Poor's 500 ha chiuso con un incremento del 26%.

Andamento dei mercati azionari nel 2003

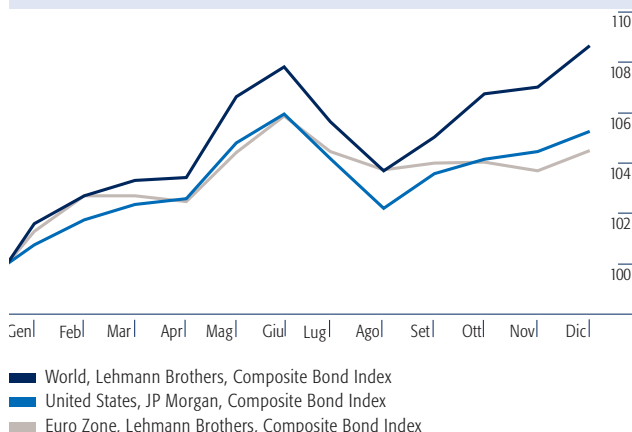
31 dicembre 2002 = 100



Mercati obbligazionari. I mercati dei titoli a tasso fisso hanno avuto un andamento opposto rispetto a quello dei mercati azionari: gli investitori hanno ampiamente investito in titoli a tasso fisso di alta qualità fino al marzo 2003. A trarre vantaggio dall'avversione al rischio – e di conseguenza alle azioni – sono stati soprattutto i titoli di stato, i cui rendimenti decennali sono scesi ai minimi storici: 3,3% in Germania e 3,1% negli Stati Uniti. La politica distensiva adottata dalle banche centrali ha supportato questa tendenza: la Federal Reserve ha abbassato il tasso d'interesse all'1%, la Banca Centrale Europea al 2%. I timori di deflazione hanno inoltre accelerato il crollo dei rendimenti dei titoli a tasso fisso. Non appena dissolti questi timori e ricomparse le voci di "inflazione" nel secondo semestre 2003, i titoli a tasso fisso sono tornati nettamente sotto pressione. In sole sei settimane i rendimenti negli Stati Uniti sono saliti di 130 punti base, in Germania di 80 punti base. A fine anno i mercati obbligazionari hanno chiuso in lieve rialzo.

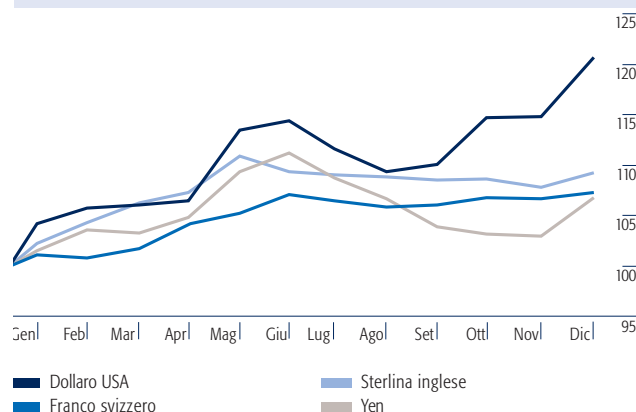
Andamento dell'indice Fixed Income nel 2003

31 dicembre 2002 = 100



Le valute rispetto all'euro

31 dicembre 2002 = 100



Valute. Malgrado le incertezze che all'inizio del 2003 circondavano gli sviluppi sul fronte iracheno, il dollaro statunitense era relativamente debole nei confronti dell'euro. Una volta proclamata la fine della guerra, si è innescata una forte rivalutazione dell'euro. Durante i mesi estivi la valuta europea ha leggermente ceduto, per poi rafforzarsi vertiginosamente a partire da metà settembre, facendo segnare nuovi massimi nei confronti del dollaro. Nel corso dell'intero esercizio in esame, il valore dell'euro contro il "greenback" è salito del 15%. L'euro si è rafforzato anche sulla moneta inglese e svizzera, in particolare dell'8,3% sulla sterlina e del 7% sul franco svizzero.

Andamento nel dettaglio

Bilancio consolidato (sintetico)

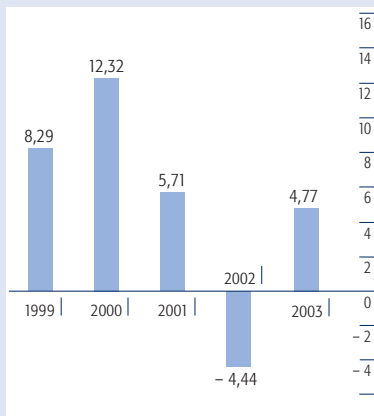
ATTIVO	2003 mld €	2002 mld €	PASSIVO	2003 mld €	2002 mld €
Immobilizzazioni immateriali	16,3	18,3	Patrimonio netto	28,6	21,7
Partecipazioni a imprese controllate	6,4	11,3	Quote di terzi sul patrimonio netto	8,4	8,3
Immobilitazioni finanziarie	295,1	285,3	Capitale di titoli di godimento e passività subordinate	12,2	14,2
Investimenti per conto e a rischio dei contraenti dell'assicurazione	32,5	25,7	Riserve tecniche	311,5	305,8
Crediti verso banche	117,5	86,8	Riserve tecniche nel settore assicurazione vita ove gli assicurati si fanno carico del rischio d'investimento	32,5	25,7
Crediti verso clienti	203,3	188,1	Debiti verso banche	178,3	137,3
Attivo da attività di <i>trading</i>	146,2	124,8	Debiti verso clienti	154,7	147,3
Quota dei riassicuratori nelle riserve tecniche	25,1	28,4	Debiti garantiti	63,3	78,8
Altro	93,7	83,4	Altro	146,4	113,2
Totale Attivo	936,0	852,2	Totale Passivo	936,0	852,2

Conto economico consolidato (sintetico)

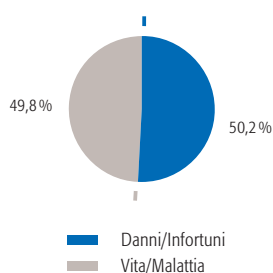
	2003 mld €	2002 mld €
Premi di competenza (netti)	56,0	55,1
Differenziale degli interessi dalle attività bancarie	2,8	4,0
Risultato da immobilizzazioni finanziarie e imprese controllate	15,6	13,2
Utile da attività di <i>trading</i>	0,2	1,5
Ricavi da provvigioni e servizi	6,1	6,1
Prestazioni assicurative	-50,0	-50,2
Accantonamento per rischi nelle operazioni di credito	-1,0	-2,2
Spese di acquisizione e di gestione	-22,1	-24,5
Altri ricavi/spese	-3,7	-3,1
Ammortamenti dell'avviamento	-1,4	-1,2
Risultato complessivo al lordo delle imposte	2,5	-1,3
Imposte	-0,1	0,8
Utile di pertinenza di terzi	-0,8	-0,7
Utile d'esercizio	1,6	-1,2
Risultato per azione in €	4,77	-4,44

- Nell’esercizio 2003 l’ammontare complessivo della raccolta premi nel settore assicurazioni è aumentato del 2,8%. Rettificata dagli effetti valutari e del consolidamento, la crescita ammonta a 7,3%.
- Dopo una perdita di 1,2 miliardi di euro nell’esercizio precedente, siamo tornati in territorio positivo e abbiamo registrato un utile di 1,6 miliardi di euro.
- L’esercizio in esame si è svolto all’insegna delle seguenti iniziative: la base di capitale è stata rafforzata, soprattutto con l’aumento di capitale effettuato all’inizio del 2003, ma anche grazie alla ripresa delle quotazioni dei titoli compresi nel nostro portafoglio di investimento. Le misure adottate nella gestione operativa hanno riportato l’azienda a un andamento redditizio in tutti i segmenti, in modo rapido e duraturo. Inoltre abbiamo abbandonato le attività non strategiche riducendo così la complessità del nostro portafoglio di attività.

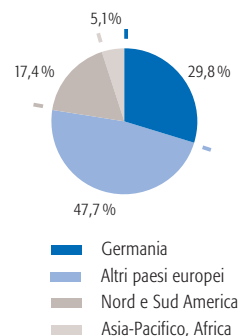
Utile per azione
in €



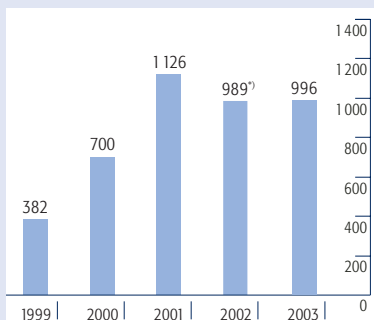
Totale raccolta premi
per area di attività (85,0 mld €)



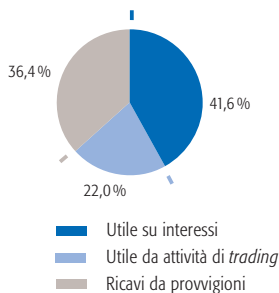
Totale raccolta premi
per area geografica (85,0 mld €)



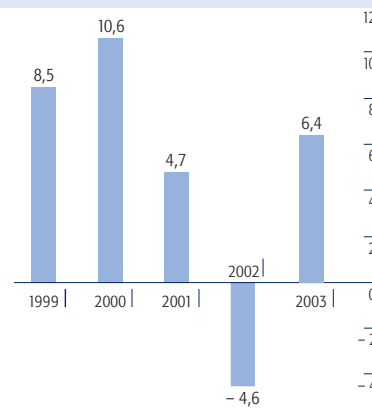
Assets Under Management
in mld €



Ricavi delle attività bancarie
per tipologia (6,5 mld €)



Rendita del patrimonio netto
al netto delle imposte in %



⁷⁾ Per la prima volta nella definizione degli investimenti di capitale consolidati è compreso anche il passivo da attività di trading.

Nell'esercizio 2003 il Gruppo Allianz ha rafforzato il patrimonio netto portandolo a 6,9 miliardi di euro e conseguito un utile al netto delle imposte pari a 1,6 (-1,2) miliardi di euro. Inoltre è stato avviato il processo di snellimento del portafoglio di attività.

- _ La ricostituzione di una base di capitale solida e la limitazione del rischio sono state tra le nostre principali iniziative per il rafforzamento della capacità concorrenziale. A questo scopo abbiamo effettuato un aumento di capitale e ridotto la quota azionaria nel nostro portafoglio di investimento.
- _ Altrettanto importante è stato il ritorno, in maniera rapida e sostenibile, alla redditività nell'attività di gestione:
 - _ Il Combined Ratio nelle assicurazioni contro danni e infortuni è migliorato attestandosi al 97,0% (105,7%), grazie fra l'altro al successo dei nostri programmi Turnaround con Fireman's Fund, Allianz Global Risks e AGF.
 - _ Nell'assicurazione Vita/Malattia abbiamo migliorato il rapporto costi/premi e incrementato nel contempo la raccolta premi complessiva del 5,3%, portandola a 42,3 miliardi di euro.
 - _ La perdita di gestione nell'attività bancaria è stata ridotta di 1,6 miliardi di euro e si è attestata a 357 milioni di euro.
 - _ Nell'Asset Management abbiamo aumentato il risultato operativo del 48% portandolo a 733 milioni di euro.
- _ Nello stesso tempo abbiamo valutato criticamente il nostro portafoglio affari e abbiamo abbandonato determinate attività marginali, in particolare quelle non in linea con le direttive strategiche delle rispettive attività principali.

All'inizio del 2003 ci trovavamo di fronte alle seguenti importanti sfide: rafforzare la nostra base di capitale e ripristinare la redditività delle nostre operazioni. Inoltre abbiamo deciso, dopo un periodo di espansione in seguito a importanti acquisizioni aziendali, di avviare una fase di consolidamento. Intendiamo potenziare il Gruppo Allianz concentrandoci sulle attività in cui godiamo di una posizione di leadership anche in un'ottica futura e riducendo la complessità delle strutture organizzative. Non ci limitiamo tuttavia al consolidamento, ma intendiamo adottare parallelamente una serie di interventi per fare crescere il nostro Gruppo in modo continuativo e redditizio. Di conseguenza ci siamo basati sulla nostra posizione favorevole in mercati importanti e vantaggiosi e abbiamo ampliato la nostra linea di prodotti globale. Intendiamo moltiplicare questo potenziale e ricavarne ulteriore valore.

Il nostro **patrimonio netto** nel corso dell'esercizio 2003 è aumentato complessivamente di 6,9 miliardi di euro, grazie soprattutto all'aumento di capitale effettuato all'inizio del 2003. Inoltre le plus- e minusvalenze non realizzate nei nostri investimenti sono aumentate di 2,5 miliardi di euro. Il rafforzamento dell'euro, soprattutto nei confronti del dollaro USA, ha penalizzato il nostro patrimonio netto nel 2003 per 1,7 miliardi di euro. Per limitare gli effetti delle oscillazioni dei mercati finanziari sul nostro patrimonio netto, abbiamo ridotto i nostri investimenti azionari. Con una quota di copertura del 206,3% (152,8%), abbiamo nettamente superato la quota di mezzi propri calcolati secondo i criteri sulla **solvibilità** dei gruppi assicurativi previsti dalla legge; tutte le società del Gruppo Allianz disponevano di sufficienti mezzi propri soddisfacendo così i criteri di solvibilità locali. La nostra valida dotazione di capitale è stata riconosciuta anche dalle agenzie di *rating*. Standard &

Poor's, per esempio, ci ha riconosciuto una “grande solidità finanziaria” e ha mantenuto il rating “AA-”.

I miglioramenti di gestione su tutti i segmenti hanno riportato rapidamente il Gruppo Allianz a un andamento redditizio. Sappiamo di avere ancora molto tempo a disposizione per conseguire gli obiettivi di redditività prefissati, soprattutto nell'attività bancaria e anche per alcune divisioni assicurative. Il fatto che i miglioramenti conseguiti nelle attività operative 2003 non siano rispecchiati nel risultato è dovuto soprattutto ai seguenti fattori:

- I costi di ristrutturazione di Dresdner Bank sono ammontati a 840 milioni di euro.
- Le nuove leggi fiscali hanno incrementato i costi fiscali per il ramo Vita/Malattia in Germania di 428 milioni di euro.
- Abbiamo effettuato un ammortamento straordinario sull'avviamento iscritto all'attivo per la nostra controllata coreana; questa operazione è costata 224 milioni di euro.

Anche in relazione alla **riduzione della complessità** abbiamo già raggiunto i primi risultati. Le attività del settore assicurativo marina e aviazione sono state raggruppate nel Gruppo Allianz Marine & Aviation. Per Allianz Global Risks, il nostro assicuratore industriale internazionale, e nelle unità amministrative e organizzative della piattaforma Global Equity della nostra gestione patrimoniale Allianz Dresdner Asset Management, le strutture e i processi sono stati ulteriormente semplificati. Complessivamente 18 attività del Gruppo che a nostro avviso non hanno importanza strategica sono state vendute, ridotte o, come nel caso di Advance Bank, incluse in unità preesistenti. Abbiamo anche ridotto la nostra partecipazione in Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft e Beiersdorf AG. Abbiamo ridotto il nostro pacchetto azionario Münchener-Rück nel corso del 2003 dal 22,4% al 12,4% alla fine dell'esercizio 2003. Nel quarto trimestre 2003 abbiamo concordato la cessione di gran parte della nostra partecipazione in Beiersdorf AG; dopo la chiusura della transazione detenevamo solo il 7,4% del capitale azionario di questa società. Grazie a queste misure abbiamo ridotto non solo la complessità e il rischio di concentrazione, ma abbiamo anche ampliato il nostro grado di libertà per una gestione attiva del nostro portafoglio azionario.

Per ottenere le migliori condizioni per accrescere la **competitività** e creare **valore aggiunto** abbiamo modificato le regole per la suddivisione del capitale all'interno del Gruppo. Sostanzialmente le nostre unità operative sono tenute a rispettare le seguenti condizioni per conseguire capitale di crescita:

- operare in un mercato o in un segmento di attività redditizi,
- sfruttare la loro posizione di mercato ai fini di una costante creazione di valore e per il raggiungimento di una posizione di leadership,
- adattarsi agli obiettivi a lungo termine del Gruppo Allianz e
- essere in grado di pagare dividendi corrispondenti ai costi del capitale.

Per queste novità attualmente possono valere determinate eccezioni, per esempio per le divisioni in mercati di prossima crescita come la Cina e l'India o per casi di Turnaround.

Inoltre i sistemi di remunerazione sono maggiormente orientati ai nostri “Leadership Values” (si veda pagina 92 della presente relazione annuale) e volti a soddisfare i parametri di performance finanziari. Altri obiettivi in tal senso sono l'incremento del risultato rispetto ai costi del capitale e la crescita dell'utile da ripartire. In tal modo intendiamo invitare i dirigenti del Gruppo a impegnarsi per incrementare costantemente la competitività e la creazione di valore per il Gruppo Allianz.

Risultati consolidati

		2003	2002
Premi lordi totali	mld €	85,0	82,7
Ricavi operativi attività bancaria	mld €	6,5	7,6
Ricavi operativi Asset Management	mld €	2,2	2,3
Totale parziale ricavi	mld €	93,8	92,6
Utile al lordo delle imposte e dell'ammortamento dell'avviamento	mld €	3,9	-0,1
Utile d'esercizio	mld €	1,6	-1,2
Utile per azione	€	4,77	-4,44
Rendita del patrimonio netto al netto delle imposte ^{*)}	%	6,4	-4,6

^{*)} Calcolata come utile dell'esercizio in percentuale del patrimonio netto medio

Andamento delle attività

La raccolta premi delle attività assicurative è aumentata del 2,8% raggiungendo 85,0 (82,7) miliardi di euro. Rettificata dagli effetti valutari e del consolidamento, la crescita ammontava al 7,3%. Nel calcolo IFRS, in cui i premi relativi ai prodotti del ramo Vita sono stati registrati solo con la loro quota di costi e rischio, abbiamo aumentato il fatturato dello 0,4% portandolo a 63,4 miliardi di euro.

I risultati di gestione del settore Attività bancaria sono diminuiti del 10,9% attestandosi a 6,7 miliardi di euro. Rettificata dagli effetti valutari e del consolidamento, la riduzione risulta pari al 3,1%.

Nel segmento Asset Management abbiamo incrementato di 4 miliardi di euro gli investimenti per terzi nei conti in euro raggiungendo i 565 miliardi di euro. A tassi di cambio costanti, l'incremento sarebbe stato di 72 miliardi di euro. Il risultato di gestione è aumentato del 48% raggiungendo i 733 milioni di euro. Rettificato dagli effetti valutari, principalmente in conseguenza della debolezza del dollaro nei confronti dell'euro, il risultato di gestione avrebbe registrato una crescita del 73% raggiungendo gli 855 milioni di euro.

Dagli investimenti del Gruppo abbiamo ottenuto un risultato di 16,9 miliardi di euro. Mentre i ricavi correnti si sono ridotti a 15,5 (17,8) miliardi di euro, il risultato degli utili e perdite realizzati – in particolare grazie alla vendita di quote di Beiersdorf AG – è aumentato di 1,6 miliardi di euro attestandosi a 5,7 miliardi di euro. Nonostante la ripresa dei mercati finanziari, il saldo di rivalutazioni e svalutazioni è ancora decisamente negativo (3,4 miliardi di euro). L'ammortamento dell'avviamento è salito a 1,4 (1,2) miliardi di euro, principalmente in conseguenza dell'ammortamento straordinario di 224 milioni di euro in relazione alla nostra società nella Corea del Sud.

Il rapporto sinistri/premi nell'assicurazione contro danni e infortuni è migliorato di 6,7 punti percentuali raggiungendo il 71,5%, grazie alle nostre riduzioni in portafoglio, al successo del nostro programma Turnaround e ai bassi costi in relazione a sinistri gravi e provocati da catastrofi naturali.

I costi sostenuti nel 2003 per la gestione e l'amministrazione si sono attestati a 22,1 miliardi di euro, in calo di 2,4 miliardi di euro (9,7%) rispetto all'esercizio precedente, nonostante l'aumento del volume d'affari. In ogni singolo segmento i costi assoluti hanno potuto essere ridotti rispetto all'esercizio precedente. La riduzione dei costi è stata di 549 milioni di euro nel ramo Danni/Infortuni, 550 milioni di euro nel ramo Vita/Malattia, 991 milioni di euro nel segmento Attività bancaria e 173 milioni di euro nel segmento Asset Management.

L'utile al netto delle imposte e dell'ammortamento dell'avviamento si è attestato a 3,9 miliardi di euro, dopo una perdita di 147 milioni di euro nell'esercizio precedente. Il totale delle imposte effettivamente pagate ha raggiunto 1.565 (918) milioni di euro. Questa posizione tuttavia è stata controbilanciata da proventi di imposte differite pari a 1.435 (1.686) milioni di euro, cosicché ne è derivato un onere fiscale pari a 130 (provento d'imposta di 768) milioni di euro. Dedotte le partecipazioni di minoranza al risultato, salite da 688 milioni a 782 milioni di euro, ne è derivato un utile di 1,6 miliardi di euro. Il risultato per azione ammonta a 4,77 (-4,44) euro.

Situazione patrimoniale

Il valore equo degli investimenti nel Gruppo ammontava alla fine dell'esercizio a 398,8 miliardi di euro. In questa cifra sono contenuti anche gli investimenti delle attività bancarie, ammontati a 86,4 miliardi di euro. Complessivamente gli investimenti del Gruppo sono diminuiti dell'1,0% rispetto all'esercizio precedente (403,0 miliardi di euro). Per ridurre la sensibilità dei nostri risultati alle oscillazioni del mercato finanziario, abbiamo ridotto ulteriormente la quota azionaria dei nostri investimenti – nonostante le quotazioni in rialzo – dal 19% all'attuale 16,4%.

Le emissioni in circolazione di Allianz AG (si veda anche pagina 33 della presente relazione annuale) ammontano a un totale di 12,9 (15,2) miliardi di euro. I relativi interessi corrisposti nell'esercizio ammontano a 681 milioni di euro. Nel febbraio 2004 abbiamo lanciato un prestito obbligazionario per un volume di 1,5 miliardi di euro. Di conseguenza abbiamo sfruttato il basso livello degli interessi e l'elevata liquidità sul mercato per rifinanziare a condizioni interessanti le obbligazioni a breve termine con obbligazioni a lungo termine.

Alla fine dell'esercizio 2004 Allianz disponeva di un **patrimonio netto** di 28,6 (21,7) miliardi di euro. L'aumento di 6,9 miliardi di euro comprende 4,6 miliardi di euro derivanti dall'emissione di nuove azioni. Il restante incremento di 2,3 miliardi di euro deriva sostanzialmente da plusvalenze non realizzate pari a 2,5 miliardi di euro nei titoli alienabili in qualsiasi momento.

Rendita del patrimonio netto

Con il 6,4% la rendita del patrimonio netto IFRS è migliorata notevolmente rispetto all'esercizio precedente (-4,6%). Al netto dell'ammortamento dell'avviamento, la rendita del patrimonio netto ammontava al 12,1% (-0,3%). Di conseguenza, il miglioramento di questo dato risulta limitato dall'incremento delle plusvalenze non realizzate dei nostri titoli, poiché queste riserve di valutazione vanno a incrementare il patrimonio netto, ma non contano come plusvalenze nel calcolo dei ricavi.

Capitalizzazione di borsa e titolo

Il valore di borsa di Allianz AG ammontava il 31 dicembre 2003 – senza contare le azioni proprie – a 36,7 miliardi di euro. La quotazione del titolo Allianz all'inizio dell'esercizio 2003 era pari a 80,8 euro. Nel primo trimestre del 2003 è scesa bruscamente a 40,5 euro, per poi tornare a salire fino alla fine dell'esercizio, chiudendo a 100,1 euro. Considerando oltre all'incremento della quotazione anche il pagamento dei dividendi, nonché una partecipazione al nostro aumento di capitale nell'ambito di una "Operation Blanche", il rendimento complessivo a beneficio dei nostri azionisti risulta pari al 26,3%, ovvero un incremento inferiore a quello dell'indice azionario tedesco DAX (+37,1%), ma migliore rispetto all'andamento dell'indice di settore Dow Jones EURO STOXX Insurance (16,5%).

Dipendenti

Il numero dei dipendenti a livello mondiale si è ridotto nel 2003 da 181.651 a 173.750 in conseguenza delle ingenti misure adottate per lo snellimento dei processi e il consolidamento dei singoli settori di attività.

Assicurazioni contro danni e infortuni

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	43 420	43 294	42 137
Premi netti di competenza	mln €	37 277	36 458	34 428
Rapporto sinistri/premi	%	71,5	78,2	81,1
Tasso di caricamento	%	25,5	27,5	27,7
Proventi da investimenti	mln €	6 495	11 734	7 325
Utile d'esercizio	mln €	4 506	7 207	2 364
Investimenti	mln €	143 042	137 113	141 388
Riserve tecniche	mln €	83 946	87 557	90 432

Fatturato complessivo^{*)}

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	12 627	12 314	12 644
Francia	5 367	4 941	5 392
Italia	5 117	4 938	4 585
Gran Bretagna	2 519	2 699	2 492
Svizzera	1 250	1 235	1 244
Spagna	1 681	1 490	1 278
Altri paesi europei	5 262	4 836	4 258
Spazio NAFTA	5 344	5 992	6 822
Asia-Pacifico	1 654	1 599	1 344
Sud America	614	768	962
Allianz Global Risks Re	1 346	1 136	-
Assicurazione crediti	1 564	1 579	1 589
Assicurazioni Viaggio e Servizi di assistenza	818	808	732
Allianz Marine & Aviation	1 073	1 424	-

^{*)} Prima dei consolidamenti incrociati fra paesi

Premi netti di competenza

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	10 478	10 265	10 075
Francia	4 453	4 066	4 083
Italia	4 645	4 490	4 181
Gran Bretagna	1 838	1 881	1 766
Svizzera	1 143	1 143	1 127
Spagna	1 337	1 171	1 027
Altri paesi europei	4 203	3 897	3 451
Spazio NAFTA	4 037	4 689	5 177
Asia-Pacifico	1 171	1 134	768
Sud America	408	494	610
Allianz Global Risks Re	1 038	559	-
Assicurazione crediti	845	857	901
Assicurazioni Viaggio e Servizi di assistenza	784	740	669
Allianz Marine & Aviation	417	578	-

Nelle seguenti tabelle le transazioni fra le voci in esame non sono consolidate. Per garantire la trasparenza dell'andamento operativo nei risultati sono stati omessi gli ammortamenti dell'avviamento e le partecipazioni di minoranza.

- _ La raccolta premi delle assicurazioni contro danni e infortuni non tenendo conto degli effetti monetari e del consolidamento è aumentata del 4,0% attestandosi così a 43,4 miliardi di euro. Secondo i principi di contabilizzazione introdotti dalle norme IFRS, l'aumento dei premi è pari allo 0,3%.
- _ Il rapporto fra spese per rifondazione danni e costi e i premi di competenza (combined ratio) è sceso di 8,7 punti percentuali attestandosi al 97,0%.
- _ Questo ramo ha conseguito un utile d'esercizio pari a 4,5 miliardi di euro.

Risultato al netto delle imposte

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	4 101	9 235	3 772
Francia	294	383	31
Italia	402	842	395
Gran Bretagna	199	237	69
Svizzera	19	31	121
Spagna	97	62	32
Altri paesi europei	128	118	111
Spazio NAFTA	221	-702	-889
Asia-Pacifico	92	-17	10
Sud America	13	47	29
Allianz Global Risks Re	77	-257	-
Assicurazione crediti	119	16	91
Assicurazioni Viaggio e Servizi di assistenza	18	21	3
Allianz Marine & Aviation	64	17	-

Investimenti

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	106 223	101 384	100 600
Francia	22 123	20 468	20 579
Italia	10 449	10 402	9 985
Gran Bretagna	3 071	2 879	2 753
Svizzera	3 084	3 195	3 735
Spagna	1 855	1 523	1 420
Altri paesi europei	8 942	9 236	9 797
Spazio NAFTA	10 358	12 334	14 111
Asia-Pacifico	2 740	2 199	1 737
Sud America	622	642	652
Allianz Global Risks Re	1 227	219	-
Assicurazione crediti	2 669	2 420	2 562
Assicurazioni Viaggio e Servizi di assistenza	509	476	445
Allianz Marine & Aviation	1 378	1 165	-

Nelle assicurazioni contro danni e infortuni la raccolta premi, rettificata dagli effetti monetari e del consolidamento, è aumentata del 4,0% salendo così a 43,4 miliardi di euro. Complessivamente la crescita del fatturato risulta pari allo 0,3%. Il combined ratio è calato di 8,7 punti percentuali attestandosi così al 97,0%. L'utile d'esercizio del settore è ammontato a 4,5 miliardi di euro.

La crescita della raccolta premi pari al 4,0% (al netto degli effetti monetari e del consolidamento) è frutto dei seguenti fattori:

- _ una rigorosa ristrutturazione del portafoglio dalle attività non redditizie,
- _ l'imposizione di premi maggiormente adeguati al rischio, soprattutto in Germania, Francia, Spagna e USA e
- _ l'ampliamento delle attività soprattutto nei mercati emergenti dell'Europa centrale e dell'est.

Il rapporto sinistri/premi è sceso al 71,5% (78,2%). Tale miglioramento è riconducibile nella fattispecie ai seguenti fattori:

- _ risanamenti del portafoglio a livello aziendale,
- _ proficui fatturati delle nostre società Fireman's Fund, Allianz Global Risks e AGF, e
- _ andamenti più favorevoli dei danni di grande entità e da calamità naturali.

Rispetto all'esercizio precedente i **fondi per assicurazioni** sono diminuiti di 3,6 miliardi di euro. Questa flessione è in gran parte riconducibile agli effetti monetari. A ciò si aggiunga il positivo andamento delle spese per la rifondazione dei danni che ha determinato una riduzione delle riserve. Il rapporto fra le riserve per i danni dell'esercizio e gli oneri complessivi per i danni dello stesso esercizio è rimasto costante.

Il rapporto costi/premi è diminuito di 2,0 punti percentuali attestandosi al 25,5% poiché in determinati paesi siamo stati in grado di mantenere invariati, se non addirittura di ridurre, i costi assoluti a fronte di un aumento dei premi. Le spese di chiusura e di gestione di questo ramo sono calate complessivamente di 0,5 miliardi di euro.

Dagli investimenti abbiamo ottenuto un risultato pari a 6,5 (11,7) miliardi di euro. I ricavi correnti sono scesi a 4,3 (5,9) miliardi di euro. L'utile del conto economico è ammontato a 6,4 miliardi di euro (8,8 miliardi di euro, 3,9 dei quali provenienti da transazioni interne al Gruppo) ed è determinato sostanzialmente dalla cessione di azioni a Beiersdorf AG, che ha contribuito alla contabilizzazione dell'utile con 2,8 miliardi di euro. Il saldo delle rivalutazioni e degli ammortamenti diminuisce del 17% attestandosi a -1,4 miliardi di euro.

Il risultato al lordo delle imposte e dell'ammortamento dell'avviamento è stato pari a 5,9 miliardi di euro. L'ammortamento dell'avviamento è aumentato a 383 (370) milioni di euro. Nell'esercizio si è registrato un onere fiscale pari a 619 milioni di euro. Al netto delle quote dell'utile di pertinenza di terzi (-384 milioni di euro), l'**utile d'esercizio** per il ramo Danni/Infortuni si è attestato a 4,5 miliardi di euro. Si tratta di un netto miglioramento rispetto al valore dell'esercizio precedente che, rettificato dalle transazioni interne al Gruppo, ammontava a 3,4 miliardi di euro.

GERMANIA

– Con un fatturato di 10,1 miliardi di euro, Allianz Sachgruppe Deutschland (SGD) è al primo posto in Germania nel ramo Danni/Infortuni.

– Allianz AG, che opera sia come società holding sia come società di riassicurazione, ha generato una raccolta premi per un ammontare di 5,5 miliardi di euro.

Premi lordi

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Allianz Sachgruppe Deutschland	10 109	9 782	10 075
Allianz AG	5 485	5 600	5 687
Rettifiche di consolidamento ramo Danni/Infortuni Germania	-2 967	-3 068	-3 118
Ramo Danni/Infortuni Germania	12 627	12 314	12 644

La raccolta premi in Germania è aumentata complessivamente di 313 milioni di euro, ovvero del 2,5%, attestandosi a 12,6 miliardi di euro.

L'utile al netto delle imposte, pari a 4,1 (9,2) miliardi di euro, ha marcato un risultato peggiorativo rispetto al 2002, fenomeno attribuibile nella fattispecie alle plusvalenze straordinariamente elevate dell'esercizio precedente.

Risultato al netto delle imposte ed al lordo dell'ammortamento dell'avviamento

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Allianz Sachgruppe Deutschland	392	1 883	1 660
Allianz AG	4 815	9 513	2 516
Subtotale	5 207	11 396	4 176
Consolidamenti			
Trasferimento utili	602	1 373	284
Dividendi, altri ed eventuali	504	788	120
Ramo Danni/Infortuni Germania	4 101	9 235	3 772

Sachgruppe Deutschland

La raccolta premi di SGD è aumentata del 3,4% attestandosi così a 10,1 miliardi di euro grazie soprattutto all'aumento dei premi nel ramo Assicurazioni auto (2,7%), infortuni (3,9%) e responsabilità civile (4,5%).

Il rapporto sinistri/premi è migliorato nettamente attestandosi al 68,1% (73,5%). Gli elevati oneri dell'esercizio precedente connessi alla rifondazione dei danni causati dall'inondazione del secolo avevano gravato su questa cifra per 5,1 punti percentuali. Al netto di questo fattore straordinario, il miglioramento si attesta a 0,3 punti percentuali. I significativi risparmi attuati sulle spese, soprattutto in ambito amministrativo e informatico, peraltro già introdotti nell'esercizio precedente, hanno contribuito a ridurre il rapporto costi/premi al 24,9% (28,0%).

Sachgruppe Deutschland

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	10 109	9 782	10 075
Premi netti di competenza	mln €	6 858	6 471	6 662
Rapporto sinistri/premi	%	68,1	73,5	70,9
Rapporto costi/premi	%	24,9	28,0	26,8
Risultato al netto delle imposte	mln €	392,0	1 883,5	1 659,9
Investimenti	mln €	22 349	21 298	22 007
Dipendenti		32 001	32 862	31 384

Gli investimenti di SGD ammontavano alla fine dell'anno a 22,3 (21,3) miliardi di euro. Il risultato ottenuto, pari a 565 milioni di euro, è rimasto nettamente al di sotto del valore di 2,4 miliardi di euro dell'esercizio precedente. Nel 2002 le elevate plusvalenze ottenute dalle partecipazioni hanno dato luogo a effetti straordinari una tantum. Di conseguenza, il risultato al netto delle imposte è drasticamente diminuito a 0,4 (1,9) miliardi di euro.

Per l'esercizio in corso, confidiamo nella capacità di SGD di tenere il passo del combined ratio anche grazie al perseguimento di una politica dei premi e dei contratti orientata al rischio e ai proventi. Prevediamo pertanto una crescita dei premi pari a circa l'1%.

Allianz AG

I **premi lordi** incassati da Allianz AG nel 2003 sono diminuiti del 2,1% attestandosi a 5,5 (5,6) miliardi di euro, principalmente a causa dell'aumento delle riserve proprie da parte di alcune società del Gruppo.

Allianz AG

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	5 485	5 600	5 687
Premi netti di competenza	mln €	3 607	3 781	3 477
Rapporto sinistri/premi	%	77,7	75,3	86,3
Rapporto costi/premi	%	27,4	28,8	26,9
Risultato al netto delle imposte	mln €	4 815,3	9 512,9	2 516,4
Investimenti	mln €	92 273	88 431	83 751

Il **rapporto sinistri/premi** è aumentato al 77,7% (75,3%). Il **rapporto costi/premi** pari al 27,4% è stato migliore rispetto all'esercizio precedente (28,8%).

FRANCIA

– Il fatturato di AGF ammonta a 5,4 (4,9) miliardi di euro.

– La società si è classificata così al terzo posto tra le principali compagnie assicurative francesi operanti nel ramo Danni/Infortuni.

La **crescita dei premi** pari al 8,6% è prevalentemente ascrivibile agli adeguamenti tariffari. Tutte le aree di attività hanno contribuito a questo incremento del fatturato. Gli aumenti dei premi nel segmento della clientela privata riguardano prevalentemente le assicurazioni auto e gli effetti domestici. Per quanto riguarda i grandi clienti internazionali, sono aumentati principalmente i premi delle assicurazioni di responsabilità civile. Anche nell'ambito delle piccole e medie imprese si è registrato un aumento tariffario, cui ha fatto da corollario una politica di sottoscrizioni molto restrittiva, al punto da diminuire leggermente il numero delle polizze. La collaborazione con il Crédit Lyonnais continua a essere ottima. Il fatturato dell'affiliata congiunta Assurances Fédérales è cresciuto del 15,8% attestandosi a 94,6 (81,7) milioni di euro.

Nonostante gli aggravati per un ammontare di 24,3 milioni di euro connessi alle catastrofi degli incendi e dell'inondazione nel sud della Francia, grazie al nostro programma Turnaround siamo riusciti a ridurre il **rapporto sinistri/premi** di 4,7 punti per-

centuali, fissandolo al 79,8%. Tale programma prevede, in particolare, l'adeguamento delle tariffe, la convenzione di franchigie più alte, l'introduzione di direttive più rigorose per la stipula dei contratti e l'eliminazione dal nostro portafoglio delle operazioni non redditizie. Il rapporto sinistri/premi dei grandi clienti è migliorato soprattutto grazie ai decisivi adeguamenti dei premi. Gli sforzi compiuti dalle autorità per migliorare la disciplina nella circolazione stradale, ad esempio con la predisposizione di controlli della velocità più rigorosi, hanno contribuito a diminuire nettamente la frequenza dei sinistri nelle assicurazioni auto alleggerendo così il rapporto sinistri/premi. I considerevoli risparmi in ambito informatico e amministrativo hanno determinato una riduzione del **rapporto costi/premi** di 2,0 punti percentuali, fissandolo al 24,4%.

Il **combined ratio** è peggiorato attestandosi al 105,1% (104,1%). Nel ramo Danni/Infortuni, ovvero escluse le operazioni di riassicurazione del ramo Vita/Malattia, il combined ratio è risultato pari al 100,2% (102,9%).

I **proventi da investimenti** sono scesi a 4,8 (9,5) miliardi di euro, sebbene questo valore comprenda la maggior parte dell'utile connesso alla cessione di azioni a Beiersdorf AG. Il risultato straordinariamente elevato degli investimenti dell'esercizio precedente era frutto delle transazioni correlate all'acquisizione di Dresdner Bank e a ulteriori cessioni di azioni. L'attuazione di una macro copertura, grazie alla quale abbiamo ridotto l'esposizione delle nostre azioni, ha generato un effetto peggiorativo sul risultato da investimenti per un importo di 1,3 miliardi di euro. Al netto delle imposte l'utile è risultato pari a 4,8 (9,5) miliardi di euro.

In qualità di riassicuratore, Allianz AG è riuscita nell'**esercizio in corso** a registrare una raccolta premi pari a quella dell'esercizio precedente, con tassi ampiamente sufficienti. In assenza di eventi straordinari aventi impatto negativo sul ramo Danni, il risultato tecnico si riconferma quindi positivo.

I **risultati da investimenti** ammonta a 751 (701) milioni di euro.

L'**utile al netto delle imposte** è diminuito a 294 milioni di euro. L'utile dell'esercizio precedente, per un ammontare di 383 milioni di euro, aveva beneficiato del gettito dell'imposta.

Francia

		2003	2002	2001 ^{*)}
Premi lordi	mln €	5 367	4 941	5 392
Premi netti di competenza	mln €	4 453	4 066	4 083
Rapporto sinistri/premi	%	79,8	84,5	83,0
Rapporto costi/premi	%	24,4	26,4	29,3
Risultato al netto delle imposte	mln €	293,6	383,0	30,9
Investimenti	mln €	22 123	20 468	20 579
Dipendenti		13 345	13 797	14 313

^{*)} 2001 inclusa Allianz Marine & Aviation

Per l'esercizio in corso ci attendiamo da AGF una crescita analoga a quella del mercato, ovvero pari al 3,5%. Processi più snelli ed efficienti dovrebbero contribuire a ridurre ulteriormente il rapporto costi/premi. Prevediamo anche un ulteriore miglioramento anche del rapporto sinistri/premi. A tal fine verranno proseguite le rettificazioni del portafoglio varate nell'esercizio precedente e predisposti ulteriori aumenti tariffari.

ITALIA

- _ Sul mercato italiano, nel settore assicurativo Danni/Infortuni siamo rappresentati dal Gruppo RAS e da Lloyd Adriatico.
- _ Insieme le due compagnie hanno registrato complessivamente un aumento del fatturato del 3,6%, per un ammontare di 5,1 miliardi di euro.
- _ Si sono così attestati al terzo posto della classifica italiana del settore di mercato in questione.

La raccolta premi del Gruppo RAS è cresciuta del 3,5% attestandosi a 3,8 miliardi di euro. Lloyd Adriatico, il cui cavallo di battaglia sono le assicurazioni auto, ha registrato un aumento del fatturato del 3,8%, per un ammontare di 1,3 miliardi di euro. Gli adeguamenti tariffari nel ramo Assicurazioni auto e l'andamento generalmente positivo dei nuovi contratti hanno continuato ad alimentare la crescita delle nostre compagnie italiane, che al contempo si sono attenute anche a una politica di sottoscrizione selettiva.

Con una crescita dei premi superiore al 54%, per un ammontare di 170 milioni di euro, è proseguita l'impetuosa crescita del nostro assicuratore diretto italiano, Genialloyd. Attualmente, il 40% del volume dei premi riguarda la vendita di polizze assicurative in internet, il che contribuisce a riconfermare Genialloyd ai vertici di questo segmento di mercato.

Il rapporto sinistri/premi delle nostre compagnie italiane è ulteriormente migliorato attestandosi al 65,0% (69,3%) per Lloyd Adriatico e al 73,1% (76,8%) per RAS. In questo senso abbiamo raccolto i frutti di una politica di sottoscrizioni orientata al rischio e della continua rettifica del nostro portafoglio, sostenute da un minor numero di sinistri a livello di mercato. Il minore rapporto sinistri/premi di RAS è connesso anche alla revisione della struttura tariffaria e alle rettificazioni del portafoglio delle polizze di responsabilità civile.

Una rigorosa politica dei costi ha consentito di mantenere il rapporto costi/premi del Gruppo RAS invariato rispetto all'esercizio precedente, ovvero pari al 23,9% (23,9%), nonostante la crescita si sia attenuata e la compagnia abbia continuato a effettuare investimenti mirati alla notorietà del marchio. Le elevate spese in ambito informatico hanno fatto lievitare il tasso di ricaricamento di Lloyd Adriatico al 19,8% (18,9%). Nonostante questo valore, la nostra compagnia rientra fra gli assicuratori italiani che riescono a gestire con maggiore efficienza il controllo dei costi.

Gruppo RAS

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	3 793	3 663	3 396
Premi netti di competenza	mln €	3 389	3 295	3 063
Rapporto sinistri/premi	%	73,1	76,8	79,7
Rapporto costi/premi	%	23,9	23,9	23,7
Risultato al netto delle imposte	mln €	278,1	741,8	284,9
Investimenti	mln €	7 782	7 975	7 735
Dipendenti		5 105	5 029	5 300

I proventi da investimenti del Gruppo RAS si sono nuovamente normalizzati a 381 (1.033) milioni di euro. L'exploit dell'esercizio precedente va ricondotto alla vendita di una parte del patrimonio immobiliare. Lloyd Adriatico ha registrato un risultato da investimenti pari a 69 (69) milioni di euro.

Lloyd Adriatico

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	1 323	1 275	1 189
Premi netti di competenza	mln €	1 256	1 195	1 118
Rapporto sinistri/premi	%	65,0	69,3	68,5
Rapporto costi/premi	%	19,8	18,9	19,2
Risultato al netto delle imposte	mln €	124,3	100,6	109,7
Investimenti	mln €	2 667	2 427	2 250
Dipendenti		1 260	1 316	1 321

L'utile al netto delle imposte in Italia ammonta a 402 (842) milioni di euro. Di questi, 278 (742) milioni di euro sono stati realizzati dal Gruppo RAS e 124 (101) milioni di euro da Lloyd Adriatico.

Per l'esercizio in corso, prevediamo che l'attività del ramo Danni/Infortunati in Italia si riconfermi nel suo trend di crescita e che il rapporto sinistri/premi e il rapporto costi/premi restino stabili o, addirittura, registrino un lieve miglioramento. Questo sarà possibile solo se le riforme di legge atte a regolamentare la disciplina del traffico su strada (ad esempio l'istituzione della patente a punti) si rifletteranno in modo tangibile sulle attività del ramo Assicurazioni auto.

GRAN BRETAGNA

- Nel mercato assicurativo inglese del ramo Danni/Infortunati la nostra affiliata Allianz Cornhill occupa il sesto posto.
- Con una raccolta premi pari a 2,5 (2,7) miliardi di euro non è riuscita a bissare il risultato dell'esercizio precedente, sostanzialmente a causa del deprezzamento della sterlina.

In valuta originaria abbiamo conseguito una **crescita del fatturato** del 2,7%. La crescita è trainata principalmente dai comparti industriale e commerciale e dalla vendita di prodotti specifici quali ad esempio "Pet Plan", una polizza malattia concepita per gli animali. Nel comparto dell'Assicurazione auto per privati abbiamo ridotto il volume del nostro portafoglio al delinarsi di una tendenza alla diminuzione dei premi a medio termine, che non risulteranno quindi più adeguati al rischio. Per contro, abbiamo ristrutturato il portafoglio e finalizzato sottoscrizioni più redditizie, ad esempio nel comparto delle Assicurazioni immobiliari.

Grazie alla nostra politica dei premi adeguati al rischio e grazie all'assenza di danni di grande entità e catastrofi naturali, **il rapporto sinistri/premi** è migliorato di 1,9 punti percentuali, attestandosi al 66,9%. **Il rapporto costi/premi** si è ridotto al 28,7% (29,5%). Per continuare a mantenere i costi sotto rigoroso controllo abbiamo costituito in India una società per la fornitura di servizi di sviluppo in ambito informatico. Nell'esercizio in corso le competenze di tale società verranno ampliate a comprendere la gestione delle polizze.

La flessione nei risultati conseguiti rispetto all'esercizio precedente ha contribuito a ridurre i **proventi da investimenti** a 181 (248) milioni di euro.

L'utile al netto delle imposte è diminuito a 199 (237) milioni di euro, sostanzialmente quale risultato dell'ulteriore miglioramento della tecnica assicurativa.

Allianz Cornhill

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	2 519	2 699	2 492
Premi netti di competenza	mln €	1 838	1 881	1 766
Rapporto sinistri/premi	%	66,9	68,8	73,2
Rapporto costi/premi	%	28,7	29,5	30,6
Risultato al netto delle imposte	mln €	198,6	236,9	69,0
Investimenti	mln €	3 071	2 879	2 753
Dipendenti		4 347	4 121	3 992

Per l'esercizio in corso ci concentriamo sul mantenimento della nostra redditività, da perseguirsi nella fattispecie mediante un'espansione dell'attività con la clientela commerciale e una contrazione dell'attività nel comparto dell'assicurazione auto. A livello globale, prevediamo che questa politica di riorientamento rallenterà la crescita del fatturato in valuta originaria.

SVIZZERA

– Allianz Suisse Versicherungs-Gesellschaft è il nostro assicuratore svizzero nel ramo Danni/Infortuni.

– Con un fatturato di 1,3 (1,2) miliardi di euro occupa il quarto posto sul mercato svizzero.

Nonostante l'ulteriore risanamento dell'assicurazione infortuni e malattia collettiva messo a segno nel 2003, la **raccolta premi** è rimasta al livello dell'esercizio precedente, per un ammontare di 1,3 (1,2) miliardi di euro.

Una ridotta incidenza dei sinistri e il risanamento delle assicurazioni malattia collettiva hanno fatto scendere il **rapporto sinistri/premi** al 74,3% (76,3%). Nonostante gli investimenti in nuovi sistemi IT atti a incrementare l'efficienza del ciclo di lavoro, il **rapporto costi/premi** è rimasto pressoché stabile a quota 24,7% (24,3%).

Il **risultato da investimenti** è aumentato a 88 (0) milioni di euro grazie sostanzialmente alla diminuzione degli ammortamenti sul portafoglio titoli.

Nonostante i miglioramenti in ambito operativo il **risultato al netto delle imposte** è sceso a 19 (31) milioni di euro a causa dell'attivazione, negli esercizi precedenti, dei crediti fiscali differiti accumulati, con conseguenti effetti sull'utile.

Per l'esercizio in corso prevediamo di proseguire le operazioni di risanamento e di aumentare l'efficienza delle attività di commercializzazione. L'obiettivo di queste due misure è quello di migliorare l'utile.

Allianz Suisse

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	1 250	1 235	1 244
Premi netti di competenza	mln €	1 143	1 143	1 127
Rapporto sinistri/premi	%	74,3	76,3	79,8
Rapporto costi/premi	%	24,7	24,3	27,2
Risultato al netto delle imposte	mln €	19,4	31,0	120,5
Investimenti	mln €	3 084	3 195	3 735
Dipendenti		2 604	2 887	3 186

Allianz Risk Transfer

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	492	512	506
Premi netti di competenza	mln €	457	468	472
Rapporto sinistri/premi	%	62,7	55,5	77,5
Rapporto costi/premi	%	26,6	22,6	26,2
Risultato al netto delle imposte	mln €	37,9	32,8	34,3
Investimenti	mln €	1 005	1 153	1 139
Dipendenti		31	30	28

Il fatturato della nostra compagnia **Allianz Risk Transfer** (ART) è diminuito del 3,9% attestandosi a 492 milioni di euro. Di questi, 344 milioni di euro provengono dalla vendita di riassicurazioni convenzionali, e gli altri 148 milioni di euro dal lancio di offerte Alternative Risk. Questo ramo commerciale è cresciuto del 1,8%. Si tratta di soluzioni globali nella gestione del rischio per imprese di servizi, finanziarie e industriali, risultanti dalla combinazione di competenze sul piano assicurativo e finanziario.

Il **rapporto sinistri/premi**, pari al 62,7% (55,5%), si riconferma a un livello decisamente positivo. Per via soprattutto delle accresciute provvigioni, il **rapporto costi/premi** è peggiorato di 4,0 punti percentuali, attestandosi al 26,6% (22,6%).

Nel complesso il **risultato al netto delle imposte** è migliorato salendo a 38 (33) milioni di euro, principalmente grazie all'accresciuto risultato da investimenti.

A causa della scadenza di due grossi contratti nel comparto della riassicurazione tradizionale, prevediamo una contrazione di circa 130 milioni di euro nel fatturato del 2004.

SPAGNA

– Sul mercato spagnolo operiamo tramite la nostra compagnia Allianz Seguros e tramite Fénix Directo, un assicuratore diretto.

– La raccolta premi è aumentata a 1,7 (1,5) miliardi di euro. Ci attestiamo così al secondo posto sul mercato spagnolo.

Sostenute da un portafoglio prodotti strutturato in maniera molto chiara e dall'ampliamento della rete delle nostre agenzie, le due compagnie hanno generato congiuntamente una **crescita del fatturato** pari al 12,8%, superando ancora una volta di gran lunga la media stimata del mercato (più 9,4%). Tutti i rami e le aree di attività hanno contribuito a questo successo.

La decisa crescita del fatturato risulta ancor più apprezzabile se si tiene conto che abbiamo continuato a perseguire la nostra politica di sottoscrizioni selettiva e che abbiamo eliminato dal portafoglio i rischi non redditizi. Grazie a queste misure è stato possibile ridurre il **rapporto sinistri/premi** al 75,9% (77,0%). Al contempo, gli oneri da rifondazione dei danni nel comparto della clientela industriale e commerciale sono nettamente diminuiti. Il **rapporto costi/premi** è diminuito al 19,6% (20,6%). Il fatto che i nostri costi aumentino più lentamente rispetto al fatturato attesta con chiarezza la nostra capacità di perseguire economie di scala e di ottimizzare continuamente le nostre procedure operative.

I **proventi da investimenti** sono aumentati a 89 (49) milioni di euro, soprattutto grazie all'andamento favorevole dei cambi e del capital gain. Rispetto al 2002 i nostri investimenti hanno registrato una svalutazione nettamente più contenuta. L'incremento del risultato da investimenti e i positivi risultati operativi hanno fatto lievitare il **risultato al netto delle imposte** a 97 (62) milioni di euro.

ALTRI PAESI EUROPEI

– Nei Paesi Bassi, in Austria, Irlanda, Portogallo, Ungheria, Repubblica Slovacca, Repubblica Ceca, Polonia, Croazia, Bulgaria, Romania e Russia rientriamo nel novero dei cinque principali fornitori operanti sul mercato.

– In aggiunta, offriamo servizi assicurativi nel ramo Danni/Infortuni anche in Belgio, Lussemburgo e Grecia.

La **raccolta premi** negli altri paesi europei è aumentata del 8,8%, attestandosi a 5,3 miliardi di euro. I maggiori fatturati sono stati messi a segno nei Paesi Bassi con 1,1 miliardi di euro, seguiti dall'Austria, con 906 milioni di euro, e dall'Irlanda, con 856 milioni di euro. In particolare nei Paesi Bassi abbiamo registrato un'importante crescita dei premi, da ricondurre all'adeguamento delle tariffe, al potenziamento dell'Assicurazione industriale per clienti locali ed internazionali e al vivace nuovo ramo

Spagna

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	1 681	1 490	1 278
Premi netti di competenza	mln €	1 337	1 171	1 027
Rapporto sinistri/premi	%	75,9	77,0	78,7
Rapporto costi/premi	%	19,6	20,6	21,2
Risultato al netto delle imposte	mln €	96,7	61,7	31,7
Investimenti	mln €	1 855	1 523	1 420
Dipendenti		2 262	2 248	2 030

Per l'esercizio in corso si prevede una crescita meno dinamica del mercato spagnolo dell'assicurazione contro danni e infortuni rispetto al 2003. Prevediamo che le nostre compagnie raggiungano o addirittura superino questo tasso di crescita: il nostro marchio e le nostre competenze godono infatti di un'ottima reputazione, e abbiamo inoltre continuato ad ampliare la nostra rete di distribuzione. Il nostro obiettivo è quello di incrementare ulteriormente l'efficienza riducendo al contempo il rapporto costi/premi. Nel complesso possiamo dirci ottimisti circa la possibilità di riuscire nuovamente a migliorare l'utile sul mercato spagnolo.

dell'Assicurazione auto. L'ammontare netto della raccolta premi è aumentato negli altri paesi europei del 7,9% attestandosi a 4,2 miliardi di euro.

Nell'Europa centrale e orientale Allianz ha partecipato in proporzione esorbitante alla crescita del mercato. In questa area geografica risultiamo essere il maggior fornitore internazionale. Con l'unica eccezione della Polonia, tutte le altre compagnie Allianz locali rientrano nei tre maggiori fornitori dei rispettivi

mercati, mentre in Ungheria, Repubblica Slovacca e Bulgaria siamo piazzati addirittura al primo posto. A livello globale, l'incremento del fatturato in Europa centrale e orientale è stato pari al 24,3%. Questa cifra include per la prima volta la raccolta premi di Allianz-Slovenská nella Repubblica Slovacca sull'arco di un intero esercizio. Grazie a tale apporto, e grazie alla crescita organica, la raccolta premi è balzata a quota 324 (158) milioni di euro. La compagnia è stata consolidata per la prima volta in data 22 luglio 2002.

Grazie all'andamento molto favorevole dei sinistri e all'efficace controllo dei costi, il risultato si è dimostrato superiore alle nostre previsioni.

Altri paesi europei

Premi lordi per Paese

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Olanda	1 093	1 023	873
Austria	906	852	844
Irlanda	856	860	738
Belgio	374	362	391
Portogallo	305	263	235
Lussemburgo	142	194	176
Grecia	75	66	62
Subtotale Europa occidentale e meridionale	3 751	3 620	3 319
Ungheria	546	511	411
Slovacchia	324	158	45
Repubblica Ceca	227	213	173
Polonia	158	128	137
Romania	131	93	71
Bulgaria	64	56	45
Croazia	40	38	37
Russia	20	17	18
Subtotale Europa centrale e occidentale	1 510	1 214	937
Totale	5 262	4 836	4 258
Premi netti di competenza	4 203	3 897	3 451

Risultato al netto delle imposte

per Paese

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Olanda	- 50,9	11,0	34,0
Austria	32,0	- 32,6	16,2
Irlanda	99,7	170,3	- 4,2
Belgio	55,0	- 56,5	7,7
Portogallo	7,3	- 18,7	0,3
Lussemburgo	- 110,6	- 8,2	51,0
Grecia	- 1,8	2,1	- 11,5
Subtotale Europa occidentale e meridionale	30,8	67,5	93,5
Ungheria	53,6	34,9	31,3
Slovacchia	5,1	- 6,9	4,0
Repubblica Ceca	5,2	- 9,6	- 9,3
Polonia	7,3	13,9	- 10,9
Romania	13,9	5,4	2,1
Bulgaria	9,7	10,3	7,4
Croazia	0,2	0,7	- 3,7
Russia	2,0	1,3	- 3,0
Subtotale Europa centrale e occidentale	97,0	50,2	17,9
Totale	127,8	117,6	111,4

Il risultato al netto delle imposte è salito a 128 (118) milioni di euro. Le perdite nei Paesi Bassi e in Lussemburgo sono connesse agli ammortamenti del portafoglio titoli.

Prevediamo che anche per l'esercizio in corso la raccolta premi in Europa centrale e orientale sia destinata a crescere vigorosamente. In data 1° maggio 2004 Ungheria, Polonia, Repubblica Ceca e Repubblica Slovacca sono entrate a far parte dell'Unione Europea. Questo cambiamento storico dovrebbe contribuire a rinvigorire ulteriormente le nostre attività nel futuro. L'incremento del fatturato, unitamente a un controllo dei costi più rigoroso, contribuisce a legittimare l'aspettativa di conseguire un ulteriore miglioramento dei risultati in questi paesi.

SPAZIO NAFTA

- _ Sul mercato statunitense, la compagnia assicurativa Fireman's Fund Insurance Company (FFIC) offre servizi assicurativi alla clientela privata e industriale.
- _ Allianz Global Risks US, ex Allianz Insurance Company, è specializzata nei servizi assicurativi rivolti ai grandi clienti.
- _ In Canada siamo rappresentati da Allianz Insurance Company of Canada e da Trafalgar Insurance Company of Canada, entrambe concentrate sulla clientela privata.
- _ Allianz México Compañía de Seguros S. A. è il nostro assicuratore in Messico. La compagnia è orientata alla clientela industriale.

Nel 2003 le nostre compagnie del North American Free Trade Agreement (NAFTA) hanno portato avanti la loro politica di consolidamento. La **raccolta premi** è diminuita del 10,8% attestandosi così a 5,3 miliardi di euro. In dollari USA il calo del fatturato è stato del 6,4%.

FFIC, la nostra maggiore compagnia in quest'area geografica, ha conseguito un fatturato pari a 3,9 (4,5) miliardi di euro, per un aumento del 3% in valuta originaria. Previa ricomposizione del proprio portafoglio, questa compagnia si concentra sulle attività rivolte ai clienti commerciali e privati facoltosi, oltre che sulle attività di assicurazione trasporti e raccolti agricoli, e responsabilità civile delle attività di natura professionale. Nell'ambito di questi core business, FFIC ha registrato ottimi risultati.

Il **combined ratio** è migliorato di 29,2 punti percentuali attestandosi al 99,4%, nonostante gli ingenti oneri connessi a un sinistro di grande entità verificatosi nel ramo dismesso delle assicurazioni di garanzia per un ammontare di 198 milioni di euro. Il combined ratio nei segmenti di attività tuttora di competenza è nettamente migliorato attestandosi all'88,3% (105%). Per ogni ramo del core business il combined ratio si attesta a un livello pari o superiore al 103,5%.

Il miglioramento del combined ratio deriva, da una parte, dal migliore **rapporto sinistri/premi**, gonfiato nell'esercizio precedente dal netto incremento delle nostre riserve per i rischi di responsabilità civile dell'amianto e dell'ambiente. In assenza di questo onere, gli aumenti tariffari e una politica di sottoscrizioni orientata al rischio hanno consentito di mettere a segno una riduzione del combined ratio al 69,9% (94,1%). Al contempo, anche il **rapporto costi/premi**, migliorato al 29,5% (34,5%), ha contribuito alla riduzione del combined ratio. Unitamente alla drastica riduzione dei costi di ristrutturazione, anche l'adozione di rigorose misure di contenimento dei costi, tra cui il taglio di 721 posti di lavoro, ha sortito effetti positivi su questo indice.

Per attenuare ulteriormente l'impatto delle oscillazioni dei mercati azionari sul nostro capitale e sul nostro risultato operativo, FFIC ha ridotto la quota azionaria del suo portafoglio al 4% (8%). I **proventi da investimenti**, per un ammontare di 401 (411) milioni di euro, si sono riconfermati al livello dell'esercizio precedente.

Attuato il programma Turnaround, la compagnia ha registrato un **risultato al netto delle imposte** pari a 155 milioni di euro, a fronte di una perdita di 666 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Allianz Global Risks US, ex Allianz Insurance Company, ha re-
Fireman's Fund Insurance Company

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	3 919	4 547	5 366
Premi netti di competenza	mln €	3 503	4 139	4 518
Rapporto sinistri/premi	%	69,9	94,1	84,7
Rapporto costi/premi	%	29,5	34,5	29,6
Risultato al netto delle imposte	mln €	155,1	-666,1	-356,7
Investimenti	mln €	8 642	10 198	12 053
Dipendenti		4 986	5 707	7 093

NAFTA

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	5 344	5 992	6 822
Premi netti di competenza	mln €	4 037	4 689	5 177
Rapporto sinistri/premi	%	70,0	94,6	99,9
Rapporto costi/premi	%	28,2	32,9	29,2
Risultato al netto delle imposte	mln €	221,1	-702,4	-889,4
Investimenti	mln €	10 358	12 334	14 111
Dipendenti		6 464	7 140	8 585

gistrato una contrazione della raccolta premi del 11,4%, per un ammontare di 677 (765) milioni di euro, prevalentemente per via della politica di sottoscrizioni selettiva perseguita dalla compagnia. Questo assicuratore è specializzato nell'erogazione di servizi assicurativi riservati ai grandi clienti. Nell'esercizio in esame è rientrato nella zona di profitto realizzando un risultato al netto delle imposte pari a 36 milioni di euro.

Allianz Insurance Company of Canada ha messo a segno una raccolta premi per un ammontare di 568 (549) milioni di euro.

ASIA-PACIFICO

– Nell'esercizio in esame abbiamo cominciato a operare anche sul mercato cinese.

– Complessivamente siamo riusciti ad aumentare la raccolta premi dell'area Asia-Pacifico del 3,4% conseguendo un fatturato pari a 1,7 miliardi di euro.

Allianz Australia è di gran lunga la società più importante nella regione. La compagnia ha incrementato la raccolta premi a 1,3 (1,2) miliardi di euro e migliorato il combined ratio al 95,6% (104,2%). Al conseguimento di questi risultati hanno contribuito sia la diminuzione del rapporto sinistri/premi, pari al 73,9% (81,8%), sia la contrazione del rapporto costi/premi, attestatosi al 21,7% (22,4%).

Nel mese di marzo 2003, ottenuta la licenza dalle autorità governative cinesi, abbiamo avviato la nostra operatività sul **mercato cinese**. La licenza allo stato attuale è circoscritta alla regione di Canton e riguarda esclusivamente l'attività nel comparto industriale. A medio termine prevediamo tuttavia di estendere la nostra attività all'intero territorio cinese senza alcuna limitazione.

In India, dove il mercato delle assicurazioni registra tassi di crescita vertiginosi, la nostra joint-venture rientra già, in termini di fatturato, fra i tre principali assicuratori privati operanti nel ramo Danni/Infortuni.

In Corea del Sud abbiamo dovuto liquidare la nostra compagnia di assicurazione contro danni e infortuni. Costituita nell'esercizio precedente, tale compagnia avrebbe dovuto vendere i propri prodotti principalmente attraverso gli sportelli bancari, ma il dietro-front si è reso necessario nel momento in cui il governo sud-coreano ha annunciato la sua intenzione di autorizzare la vendita di prodotti assicurativi sui beni materiali tramite il canale bancario non più a partire dal 2003, bensì non prima del 2006.

In Messico, la raccolta premi si è attestata a 210 (132) milioni di euro.

Complessivamente siamo riusciti a recuperare la redditività delle nostre attività nello spazio NAFTA e a convertire la perdita dell'esercizio precedente (702 milioni di euro) in un **risultato al netto delle imposte** pari a 221 milioni di euro.

Per l'esercizio in corso prevediamo di conseguire ulteriori risultati positivi grazie alle solide misure di ristrutturazione in atto e alla nostra prudente politica di sottoscrizioni.

Complessivamente le nostre società dell'area Asia-Pacifico hanno registrato un risultato al netto delle imposte pari a 92 milioni di euro, a fronte di una perdita di 17 milioni di euro dell'esercizio precedente. La nostra società operante sul mercato australiano ha registrato un **risultato al netto delle imposte** pari a 74 milioni di euro.

La ripresa economica in questa regione del mondo e i nostri risultati operativi locali alimentano la nostra fiducia nella possibilità di migliorare ulteriormente il risultato operativo nell'**esercizio in corso**.

Asia-Pacifico

Premi lordi per Paese

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Australia	1 254	1 163	1 048
Malesia	116	133	48
Taiwan	96	101	89
Indonesia	58	65	55
Giappone	44	52	46
Cina	38	42	35
Singapore	38	33	17
Laos	8	7	6
Corea	2	3	–
Totale	1 654	1 599	1 344
Premi netti di competenza	1 171	1 134	768
Totale risultato al netto delle imposte	92,3	– 17,3	10,1

SUD AMERICA

– Nel Sud America siamo presenti in Argentina, Brasile, Cile, Colombia e Venezuela.

– In totale la raccolta premi nel 2003 ammontava a 614 (768) milioni di euro.

Sud America

Premi lordi per Paese

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Brasile	270	336	355
Colombia	164	222	267
Venezuela	84	106	126
Cile	53	61	76
Argentina	43	43	138
Totale	614	768	962
Premi netti di competenza	408	494	610
Totale risultato al netto delle imposte	12,8	46,8	29,1

In quest'area geografica la **raccolta premi** rettificata del tasso di cambio è cresciuta del 7%. Il contributo più consistente alla raccolta premi viene dal Brasile, con 270 milioni di euro. A questo fa seguito la nostra società colombiana, che ha riscosso premi per un ammontare di 164 milioni di euro.

ALLIANZ GLOBAL RISKS RÜCKVERSICHERUNGS-AG

– Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG (AGR Re) raggruppa le attività rivolte ai nostri grandi clienti internazionali.

– La raccolta premi lorda è aumentata a 1,3 (1,1) miliardi di euro.

L'**incremento del fatturato** del 18,4% è riconducibile principalmente agli aumenti tariffari. Con una quota del 66%, le polizze assicurative sui beni materiali hanno apportato il maggiore contributo alla raccolta premi complessiva, registrando peraltro una crescita del 7,3%.

Il **rapporto sinistri/premi** è migliorato attestandosi al 70,9% (100,8%). Una politica di sottoscrizioni selettiva e altre misure di ricomposizione del portafoglio hanno contribuito a ridurre l'incidenza dei sinistri. Sono inoltre diminuiti gli oneri connessi ai danni da calamità naturali, comprimendo così ulteriormente il rapporto sinistri/premi. Grazie a un programma di riassicurazione ottimizzato siamo riusciti a ridurre nettamente le spese di riassicurazione. Il **rapporto costi/premi**, gonfiato nell'eserci-

Nell'ultimo periodo, i paesi del Sud America sono stati colpiti ripetutamente da crisi economiche e monetarie. Questa difficile situazione di mercato si riflette anche nel combined ratio del nostro portafoglio assicurativo locale che, nonostante il miglioramento del rapporto costi/premi, è aumentato attestandosi al 103,9% (101,8%). Con l'unica eccezione del Cile, tutte le società, al netto delle imposte, hanno messo a segno un risultato positivo. Complessivamente il **risultato al netto delle imposte** ammonta a 13 (47) milioni di euro.

Nell'esercizio in corso Argentina e Brasile hanno mostrato i primi segni di ripresa economica, anche se al momento è difficile prevedere quale sarà il decorso degli eventi in futuro. Il Venezuela è vittima dell'instabilità politica che potrebbe aggravarne ulteriormente la situazione economica. In Colombia, per contro, si profila una fase di stabilizzazione.

In quest'area geografica abbiamo adottato provvedimenti atti a ridurre il nostro rischio locale e ci accingiamo a tenere sotto stretta osservazione gli sviluppi futuri.

zio precedente dagli elevati oneri connessi all'avviamento dell'attività, è migliorato nettamente nell'esercizio in corso passando dal 41,7% al 27,9%. Di conseguenza, il combined ratio è risultato pari al 98,8% (142,5%).

Allianz Global Risks, una business unit virtuale cui fanno capo, oltre alle attività di riassicurazione di AGR Re, anche le attività internazionali di assicurazione del comparto industriale del Gruppo Allianz, è riuscita a comprimere il combined ratio al 93,8% (126,3%).

Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG è riuscita nell'esercizio in esame a invertire il trend della sua attività, registrando un **risultato al netto delle imposte** pari a 77 milioni di euro, a fronte di una perdita di 256,7 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG

		2003	2002
Premi lordi	mln €	1 346	1 136
Premi netti di competenza	mln €	1 038	559
Rapporto sinistri/premi	%	70,9	100,8
Rapporto costi/premi	%	27,9	41,7
Risultato al netto delle imposte	mln €	77,1	-256,7

Per l'esercizio in corso la società si prefigge di diversificare ulteriormente il proprio portafoglio. Prevediamo pertanto un miglioramento della sua redditività.

ASSICURAZIONE CREDITI

— Nel ramo Crediti operiamo in tutto il mondo tramite la nostra società Euler Hermes S. A.

La raccolta premi è diminuita dello 0,9% attestandosi a 1,6 (1,6) miliardi di euro. Quali sono i fattori che hanno dato luogo a questa perdita? Le attività dei nostri clienti hanno risentito della congiuntura sfavorevole. Noi, da parte nostra abbiamo conferto un giro di vite alla nostra politica di sottoscrizioni orientata al rischio e abbiamo eliminato dal portafoglio i rischi non redditizi. Senza contare gli effetti valutari che hanno sortito un impatto negativo sul fatturato in euro.

Grazie all'assenza di sinistri di maggiore entità e al miglioramento della qualità di rischio in portafoglio, il **rapporto sinistri/premi** è diminuito di 22,8 punti percentuali attestandosi al 49,3%. Anche il **rapporto costi/premi** è migliorato attestandosi al 32,7% (34,2%) nonostante la contrazione del fatturato e l'ammontare consistente delle spese per i programmi di contenimento dei costi amministrativi in molti paesi. Questo risultato positivo è frutto del significativo abbattimento dei costi nell'area IT grazie alle sinergie ottenute con l'integrazione di Euler und Hermes.

Il risultato da investimenti è sceso di 39 milioni di euro a 58 milioni di euro.

Il risultato al netto delle imposte è migliorato nettamente attestandosi a 119 (16) milioni di euro.

Assicurazione premi

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	1 564	1 579	1 589
Premi netti di competenza	mln €	845	857	901
Rapporto sinistri/premi	%	49,3	72,1	68,0
Rapporto costi/premi	%	32,7	34,2	44,0
Risultato al netto delle imposte	mln €	119,3	16,1	90,5
Investimenti	mln €	2 669	2 420	2 562
Dipendenti		5 057	5 687	5 849

L'integrazione di Euler e Hermes ci mette a disposizione una banca di dati e informazioni la cui portata e accuratezza ci consentiranno di rendere più oculata la nostra politica di sottoscrizioni. Per questo motivo, a condizione che l'economia mondiale si riconfermi in grado di accelerare la ripresa, prevediamo anche per l'esercizio in corso il conseguimento di un rapporto sinistri/premi ancora più favorevole. Il rapporto costi/premi dovrebbe continuare a ridursi grazie all'ottimizzazione di ulteriori sinergie, in particolare nella tecnologia informatica. Complessivamente prevediamo che il risultato al netto delle imposte resterà stabile.

ASSICURAZIONI VIAGGIO E SERVIZI DI ASSISTENZA

- Il fatturato complessivo del gruppo Mondial Assistance ha registrato una lieve flessione attestandosi a 995 milioni di euro. Questo fornitore di servizi assicurativi Viaggio e Servizi di assistenza si piazza al primo posto a livello mondiale.
- Le insicurezze e l'avversione al rischio hanno penalizzato considerevolmente i proventi del ramo Viaggi frenando la crescita dell'intero settore, senza risparmiare nemmeno noi. Al contempo, tuttavia, nella nuova area di attività della Sanità sono stati registrati i primi risultati positivi.

La raccolta premi è cresciuta del 1,2% attestandosi a 818 milioni di euro. Grazie a questo trend la società si è riconfermata ad alto livello contrapponendosi all'andamento del mercato, sebbene le crisi e la guerra in Afghanistan e in Iraq, unitamente all'epidemia della SARS, abbiano messo a dura prova il settore Viaggi, mentre la contrazione delle vendite nel settore automotive sui principali mercati europei abbia dato filo da torcere al settore assistance.

Il rapporto sinistri/premi del ramo Viaggi è migliorato attestandosi al 60,6% (62,0%). Anche il rapporto costi/premi è sceso di 1,2 punti percentuali attestandosi al 31,3%, grazie alla progressiva razionalizzazione di processi e strutture e alla gestione oculata dei costi.

Il ramo Assicurazioni Viaggio e Servizi di assistenza ha registrato complessivamente un risultato al netto delle imposte pari a 18 (21) milioni di euro.

Nonostante le condizioni dei mercati a livello globale restino tuttora problematiche, prevediamo per l'esercizio in corso di mettere a segno un incremento del fatturato e un miglioramento del risultato operativo.

Assicurazioni Viaggio e Servizi di assistenza

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	818	808	732
Premi netti di competenza	mln €	784	740	669
Rapporto sinistri/premi	%	60,6	62,0	64,4
Rapporto costi/premi	%	31,3	32,5	33,4
Risultato al netto delle imposte	mln €	17,7	20,6	2,7
Investimenti	mln €	509	476	445
Dipendenti		7 506	7 083	6 498

ALLIANZ MARINE & AVIATION

- Allianz Marine & Aviation è il nostro assicuratore europeo specifico per i rischi da trasporto, traffico marittimo e aereo.
- La raccolta premi è diminuita a 1,1 (1,4) miliardi di euro.

Allianz Marine & Aviation raggruppa le attività in Germania, Francia e Gran Bretagna. Al suo interno operano Allianz Marine & Aviation Versicherungs-AG (per la Germania) e Allianz Marine & Aviation (per la Francia).

Il calo del 24,7% nel fatturato è riconducibile principalmente alla svalutazione del dollaro USA nei confronti dell'euro e alla restrittiva politica di sottoscrizioni di Allianz Marine & Aviation (Francia). Queste misure sono state adottate per evitare rischi cumulativi. L'espansione dell'attività di Allianz Marine & Aviation Versicherungs-AG (Germania) non si è rivelato sufficiente per compensare l'estrema prudenza della politica delle sottoscrizioni in Francia.

La rigorosa ricomposizione del portafoglio con l'eliminazione delle attività soggette a rischio e non redditizie, unitamente all'assenza, come nell'esercizio precedente, di sinistri di grande entità, ha contribuito a ridurre il rapporto sinistri/premi al 65,5% (75,2%). Il rapporto costi/premi è rimasto invariato rispetto all'esercizio precedente (21,8%).

Il risultato al netto delle imposte è balzato a 64 (17) milioni di euro.

Allianz Marine & Aviation

		2003	2002
Premi lordi	mln €	1 073	1 424
Premi netti di competenza	mln €	417	578
Rapporto sinistri/premi	%	65,5	75,2
Rapporto costi/premi	%	21,8	21,2
Risultato al netto delle imposte	mln €	64,0	17,0
Investimenti	mln €	1 378	1 163

Nonostante la rinvigorita concorrenza, Allianz Marine & Aviation continua a perseguire anche per l'**esercizio in corso** una politica di sottoscrizioni selettiva. Prevediamo di mettere a segno un risultato invariato rispetto all'esercizio precedente.

Assicurazione Vita/Malattia

		2003	2002	2001
Fatturato totale	mln €	42 319	40 176	33 687
Premi lordi	mln €	20 689	20 663	20 145
Premi netti di competenza	mln €	18 701	18 675	18 317
Rapporto costi/premi ^{*)}	%	7,9	10,0	12,1
Proventi da investimenti	mln €	9 769	7 445	8 565
Utile d'esercizio	mln €	- 48	19	229
Investimenti	mln €	232 036	221 313	212 757
Riserve tecniche	mln €	233 868	224 673	215 217

^{*)} Riferito ai premi netti di competenza totali

Fatturato totale^{*)}

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	13 406	12 565	11 672
Italia	9 014	7 717	5 944
Francia	4 438	4 283	4 864
Svizzera	1 197	1 197	1 174
Spagna	611	551	940
Altri paesi europei	2 130	1 745	1 871
USA	8 566	9 530	4 982
Asia-Pacifico	2 603	2 298	1 817
Sud America	130	237	356

^{*)} Prima del consolidamento sovragregionale

Premi netti di competenza

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	11 747	11 043	10 545
Italia	1 169	1 219	1 247
Francia	1 509	1 449	1 515
Svizzera	542	624	557
Spagna	530	493	873
Altri paesi europei	1 203	1 130	1 020
USA	598	924	1 068
Asia-Pacifico	1 303	1 605	1 202
Sud America	51	139	233

- _ Il fatturato complessivo è aumentato del 5,3% a 42,3 (40,2) miliardi di euro. Depurato degli effetti di consolidamento e valutari l'aumento delle vendite si è attestato al 10,9%,
- _ di cui i fatturati relativi a prodotti assicurativi vita con carattere d'investimento sono cresciuti del 10,8% a 21,6 miliardi di euro. La sua partecipazione al fatturato totale ha rappresentato il 51,1%.
- _ Il rapporto costi/premi, riferito alla raccolta premi complessiva, è migliorato nettamente al 7,9% (10,0%).
- _ Il risultato degli investimenti è cresciuto del 31,2% a 9,8 miliardi di euro.
- _ Una modifica della giurisprudenza tributaria ha causato la crescita delle imposte sui ricavi per le compagnie assicuratrici Vita/Malattia tedesche di complessivamente 428 milioni di euro.
- _ Il risultato d'esercizio è sceso a -48 (19) milioni di euro.

Risultato al netto delle imposte

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	-48	137	127
Italia	221	289	261
Francia	191	-223	97
Svizzera	-9	-80	-17
Spagna	33	30	28
Altri paesi europei	7	-77	12
USA	165	-18	-24
Asia-Pacífico	2	-9	-5
Sud America	4	5	-20

Investimenti

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	125 017	119 786	117 199
Italia	19 049	17 413	15 122
Francia	43 954	40 256	43 313
Svizzera	7 736	8 819	8 066
Spagna	4 327	3 956	3 564
Altri paesi europei	10 596	10 080	9 335
USA	16 774	15 903	11 825
Asia-Pacífico	4 288	4 675	3 945
Sud America	150	352	389

Nelle polizze Vita/Malattia è proseguito il nostro trend di crescita. Depurato degli effetti valutari e di consolidamento, la crescita è risultata pari al 10,9%. Nel bilancio IFRS, in cui i prodotti con carattere d'investimento vengono registrati solo con il loro tasso di rischio e di caricamento, la raccolta premi è cresciuta dello 0,1% a 20,7 miliardi di euro.

Il portafoglio dell'attività di polizze vita *unit linked* e altri prodotti con carattere d'investimento è cresciuto dello 10,8%, arrivando a totalizzare il 51,1% dell'intero fatturato di 42,3 (40,2) miliardi di euro. La seguente tabella illustra i fatturati che abbiamo conseguito con i prodotti con carattere d'investimento nei singoli paesi:

Fatturati di prodotti assicurativi con carattere d'investimento

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Italia	7 776	6 419	4 608
USA	7 488	8 119	3 504
Francia	2 866	2 790	3 308
Svizzera	641	546	590
Germania	522	331	12
Corea del Sud	474	652	583
Olanda	259	103	252
Belgio	129	100	105
Spagna	71	49	61
Altri Paesi	1 405	404	519
Totale	21 630	19 513	13 542

Il risultato al lordo delle imposte e degli ammortamenti sul *goodwill* ammontava a 1.155 (83) milioni di euro. Una parte del *goodwill* su Allianz Life Corea per un importo di 224 milioni di euro è stata ammortizzata in via straordinaria, con un provvedimento che tiene conto delle attuali valutazioni della redditività a causa dei tassi diminuiti in Corea del Sud. Gli ammortamenti *goodwill* ammontano pertanto a 398 milioni di euro. Considerate queste spese e dopo la deduzione delle imposte (589 milioni di euro), che sono nettamente aumentate in Germania in seguito a una modifica di legge, e le quote di terzi sul risultato (216 milioni di euro), la **perdita** ammontava a 48 (utile di 19) milioni di euro.

Il Rapporto costi/premi riferito al fatturato totale, ovvero compresi i prodotti con carattere d'investimento, è nuovamente migliorato dal 10,0% al 7,9% ed è diminuito anche nel bilancio IFRS dal 19,3% al 17,1%. In termini assoluti le spese nette, con raccolta premi in crescita, sono diminuite di 0,6 miliardi di euro.

I proventi da investimenti sono saliti a 9,8 (7,4) miliardi di euro. Questa crescita è dovuta soprattutto al fatto che, parallelamente alla ripresa dei mercati finanziari, il saldo tra ammortamenti e rivalutazioni nella consistenza degli investimenti con -1,3 miliardi di euro è risultato più vantaggioso rispetto all'esercizio precedente (-2,3 miliardi di euro). Anche il saldo tra realizzi di utile e perdita è risultato migliore con -0,3 (-1,1) miliardi di euro.

GERMANIA

- _ Su questo mercato presentiamo i prodotti vita tramite Allianz Vita, di cui fanno parte le società Allianz Lebensversicherungs-AG, Deutsche Lebensversicherungs-AG e Allianz Pensionskasse AG.
- _ La nostra compagnia per polizze malattia è Allianz Private Krankenversicherungs-AG.
- _ Siamo al primo posto nel ramo Vita e al terzo posto nel ramo Malattia.

La raccolta dei premi complessiva dei due rami è così composta: 10,4 miliardi di euro pari al 77,9% provenienti dal ramo Vita, 3,0 miliardi di euro pari al 22,1% dal ramo Malattia. Il fatturato del segmento complessivo è salito di 841 milioni di euro o 6,7% a 13,4 miliardi di euro.

Le modifiche introdotte alla legge tributaria hanno comportato spese fiscali una tantum che riguardano gli anni precedenti, ma aumenteranno il carico fiscale anche nei prossimi anni.

Assicurazione vita

La **Raccolta premi** complessiva è salita del 7,7% a 10,4 miliardi di euro. Nel bilancio IFRS, in cui i premi dei prodotti Vita con carattere d'investimento vengono registrati solo con il loro tasso di rischio e di caricamento, la raccolta premi ha totalizzato 9,9 (9,4) miliardi di euro.

Con un utile del 25,9% per i premi di nuovi contratti, Allianz Leben ha registrato una crescita superiore al mercato. In termini di nuova produzione, la sua quota di mercato è cresciuta dal 19,0% al 20,4%. Questo successo dimostra come, proprio in tempi di incertezza dei mercati dei capitali, venga apprezzata dai clienti la sicurezza e forza finanziaria di un assicuratore del ramo Vita leader del mercato. Tutti i canali di vendita hanno contribuito a questa crescita. Dall'organizzazione degli agenti esclusivi, il nostro principale canale di vendita, è provenuto più del 50% della nuova produzione. Il fatturato tramite Dresdner Bank è cresciuto del 28%.

La previdenza aziendale per la vecchiaia offre alle nostre compagnie Vita eccezionali opportunità, tantopiù che disponiamo dei cinque processi di introduzione completi. Con una crescita del 65,9%, i nuovi premi sono saliti a 1,4 miliardi di euro, con una crescita estremamente dinamica. Oltre il 40% della nuova produzione complessiva deriva da questo ramo. La cassa pensioni di Allianz ha avuto un'espansione decisamente positiva, riuscendo a triplicare quasi la nuova produzione.

Il **Rapporto costi/premi** è sceso dal 9,4% al 6,8%, principalmente in seguito all'adeguamento delle basi di calcolo, al netto aumento dei premi e alla riduzione delle spese amministrative. Il tasso delle spese amministrative si è ridotto al 2,5% (2,8%) ed è pertanto di gran lunga migliore rispetto al mercato.

I nostri **Investimenti** sono saliti a 112,1 (107,9) miliardi di euro. Il risultato conseguito è migliorato dell'11% o 441 milioni di euro a 4,4 miliardi di euro, tra l'altro anche in seguito al positivo andamento del mercato azionario, che ha fatto calare gli ammortamenti sul portafoglio investito.

La fase di bassi tassi ha indotto il legislatore a ridurre dal 3,25% al 2,75% il tasso tecnico massimo per prestazioni assicurative garantite dal 1° gennaio 2004. Come quasi tutte le compagnie concorrenti, anche noi abbiamo deciso di ridurre il tasso d'interesse la partecipazione agli utili corrente dello 0,8%. In questo modo saremo in grado di accreditare ai nostri clienti dall'inizio dell'anno 2004 un tasso complessivo del 4,5%.

Il **Risultato al netto delle imposte** si è ridotto a -50 (80) milioni di euro, soprattutto in seguito ai forti aumenti degli oneri fiscali, che sono aumentati da 38 milioni di euro a 241 milioni di euro. Le aumentate spese fiscali derivano soprattutto dalla modifica della legge fiscale, che con effetto retroattivo non ammette più la deduzione di perdite su vendite e ammortamenti per quote di fondi d'investimento, nella misura in cui siano causati dal deprezzamento delle azioni presenti nel fondo.

Allianz Vita

		2003	2002	2001
Fatturato totale	mln €	10 446	9 700	8 981
Premi lordi	mln €	9 924	9 369	8 969
Premi netti di competenza	mln €	8 788	8 249	7 929
Rapporto costi/premi ^{*)}	%	6,8	9,4	13,7
Risultato al netto delle imposte	mln €	-49,6	80,0	64,7
Investimenti	mln €	112 144	107 887	106 425
Dipendenti		5 863	5 736	6 440

^{*)} Riferito ai premi netti di competenza totali

A nostro avviso, la popolazione accetta la necessità di provvedere in proprio per la previdenza di vecchiaia. Per questo motivo prevediamo nell'**esercizio in corso** una nuova produzione di nuovo positiva, dipendente però anche dalle condizioni quadro fiscali. In questa situazione potenziamo la nostra gamma di prodotti in particolare in due settori: da un lato svilupperemo nuovi prodotti previdenziali tenendo conto della legge sul reddito di anzianità previsto, mentre dall'altro amplieremo decisamente l'offerta per i gruppi target figli, famiglia e anziani. A patto di un andamento costante dei mercati dei capitali, prevediamo un risultato dopo le imposte nettamente positivo basato su un accurato risk management.

Assicurazione Malattia

La **raccolta premi** di Allianz Private Krankenversicherungs-AG è cresciuta del 3,3% a 3,0 miliardi di euro. La crescita dei premi del 4,4% nel core business con polizze malattia si compone di adeguamenti dei premi per maggiori spese nella sanità pubblica, della nuova produzione e del sovrappremio obbligatorio. Il fatturato dell'assicurazione di cura obbligatoria si è ridotto del 9,1% a 209 milioni di euro, dopo la riduzione dei premi su tutto il mercato. Il numero di persone assicurate è cresciuto del 2,9% a ben 2,3 milioni. L'innalzamento del limite dell'assicurazione obbligatoria dal 1° gennaio 2003 e l'incertezza dei clienti potenziali per il dibattito sulla riforma della sanità hanno ridotto il numero di contratti delle assicurazioni totali. La vendita di assicurazioni complementari, invece, ha registrato un bilancio nettamente positivo

L'**indice di sinistrosità** è migliorato rispetto all'esercizio precedente a 68,7% (71,0%). Le spese sanitarie in continua crescita avrebbero fatto prevedere un peggioramento e il fatto che non si sia verificato è un successo dei nostri manager del ramo Gestione e Salute. Rispetto all'ottimizzazione della nostra struttura aziendale e di vendita, il **rapporto costi/premi** è migliorato al 10,4% (10,6%).

I **proventi da investimenti** sono migliorati di 133 milioni di euro attestandosi a 554 milioni di euro.

Il **risultato** dopo le imposte è crollato a 5 (64) milioni di euro, sostanzialmente in conseguenza delle nuove leggi fiscali. Le spese fiscali totali ammontano a 200 milioni di euro.

Assicurazione Malattia Allianz Private

		2003	2002	2001
Premi lordi	mln €	2 960	2 865	2 691
Premi netti di competenza	mln €	2 959	2 794	2 616
Rapporto sinistri/premi	%	68,7	71,0	73,1
Rapporto costi/premi	%	10,4	10,6	9,9
Risultato al netto delle imposte	mln €	5,4	63,6	48,0
Investimenti	mln €	13 309	12 132	10 940
Dipendenti		3 966	3 947	3 926

Per il modesto andamento dei sinistri negli anni passati, prevediamo per l'**attuale esercizio** minori adeguamenti dei premi e una crescita del fatturato piatta di Allianz Private Krankenversicherungs-AG.

ITALIA

– Sul mercato italiano del ramo Vita siamo ben presenti con il Gruppo RAS e Lloyd Adriatico.

– Il loro fatturato complessivo è salito a 9,0 (7,7) miliardi di euro, ottenendo il secondo piazzamento in Italia.

La nostra **raccolta premi** complessiva è aumentata del 16,8% a 9,0 miliardi di euro, di cui 7,5 miliardi di euro registrati nei bilanci del Gruppo RAS e 1,5 miliardi di euro in quelli di Lloyd Adriatico. A far da volano alla crescita è stata nuovamente la vendita bancaria, che dispone complessivamente di 3700 punti vendita in Italia. Il partner di bancassurance di RAS, il Gruppo Unicredito, ha particolarmente contribuito al successo di vendita con 5,3 miliardi di euro di incasso di premi. Antoniana Veneto Popolare Vita, una joint venture interamente consolidata di Lloyd Adriatico, ha nuovamente incrementato il fatturato a 1 miliardo di euro.

Oltre al successo del canale bancario, RAS ha aumentato la sua raccolta premi con la vendita di nuovi prodotti tramite il servizio esterno e l'avvio molto promettente della società consociata Darta Saving, specializzata nella vendita di polizze *unit linked* con premio unico.

Il rapporto costi/premi è sceso al 3,5% (5,0%).

I proventi da investimenti, che nell'esercizio precedente erano risultati insolitamente alti in seguito alla vendita di una società immobiliare, sono tornati a normalizzarsi e sono scesi a 748 (868) milioni di euro. Dopo le imposte abbiamo conseguito in Italia un risultato di 221 (289) milioni di euro.

Italia

		2003	2002	2001
Fatturato totale	mln €	9 014	7 717	5 944
Premi lordi	mln €	1 239	1 298	1 336
Premi netti di competenza	mln €	1 169	1 219	1 247
Rapporto costi/premi ^{*)}	%	3,5	5,0	4,8
Risultato al netto delle imposte	mln €	221,0	288,6	260,7
Investimenti	mln €	19 049	17 413	15 122

^{*)} Riferito ai premi netti di competenza totali

Se sui mercati finanziari prosegue la ripresa, potremmo a ragione prevedere di riuscire nel **corso di questo esercizio** ad aumentare ulteriormente il volume della vendita di polizze vita *unit linked*.

FRANCIA

- _ Sul mercato delle polizze vita francese il Gruppo AGF occupa l'ottavo posto.
- _ Nel ramo Malattia occupiamo invece il 2° posto sul mercato francese.
- _ Il fatturato complessivo nel ramo Vita ha toccato i 4,4 (4,3) miliardi di euro.

La raccolta premi complessiva è salita del 3,6% in seguito a due eventi.

- _ L'attività con la clientela privata ha registrato un lieve guadagno nelle vendite dell'1,2%. Nella vendita di prodotti con tasso garantito abbiamo subito perdite che però sono state più che compensate dalla positiva vendita di polizze vita *unit linked*.
- _ Nell'attività per gruppi il fatturato è salito del 5,2%, soprattutto per i contratti con alti premi unici.

Gli adeguamenti tariffari alle spese sanitarie (cresciute dell'11%) hanno incrementato la raccolta premi del ramo Malattia del 12%.

Il Rapporto costi/premi è stato ridotto dell'1,4% al 16,5% con ampi risparmi e incrementi di efficienza, come nelle tecnologie informatiche. Tuttavia, non siamo del tutto soddisfatti di questi progressi e provvederemo a realizzare nuovi interventi di abbattimento dei costi.

I proventi da investimenti sono saliti a 1,9 (0,7) miliardi di euro, principalmente in seguito a utili da vendita nell'ambito della vendita della nostra partecipazione nel Crédit Lyonnais e altre vendite di azioni nell'ambito di una riduzione programmata del nostro portafoglio d'investimento.

Dopo le imposte la nostra società è tornata in zona utili con un risultato di 191 milioni di euro, dopo una perdita nell'esercizio precedente di 223 milioni di euro.

Francia

		2003	2002	2001
Fatturato totale	mln €	4 438	4 283	4 864
Premi lordi	mln €	1 572	1 493	1 556
Premi netti di competenza	mln €	1 509	1 449	1 515
Rapporto costi/premi ^{*)}	%	16,5	17,9	16,3
Risultato al netto delle imposte	mln €	191,3	-223,1	97,4
Investimenti	mln €	43 954	40 256	43 313

^{*)} Riferito ai premi netti di competenza totali

Il totale dei premi incassati dovrebbe aumentare nell'esercizio in corso in linea con il mercato. Ci aspettiamo un netto aumento del fatturato soprattutto dalla vendita tramite gli agenti e il servizio esterno, dopo aver adeguato le linee di prodotti alle loro esigenze e a quelle dei loro clienti. La riforma del sistema previdenziale sociale nel 2004 dovrebbe ampliare ulteriormente il volume di premi del ramo Malattia.

SVIZZERA

– La compagnia di assicurazioni Vita Allianz Suisse Lebensversicherungsgesellschaft ha conseguito un fatturato di 1,2 miliardi di euro
– piazzandosi al 6° posto sul mercato svizzero.

Il fatturato complessivo ristagna a 1,2 miliardi di euro e deriva principalmente dalla compagnia Vita a premio unico con un'alta quota di versamenti unici. L'introduzione dei prodotti *unit linked* ha fornito impulsi al fatturato. Anche l'incasso di premi dall'attività per gruppi è aumentato del 2%. Nel bilancio IFRS, in cui i fatturati dei prodotti del ramo Vita con carattere d'investimento sono contabilizzati nella raccolta premi solo con il loro tasso di rischio e di caricamento, la raccolta premi ha totalizzato 557 (651) milioni di euro.

Il rapporto costi/premi è migliorato dal 3,7% all'8,6%. I costi di acquisizione differiti da ammortizzare erano inferiori rispetto all'esercizio precedente e inoltre gli interventi di abbattimento dei costi hanno avuto effetti sulla vendita.

Le minori perdite da realizzo e ammortamenti sulle rimanenze hanno aumentato i **proventi da investimenti** a 205 (31) milioni di euro.

Nonostante il miglioramento operativo e il maggiore risultato finanziario, la nostra compagnia svizzera Vita ha nuovamente chiuso con una **perdita** dopo le imposte pari a 9 (perdita 80) milioni di euro dovuta anche nel 2003 a eccessivi interessi garantiti nel ramo delle polizze vita in Svizzera. Sebbene all'inizio del 2003 si sia ridotta dal 4% al 3,25%, anche questo livello non è sostenibile alle attuali condizioni dei mercati finanziari, sui quali ad esempio le obbligazioni svizzere hanno rendimenti del 2,5%. Un'ulteriore riduzione al 2,25% è stata decisa al 1° gennaio 2004. Nell'attività per gruppi, questo nuovo tasso si applica anche alle consistenze assicurative.

Questo provvedimento di regolamento ci offre la possibilità di concludere nuovamente contratti vantaggiosi. Inoltre abbiamo avviato interventi globali per modificare la gamma di prodotti, standardizzare i sistemi amministrativi e attuare nuovi provvedimenti che risultano dalle nuove condizioni quadro.

Allianz Suisse

		2003	2002	2001
Fatturato totale	mln €	1 197	1 197	1 174
Premi lordi	mln €	557	651	584
Premi netti di competenza	mln €	542	624	557
Rapporto costi/premi ^{*)}	%	8,6	12,3	10,9
Risultato al netto delle imposte	mln €	-8,5	-79,6	-17,1
Investimenti	mln €	7 736	8 819	8 066

^{*)} Riferito ai premi netti di competenza totali

Prevediamo di tornare in zona utili nell'**esercizio in corso** con un moderno portafoglio di prodotti.

SPAGNA

- _ Le nostre attività del ramo Vita in Spagna sono concentrate nella Allianz Seguros e nella joint-venture di bancassurance Eurovida,
- _ che insieme hanno aumentato il fatturato aggregato del 10,8% a 611 milioni di euro
- _ e piazzandosi in tal modo all'8° posto su questo mercato

Allianz Seguros ha conseguito un fatturato di 466 (424) milioni di euro. La compagnia si è concentrata soprattutto sull'espansione dell'attività con la clientela privata tramite la propria rete di vendita, riuscendoci grazie all'incremento della produttività degli agenti in un contesto di mercato complessivamente fiacco. Con gli aumenti dei premi del 9,8% la compagnia è cresciuta più del mercato. Inoltre abbiamo incrementato la nostra quota di mercato nella vendita tramite agenti indipendenti. I nuovi prodotti pensionistici hanno dato una spinta speciale alla vendita di polizze vita a premio unico; la raccolta premi in questo ramo è salita del 12,7%.

Eurovida ha conseguito una crescita del fatturato del 14% a 145 (127) milioni di euro.

Il rapporto costi/premi è sceso al 6,3% (6,7%).

Il risultato dopo le imposte è salito a 33 (30) milioni di euro.

Spagna

		2003	2002	2001
Fatturato totale	mIn €	611	551	940
Premi lordi	mIn €	540	502	879
Premi netti di competenza	mIn €	530	493	873
Rapporto costi/premi ^{*)}	%	6,3	6,7	3,9
Risultato al netto delle imposte	mIn €	33,1	29,5	27,5
Investimenti	mIn €	4 327	3 956	3 564

^{*)} Riferito ai premi netti di competenza totali

In Spagna vogliamo rafforzare anche nell'**esercizio in corso** l'attività con i clienti privati. La nostra rete di vendita sarà intensificata e investiremo nella qualità della consulenza e dei servizi degli agenti. Complessivamente queste iniziative fanno prevedere un ulteriore miglioramento del risultato.

ALTRI PAESI EUROPEI

Altri paesi europei

Fatturato totale nei vari paesi

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Belgio	453	413	421
Olanda	396	247	409
Austria	316	303	282
Gran Bretagna	297	263	337
Lussemburgo	166	125	129
Grecia	82	80	71
Portogallo	90	74	69
Subtotale Europa occidentale e meridionale	1 800	1 505	1 718
Slovacchia	126	73	16
Ungheria	66	66	53
Polonia	66	45	38
Repubblica Ceca	45	36	35
Croazia	19	14	8
Bulgaria	8	6	3
Subtotale Europa centrale e orientale	330	240	153
Fatturato totale	2 130	1 745	1 871
Premi netti di competenza totali	1 203	1 130	1 020
Risultato al netto delle imposte	6,6	-77	12

Il **Fatturato** totale dei rami Vita/Malattia sui restanti mercati europei si è attestato a 2,1 (1,7) miliardi di euro. In seguito all'andamento dei mercati dei capitali negli ultimi anni, molti clienti hanno abbandonato i prodotti *unit linked*, mentre è aumentata la domanda di tradizionali polizze ramo Vita. Nel bilancio IFRS la raccolta premi è aumentata a 1,4 (1,3) miliardi di euro.

Sui mercati dell'Europa centrale e orientale la crescita ha subito una battuta d'arresto, ma in quelle regioni abbiamo comunque conseguito un salto di fatturato del 38,4%, prevalentemente grazie al primo consolidamento di Allianz-Slovenská su tutto l'esercizio. Dalla raccolta premi la compagnia ha contribuito ai premi totali con 126 (73) milioni di euro.

Nel 2003 siamo stati in grado di riportarci in territorio redditizio negli altri paesi europei. Abbiamo conseguito un **utile dopo le imposte** di 7 milioni di euro, dopo una perdita di 77 milioni di euro nell'esercizio precedente.

Per l'**esercizio in corso** prevediamo un'ulteriore crescita della raccolta premi e un miglioramento dei risultati. L'adesione all'Ue di Ungheria, Polonia, Repubblica Ceca e Slovacchia nel 2004 dovrebbe rischiarare ulteriormente il futuro andamento della nostra compagnia nei prossimi anni.

USA

– La nostra compagnia Vita negli Stati Uniti d'America è Allianz Life of North America.

– Il totale dei premi incassati è passato da 9,5 miliardi di euro a 8,6 miliardi di euro.

Nella valuta originale il fatturato è cresciuto del 6,3% rispetto al 2002. Riconduciamo questo considerevole successo ai seguenti fattori:

- Allianz Life dispone di una potente rete di vendita. Anche nel 2003 abbiamo ulteriormente potenziato le nostre relazioni con agenti e rappresentanti di broker, trattando queste forze di vendita come clienti e sapendole vincolare a noi mediante programmi di addestramento di altissima qualità e un'assistenza fuori del comune. I broker e gli altri intermediari finanziari pongono una maggiore attenzione rispetto al passato alla forza finanziaria e al *rating* delle compagnie di cui commercializzano i prodotti vita, cosa che torna a nostro vantaggio in qualità di compagnia finanziariamente sana.
- Il portafoglio dei prodotti e la flessibilità consentono alla nostra compagnia di poter far fronte in qualsiasi momento alle oscillazioni della domanda con le polizze di rendita classiche e quelle *unit linked* e di lavorare quindi con orientamento alla clientela.

Sebbene la vendita di polizze di rendita abbia subito una battuta d'arresto in tutto il paese, il volume di vendita della nostra compagnia è sceso solo del 2%, consentendo alla nostra quota di mercato di crescere e a noi di chiudere l'esercizio 2003 in questo ramo al secondo posto. Il basso livello dei tassi rappresenta per noi una grossa sfida, come per tutte le altre compagnie di assicurazioni di rendita negli Stati Uniti. Per questo abbiamo ridotto le partecipazioni alle eccedenze, diminuito i tassi di provvigione ai nostri agenti e tolto dal mercato i prodotti che non forniscono contributi di valore accettabili. Nel terzo trimestre abbiamo ridotto i tassi garantiti per tutti i prodotti previdenziali e siamo quindi tornati su un livello di redditività ragionevole.

L'ulteriore, costante espansione della nostra rete di vendita e la ripresa del mercato azionario statunitense hanno impresso un ulteriore slancio alla nostra attività nelle polizze di rendita *unit linked*. Nella valuta originale il fatturato dei prodotti *unit linked* è cresciuto del 41%, consentendoci di ampliare la nostra quota di mercato. Dopo la crescita costante degli anni passati, nel ramo delle polizze di rendita *unit linked* stiamo per raggiungere la massa critica.

Il rapporto costi/premi è sceso dal 4,8% al 4,6%, un successo dei nostri sforzi per migliorare costantemente le nostre strutture organizzative e i processi.

Il risultato degli investimenti è salito a 1.024 (561) milioni di euro, favorito da un netto aumento delle consistenze investite e dal rilancio dei mercati finanziari, mentre la diminuzione degli ammortamenti su titoli ha consentito maggiori utili di realizzo.

Il risultato al netto delle imposte segnala una chiara inversione di tendenza del rendimento: dopo la perdita dell'esercizio precedente di 18 milioni di euro, Allianz Life ha conseguito nell'anno in rassegna un utile di 165 milioni di euro.

Negli Stati Uniti è stata venduta la compagnia di riassicurazione vita, in quanto desideriamo concentrarci sui core business. La transazione è stata conclusa nel quarto trimestre 2003. Ai sensi delle disposizioni contabili statunitensi, il ricavo pari a 264 milioni di dollari verrà contabilizzato nel risultato per tranches nei prossimi anni.

Allianz Life

		2003	2002	2001
Fatturato totale	mln €	8 566	9 530	4 982
Premi lordi	mln €	1 078	1 411	1 478
Premi netti di competenza	mln €	598	924	1 068
Rapporto costi/premi ^{*)}	%	4,6	4,8	11,5
Risultato al netto delle imposte	mln €	164,9	- 17,7	- 23,7
Investimenti	mln €	16 774	15 903	11 825
Dipendenti		2 218	1 997	1 750

^{*)} Riferito ai premi netti di competenza totali

Per l'esercizio in corso prevediamo una moderata espansione della raccolta premi complessiva e facciamo affidamento sulla politica aziendale che adegua senza indugi la gamma di prodotti e le tariffe alle nuove condizioni di mercato.

ASIA-PACIFICO

– Anche in Asia siamo presenti come compagnia del ramo Vita/Malattia e su questi mercati emergenti potenziamo costantemente la nostra attività.

– La raccolta premi complessiva in questa regione si è attestata a 2,6 miliardi di euro.

Il nostro **fatturato** in questa regione è cresciuto del 13,3%.

Con un volume di premi di 1,6 (1,9) miliardi di euro o del 62% del fatturato totale in Asia/Pacifico, Allianz Life Corea è la nostra maggiore compagnia del ramo Vita in questa regione. Da agosto 2003 è consentito vendere polizze vita agli sportelli bancari in **Corea del Sud**. Noi operiamo in tal modo con la sudcoreana Hana Bank tramite la nostra joint venture Hana Life; l'attività è iniziata in modo estremamente promettente con una raccolta premi di 87 milioni di euro.

Con la conseguente ristrutturazione della joint venture Allianz President Life e gli ottimi successi di vendita dei prodotti assicurativi vita *unit linked* abbiamo incrementato la raccolta premi a **Taiwan** a 827 milioni di euro, migliorando il nostro posizionamento sul mercato dal 14° al 5° posto.

La nostra joint venture Ayudhya Allianz CP Life in **Tailandia** ha aumentato considerevolmente la raccolta premi e si trova ora al terzo posto delle compagnie Vita thailandesi. Nella nuova produzione occupa addirittura il secondo posto.

Anche per la nostra joint venture **indiana** la crescita è proseguita senza variazioni.

In **Malesia** la nuova produzione della nostra compagnia vita è ha raggiunto una crescita del 35%, in **Indonesia** del 57%.

A **Singapore** abbiamo dismesso l'attività assicurativa Malattia, dato che il mercato non offre prospettive di utile neppure nel lungo termine.

Con un **risultato dopo le imposte** di 2 (– 9) milioni di euro, la nostra attività in questa regione è tornata ad essere remunerativa.

Sul goodwill di Allianz Life Corea abbiamo effettuato un ammortamento straordinario di 224 milioni di euro.

A causa della combinazione tra basso livello dei tassi e alti tassi d'interesse minimi garantiti dei contratti stipulati negli ultimi anni in Corea del Sud, i ricavi dell'attuale consistenza non ri-

specchiano più le nostre previsioni al momento dell'acquisto. Tra l'inizio del 2002 e la fine del 2003 il tasso di mercato è sceso dal 7% al 5,5%, con punte minime del 4,5%. Al contempo il nostro tasso garantito per i nuovi contratti arrivava fino al 5% – un fatto che dal punto di vista reddituale richiedeva una certa temerarietà. Abbiamo pertanto provveduto a riorganizzare la nostra compagnia:

- la gamma di prodotti è stata rielaborata e introdurremo soprattutto prodotti orientati al mercato dei capitali e prodotti con bassi tassi garantiti.
- Parallelamente al potenziamento della forza di vendita con interventi di ristrutturazione e training, abbiamo modificato il nostro sistema di provvigioni rendendolo maggiormente orientato alle prestazioni.
- Un programma globale di riduzione delle spese con notevoli risparmi nel servizio interno avrà un sensibile effetto di alleggerimento sui costi.

Asia-Pacifico

Fatturato totale nei vari paesi

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Corea	1 609	1 894	1 642
Taiwan	827	277	127
Indonesia	74	47	25
Malesia	72	54	13
Cina	18	16	8
Pakistan	3	2	2
Filippine	–	8	–
Totale	2 603	2 298	1 817
Premi netti di competenza totali	1 303	1 605	1 202
Risultato al netto delle imposte	2	–9	–5

Per l'**esercizio in corso** prevediamo un miglioramento del risultato.

SUD AMERICA

Le incertezze in questa regione ci hanno spinto ad abbandonare il ramo Vita. Le compagnie in Brasile e Cile sono state vendute. In Colombia, dove i prodotti con carattere di investimento riscuotono un grande successo, stiamo incrementando le vendite di questi prodotti. Le altre attività del ramo Vita sono state dismesse anche su questo mercato. Il **fatturato** totale in America meridionale ammontava a 130 milioni di euro.

Sud America

Fatturato totale nei vari paesi

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Brasile	84	122	178
Colombia	43	73	107
Argentina	2	2	61
Cile	1	39	1
Venezuela	1	1	9
Totale	130	237	356
Premi netti di competenza totali	51	139	233
Risultato al netto delle imposte	4	5	-20

Anche l'esercizio 2003 è risultato difficile per il nostro settore bancario: malgrado il netto miglioramento conseguito, le misure di depurazione hanno penalizzato il risultato operativo. Nel settore bancario, che viene determinato dallo sviluppo del Gruppo Dresdner Bank, abbiamo nettamente migliorato il risultato operativo di 1,6 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente. Questa inversione di tendenza si è perfezionata in una situazione operativa caratterizzata dal recupero delle quotazioni sui mercati azionari e da una progressiva ripresa dell'andamento congiunturale nel secondo semestre 2003. Al contempo abbiamo ridotto il portafoglio operativo della Dresdner Bank e depurato i rischi di bilancio.

Il settore bancario ha conseguito nell'esercizio finanziario un **risultato operativo** di -357 milioni di euro. Alla perdita operativa della "Institutional Restructuring Unit" della Dresdner Bank pari a 728 milioni di euro si contrappone il positivo risultato operativo di 371 milioni di euro nel restante settore bancario. Complessivamente i ricavi operativi nell'esercizio sono calati del 10,9% a 6,7 miliardi di euro. Questa flessione va ricondotta sostanzialmente agli effetti di consolidamento e valutari. Al netto di questi effetti, la flessione si riduce al solo 3,1%. Contemporaneamente abbiamo ridotto le spese amministrative complessivamente del 16,8% a 6,1 miliardi di euro. Al netto degli effetti di consolidamento e valutari, la riduzione delle spese è pari al 12,7%. In tal modo abbiamo superato i nostri obiettivi di riduzione delle spese. Inoltre abbiamo conseguito sensibili progressi nella riduzione del fondo per rischi. **Nel settore non operativo** abbiamo registrato oneri per 1,6 miliardi di euro, da ricondurre in particolare agli ammortamenti e alle spese per ristrutturazioni. Complessivamente il nostro settore bancario ha chiuso con una **perdita d'esercizio** di 1.279 milioni di euro.

Attività bancarie

		2003	2002
Utile su interessi	mln €	2 805	3 827
Ricavi da provvigioni	mln €	2 452	2 658
Utile da attività di <i>trading</i>	mln €	1 486	1 081
Ricavi operativi	mln €	6 743	7 566
Spese di gestione	mln €	-6 086	-7 314
Accantonamento per rischi nelle operazioni di credito	mln €	-1 014	-2 222
Risultato operativo	mln €	-357	-1 970
Altri ricavi/spese	mln €	-1 580	675
Utile d'esercizio	mln €	-1 279	-1 358
Operative Cost Income Ratio	%	90,3	96,7
Crediti verso clienti e istituti di credito	mld €	289	246
Debiti verso clienti e istituti di credito	mld €	325	278

La flessione dei **ricavi operativi** è dovuta prevalentemente allo scarso **utile sugli interessi**, che è diminuito del 26,7% a 2,8 miliardi di euro, in primo luogo per il deconsolidamento della Deutsche Hyp nel terzo trimestre 2002. Al netto degli effetti di consolidamento e valutari, l'utile sugli interessi si è ridotto del 10,4%. Questa contrazione deve essere vista alla luce di questa situazione: nella Dresdner Bank l'attivo ponderato per rischio è stato ridotto tra le chiusure del 2002 e del 2003 di 30,8 miliardi di euro (pari a circa il 20%) a 111,7 miliardi di euro. Il fatto che l'utile sugli interessi depurato sia sceso in misura inferiore dimostra che i nostri interventi di miglioramento della qualità del portafoglio funzionano. L'utile sugli interessi 2003

è stato inoltre penalizzato da effetti di valutazione dall'applicazione di IAS 39 per un importo di -365 (-119) milioni di euro.

Al contempo si è ridotto nettamente anche il **fondo rischio crediti**: con 1,0 miliardi di euro si attesta al 54,4% al di sotto del valore dell'esercizio precedente. Malgrado il sempre alto numero di insolvenze nell'attività con la clientela aziendale, siamo stati in grado di ridurre sensibilmente le riserve, che hanno colpito particolarmente la Germania. In questo modo è migliorato anche il fondo per rischi sull'utile sugli interessi dal 58% al 36%.

L'utile su provvigioni si è ridotto del 7,8% a 2,5 miliardi di euro, poiché i nostri clienti hanno reagito con prudenza alla situazione del mercato. Particolarmente soddisfacente si è rivelato al contempo l'**utile commerciale**, che è migliorato del 37,4% a 1,5 miliardi di euro, grazie al contributo sia dei prodotti azionari che dei prodotti su divise e interessi.

Noi abbiamo nettamente ridotto le **spese amministrative** a 6,1 (7,3) miliardi di euro, superando i nostri obiettivi di riduzione delle spese. I risparmi sono stati conseguiti in parti praticamente uguali nei costi del personale e nelle spese generali e amministrative. La decisa flessione dei **costi del personale** è stata contrassegnata dalla riduzione programmata dei dipendenti da un lato e dalla riduzione dei bonus garantiti dall'altro. La riduzione delle **spese generali e amministrative** è il risultato del rigido controllo dei costi in tutti i settori. Il successo di questi interventi si evidenzia nel Cost Income Ratio operativo, che esprime il rapporto tra le spese operative e i ricavi operativi: è migliorato rispetto all'esercizio precedente del 6,4% al 90,3%.

Al netto delle spese amministrative e del fondo per rischi dei ricavi operativi, il settore bancario chiude con una **perdita operativa** di 357 (perdita: 1 970) milioni di euro. Alla perdita operativa della "Institutional Restructuring Unit" della Dresdner Bank pari a 728 milioni di euro si contrappone il positivo risultato operativo di 371 milioni di euro nel restante settore bancario. Complessivamente abbiamo migliorato decisamente il risultato operativo, anche se non abbiamo raggiunto il nostro obiettivo originale di un risultato operativo in pareggio.

Il saldo degli **altri ricavi e spese** ammonta a -1.580 (675) milioni di euro. Questa voce contiene in prevalenza da un lato ammortamenti, di cui 714 milioni di euro su investimenti finanziari, e dall'altro il saldo comprende spese per ristrutturazioni pari a 892 milioni di euro, di cui 380 milioni di euro per il programma futuro "Neue Dresdner".

Per quanto riguarda le **imposte** abbiamo registrato ricavi per oltre 1 miliardo di euro, dovuto quasi totalmente ai crediti di imposta latenti generati sia nell'esercizio in rassegna che con l'iscrizione all'attivo di perdite portate a nuovo ammortizzate degli esercizi precedenti, che adesso, in seguito a una transazione strutturata, vengono considerati di valore.

Complessivamente il settore bancario presenta una **perdita d'esercizio** di 1.279 (perdita: 1.358) milioni di euro. Questo risultato segnala che nel settore bancario (indipendentemente dai progressi finora raggiunti) ci aspetta ancora un duro lavoro per tornare in zona utili. A tal fine nell'agosto 2003 è stato presentato il programma futuro "Neue Dresdner", che si pone l'obiettivo di garantire la base economica della banca, sfruttare con maggiore efficienza il capitale impiegato e crescere in modo redditizio. Un ulteriore passaggio indispensabile per il miglioramento del risultato sono riduzioni aggiuntive dei costi per un importo di 1 miliardo di euro (lordo) entro il 2005, che comprendono una riduzione del personale di 4.700 unità.

Rappresentazione dei rami nella struttura della relazione del 2003

Di seguito prendiamo in considerazione, per l'ultima volta nell'attuale struttura, due settori operativi dell'attività bancaria del Gruppo Allianz. Le attività residue del settore bancario non attribuite a nessuno di questi due settori comprendono sostanzialmente i Corporate Items (inclusi Corporate Investments) della Dresdner Bank e la Entenial venduta ai primi del 2004. Questo residuo ha fornito un **risultato dopo le imposte** di -466 (803) milioni di euro. Una delle principali voci era rappresentata dalle spese per ristrutturazioni per 402 milioni di euro.

La struttura della relazione viene spiegata più avanti.

Clientela privata e clientela commerciale

In condizioni di mercato sempre difficili, il ramo aziendale “Clientela privata e clientela commerciale” ha conseguito **ricavi operativi** per 3,2 (3,2) miliardi di euro. Le **spese amministrative** sono state di nuovo nettamente ridotte dello 0,2% a 2,8 miliardi di euro. Visto che contemporaneamente il **fondo per rischi** era diminuito a 429 (561) milioni di euro, abbiamo conseguito un **risultato operativo** leggermente positivo. Il saldo degli altri ricavi e spese ammontava a -262 milioni di euro e conteneva 270 milioni di euro per spese di ristrutturazioni. Complessivamente il ramo aziendale “Clientela privata e clientela commerciale” presenta un **risultato dopo le imposte** di -173 (-304) milioni di euro.

Clientela privata e clientela commerciale

		2003	2002
Ricavi operativi	mln €	3 229	3 198
Spese di gestione	mln €	-2 791	-3 010
Accantonamento per rischi nelle operazioni di credito	mln €	-429	-561
Risultato operativo	mln €	9	-373
Altri ricavi/spese	mln €	-262	-52
Risultato al netto delle imposte	mln €	-173	-304
Operative Cost Income Ratio	%	86,4	94,1

Corporates & Markets

La divisione “Corporates & Markets” (C&M) qui esaminata comprende il “Corporate Banking”, il ramo aziendale “Dresdner Kleinwort Wasserstein” e le quote di attività di C&M sono passate alla “Institutional Restructuring Unit” (IRU). Nel corso dell'esercizio questi tre settori sono stati separati. La nostra relazione si basa per l'ultima volta sulla vecchia struttura.

I **ricavi operativi** nel settore “Corporates & Markets” si sono stabilizzati attestandosi a 3,7 miliardi di euro. Le spese amministrative sono diminuite del 25,8% a 2,6 miliardi di euro. In questo modo è migliorato l'Operative Cost Income Ratio dal 91,6 al 70,7%. Il **fondo per rischi** è stato nettamente ridotto e ammonta a 874 milioni di euro dopo 1.592 milioni di euro nell'esercizio precedente. Il **risultato operativo** si attesta pertanto a 219 milioni di euro. Considerando gli altri ricavi e spese (questo saldo è risultato di -418 milioni di euro) il **risultato dopo le imposte** ammonta a -273 (-1.642) milioni di euro.

Corporates & Markets

		2003	2002
Ricavi operativi	mln €	3 727	3 877
Spese di gestione	mln €	-2 634	-3 551
Accantonamento per rischi nelle operazioni di credito	mln €	-874	-1 592
Risultato operativo	mln €	219	-1 266
Altri ricavi/spese	mln €	-418	-534
Risultato al netto delle imposte	mln €	-273	-1 642
Operative Cost Income Ratio	%	70,7	91,6

Rappresentazione dei segmenti dopo lo scorporo delle attività operative della Dresdner Bank in IRU (struttura della relazione 2004)

All'inizio del 2003 è iniziata l'attività della "Institutional Restructuring Unit" (IRU). A questa divisione sono stati trasmessi i portafogli di credito non strategici nazionali ed esteri, l'attività di Private-Equity e selezionate attività di ristrutturazione della Dresdner Bank. In questo modo abbiamo alleggerito in particolare i rami aziendali operativi "Clientela privata e clientela commerciale" (PKG), "Corporate Banking" e "Dresdner Kleinwort Wasserstein" (DrKW). Anticipando la relazione del 2004 il nostro commento si basa sulla nuova struttura.

Rappresentazione del segmento dopo lo scorporo delle attività della Dresdner Bank in IRU (31 dicembre 2003)

		PKG	Corporate Banking	DrKW	IRU	Resto ¹⁾	Totale ²⁾
Ricavi operativi	mln €	3 019	1 065	2 185	578	-553	6 293
Spese di gestione	mln €	-2 524	-499	-1 875	-422	-418	-5 738
Accantonamento per rischi nelle operazioni di credito	mln €	-247	-118	45	-884	188	-1 015
Risultato operativo	mln €	248	447	354	-728	-782	-460
Altri ricavi/spese	mln €	-175	-102	7	-527	-848	-1 645
Risultato al netto delle imposte	mln €	53	208	238	-933	-597	-1 030
Operative Cost Income Ratio	%	83,6	46,9	85,8	73,1	n.m.	91,2

¹⁾ Resto = Corporate Items e Corporate Investments della Dresdner Bank nonché consolidamenti

²⁾ Totale = Contributo Dresdner Bank al settore bancario del Gruppo Allianz

Clientela privata e clientela commerciale (struttura di relazione 2004)

Il ramo aziendale "Clientela privata e clientela commerciale" della Dresdner Bank ha conseguito **ricavi operativi** per ben 3 miliardi di euro in un contesto di mercato connotato dall'estrema competizione. Questo risultato si compone in parti praticamente uguali di utile su interessi e provvigioni, con i seguenti sviluppi contrapposti: l'**utile sugli interessi** si è ridotto in particolare per i margini in diminuzione per le condizioni di mercato nelle operazioni di deposito, mentre è stato possibile incrementare l'**utile su provvigioni**. Oltre alle crescenti operazioni su titoli ha avuto effetti positivi la stretta collaborazione tra i "funzionari di previdenza e assicurazione" di Allianz e i collaboratori delle filiali: sono aumentati sia la raccolta premi che i ricavi dalla vendita di prodotti assicurativi. Con una rigorosa gestione dei costi e mediante ulteriori riduzioni del personale, (in particolare del back office) è stato possibile ridurre nettamente le **spese amministrative**. Con rettifiche costanti del portafoglio di credito abbiamo sensibilmente ridotto il **fondo per rischi** a 247 milioni di euro. Complessivamente il ramo aziendale "Clientela privata e

clientela commerciale" ha conseguito un **risultato operativo** di 248 milioni di euro. Dopo aver considerato gli altri ricavi e spese (che sono in pratica spese di ristrutturazione per un importo di 174 milioni di euro) il **risultato al netto delle imposte** ammonta a 53 milioni di euro.

Corporate Banking (struttura di relazione 2004)

La divisione "Corporate Banking" della Dresdner Bank ha conseguito **ricavi operativi** per 1,1 miliardi di euro nonostante la difficile situazione congiunturale. Nonostante le attività di rischio in calo, tutti i componenti di reddito presentavano una tendenza stabile. In seguito ai progetti di eliminazione dei servizi di supporto e assistenza, che nell'esercizio in rassegna sono stati quasi completamente trasferiti, le **spese amministrative** si sono nettamente ridotte a 0,5 miliardi di euro. Un nuovo record delle insolvenze delle aziende ha richiesto l'aumento del **fondo per rischi** a 118 milioni di euro. Complessivamente il **risultato operativo** è cresciuto a 447 milioni di euro. Dopo gli altri ricavi e spese, in particolare le spese di ristrutturazione per un importo di 90 mi-

lioni di euro, il **risultato operativo** ammontava a 208 milioni di euro.

Dresdner Kleinwort Wasserstein (struttura di relazione 2004)

Nella divisione “Dresdner Kleinwort Wasserstein” (DrKW) sono confluiti i settori di attività “Capital Markets” e “Corporate Finance & Advisory” della Dresdner Bank. In DrKW i **ricavi operativi** hanno raggiunto con 2,2 miliardi di euro praticamente il livello dell'esercizio precedente. Il contributo al risultato del settore “Capital Markets” si è rivelato particolarmente soddisfacente. Abbiamo decisamente ridotto le **spese amministrative** a 1,9 miliardi di euro, soprattutto perché avevamo effettuato una corretta e tempestiva ristrutturazione e ridotto il personale particolarmente nel settore “Corporate Finance & Advisory”. In questo modo la divisione DrKW è riuscita a invertire la tendenza con un **risultato operativo** di 354 milioni di euro e un **risultato dopo le imposte** di 238 milioni di euro.

Institutional Restructuring Unit (struttura di relazione 2004)

La **perdita operativa** della “Institutional Restructuring Unit” (IRU) si è attestata a 728 milioni di euro. Questo disavanzo è dovuto soprattutto alle necessarie rettifiche di valore per 884 milioni di euro, oltre quattro quinti del **fondo per rischi** dell'intero Gruppo. Due sono stati gli influssi principali che hanno determinato la dotazione di questo fondo: innanzitutto abbiamo subito perdite per la vendita di crediti più veloce del previsto e in secondo luogo abbiamo ulteriormente accumulato il fondo per rischi per crediti problematici. La loro quota in IRU è nettamente maggiore che nell'attività strategica. Dopo gli altri ricavi e spese per un importo di -527 milioni di euro, il risultato dopo le imposte ammontava a -933 milioni di euro.

Allianz è uno dei cinque maggiori asset manager del mondo. Gli afflussi netti negli Assets under management per terzi hanno raggiunto i 25 miliardi di euro. Malgrado il deprezzamento valutario dei nostri investimenti gestiti prevalentemente in dollari, gli Assets under management gestiti per terzi sono cresciuti di 4 miliardi di euro o dell'1% a 565 miliardi di euro. Il risultato operativo è stato pari a 733 milioni di euro. Al netto delle spese dovute alle acquisizioni e delle imposte e quote di terzi, questo ramo presenta una perdita di 270 milioni di euro e quindi inferiore alle attese.

Gli **Assets Under Management** comprendono sia la gestione patrimoniale per terzi che gli investimenti, con cui copriamo le nostre riserve tecniche nonché i mezzi propri ed esterni.

Assets Under Management

	Valore corrente 31.12.2003 mld €	Valore corrente 31.12.2002 mld €	Valore corrente 31.12.2001 mld €
Investimenti del Gruppo	399	403	481
Investimenti del ramo Vita <i>unit linked</i>	32	25	25
Investimenti per terzi	565	561	620
Assets Under Management	996	989	1 126

Gestione patrimoniale per terzi

Circa il 57% dei nostri asset ovvero 565 miliardi di euro verranno gestiti per terzi. Il valore di questo portafoglio è cresciuto di 4 miliardi di euro e comprende 25 miliardi di euro di afflussi netti e 47 miliardi di euro di proventi dovuti al mercato. Questo incremento di valore degli investimenti gestiti per terzi ha più che compensato l'effetto negativo di cambio di 68 miliardi di euro, risultante soprattutto dalla debolezza del dollaro.

Circa il 70% dei nostri fondi di terzi provengono dagli Stati Uniti e circa il 18% dalla Germania. In entrambi i mercati abbiamo quindi un buon posizionamento. Rispetto al volume, la quota di clienti istituzionali rappresenta il 59%. Ci muoviamo dunque in un mercato che considera la qualità dei prodotti e dei servizi il massimo requisito. Questa impostazione avvantaggia anche la nostra clientela privata.

Nel 2003 abbiamo conseguito una serie di successi:

- con afflussi netti per 33 miliardi di euro nell'attività con i fondi obbligazionari (Fixed Income) abbiamo conseguito una crescita straordinariamente alta. La quota Fixed Income del nostro portafoglio si trova pertanto al 72%; il 26% riguarda fondi azionari (Equity).
- Il PIMCO Total Return Fund da solo ha ingrandito il suo volume d'investimento fino alla fine dell'anno a 74 miliardi di dollari USA, confermandosi quindi come maggiore fondo di investimento a gestione attiva del mondo.
- Il suo omologo europeo, il dit Euro Bond Total Return Fund “powered by PIMCO”, ha conseguito afflussi nel corso dell'esercizio per oltre 1,7 miliardi di euro, affermandosi di nuovo come uno dei fondi obbligazionari più venduti in Germania.
- Con una raccolta netta presso i fondi pubblici di 3,5 miliardi di euro, ADAM Deutschland GmbH ha conquistato nel 2003 una quota di mercato superiore al 19% ed occupa il terzo posto sul mercato delle società di gestione tedesche.
- Nell'attività con i clienti istituzionali in Germania, ADAM Deutschland si piazza nuovamente al primo posto. Il suo gestore patrimoniale istituzionale dbi ha conseguito nei fondi speciali una crescita pari a 5,4 miliardi di euro.
- La nostra joint venture Guotai Junan Allianz Fund Management Co., che nel 2002 ha ottenuto come primo gestore di fondi con partecipazione straniera una licenza per operare in Cina, ha avviato con successo la propria attività con la costituzione del Desheng Stable Balanced Fund e un volume generato di 3,7 miliardi Renminbi cinesi (398 milioni di euro).

Il **risultato operativo** ammontava a 733 milioni di euro, 238 milioni di euro o 48% prodotto in più rispetto all'esercizio precedente. Depurato degli effetti valutari, il risultato risulterebbe migliore di 122 milioni di euro. Grazie ad una migliorata struttura dei costi, più alti afflussi di liquidità nette e un contesto di mercato vantaggioso siamo stati in grado di migliorare il **rapporto tra oneri e ricavi** (Cost Income Ratio) dal 78,5% al 67,2% nell'attività operativa. Nella nostra unità DRCM, che segue prevalentemente i nostri portafogli azionari, abbiamo intenzione di concludere nel 2004 il programma di ristrutturazione in atto.

Le spese dovute ad acquisizioni assommano a 836 milioni di euro al 30 settembre 2003 abbiamo effettuato un adeguamento della stesura del bilancio in accordo con KPMG, che riguarda l'acquisto di quote della compagnia da parte del management PIMCO (v. anche nota 5 "Immobilizzazioni immateriali" a pagina 129 della nota integrativa del bilancio consolidato). Le spese dovute ad acquisizioni contengono ammortamenti sul goodwill per 369 milioni di euro e ammortamenti su premi fedeltà del management PIMCO per 137 milioni di euro. Questi premi sono una parte integrante del prezzo d'acquisto concordato nel 2000 e sono stati iscritti nell'attivo; la durata degli ammortamenti è di cinque anni. Altri 330 milioni di euro sono prevalentemente premi di incentivazione per management e dipendenti di PIMCO e Nicholas Applegate; anche questi sono stati concordati in occasione dell'acquisto delle società di gestione.

Le quote di terzi sul risultato si sono attestate a 183 milioni di euro, di cui 66 milioni di euro sono andati a PaLife, società che detiene ancora il 15% delle quote PIMCO.

Dopo un ricavo fiscale di 16 milioni di euro, questo ramo presenta una **perdita** di 270 milioni di euro; nell'esercizio precedente la perdita ammontava a 467 milioni di euro.

Il nostro modello operativo punta sulla distribuzione tra ricavi e rischi, sia in relazione alle varie categorie di asset che alla struttura regionale della nostra attività. Tuttavia, l'andamento dell'**attuale esercizio** dipenderà sensibilmente dallo sviluppo dei mercati dei capitali e dei cambi. Prevediamo un ulteriore soddisfacente afflusso nel settore Fixed Income e una rivitalizzazione della domanda nel settore Equity. Gli ampi interventi di abbattimento dei costi nel periodo in rassegna dovrebbero far sentire i loro effetti anche nel 2004, cosicché prevediamo nel complesso un ulteriore miglioramento del risultato operativo. Il

risultato dopo le imposte risulterà però nuovamente negativo a causa delle spese dovute alle acquisizioni che però si estinguono in gran parte nel 2004.

Investimenti

Il valore corrente degli **investimenti all'interno del Gruppo** ammontava a fine anno a 398,8 miliardi di euro. Questa cifra comprende anche gli investimenti del settore bancario compresa la Dresdner Bank, per un totale di 86,4 miliardi di euro. Complessivamente gli investimenti del Gruppo si sono ridotti rispetto all'esercizio precedente (403,0 miliardi di euro) dell'1,1%.

Struttura degli investimenti del Gruppo

	31.12.2003		31.12.2002
	Valore corrente in mld €	Quota %	Quota %
Partecipazioni a imprese controllate, consociate e collegate	7,1	1,8	3,7
Immobilizzazioni finanziarie	298,4	74,8	71,8
di cui titoli detenuti fino a scadenza	4,7	1,2	1,6
di cui titoli alienabili in qualsiasi momento	277,9	69,6	66,0
di cui terreni ad uso terzi	13,8	3,5	3,7
di cui depositi attivi da accettazioni in riassicurazione	2,0	0,5	0,5
Attività di <i>trading</i>	61,3	15,4	17,7
di cui attivo da attività di <i>trading</i>	146,1	36,7	31,0
di cui passivo da attività di <i>trading</i>	-84,8	-21,3	-13,3
Altri investimenti	32,0	8,0	6,8
Investimenti	398,8	100,0	100,0

Il valore corrente delle **partecipazioni a imprese controllate**, consociate e collegate si è ridotto di 7,9 miliardi di euro a 7,1 miliardi di euro. Praticamente si tratta di imprese collegate (ovvero imprese con una nostra partecipazione tra il 20 e il 50%) che valutiamo con il metodo del patrimonio netto. La flessione rispetto all'esercizio precedente è dovuta principalmente al deconsolidamento di Münchener Rück AG e di Beiersdorf AG. La quota di partecipazione a Münchener Rück AG è stata ridotta rispetto al 31 dicembre 2002 dal 22,4% al 12,4%, quella a Beiersdorf AG dal 43,6% al 16,6%. Entrambe le partecipazioni verranno ulteriormente ridotte nel corso del 2004.

Abbiamo inoltre detenuto **immobilizzazioni finanziarie** con un valore corrente di 298,4 miliardi di euro, di cui 4,7 miliardi di euro in **titoli detenuti fino a scadenza** e 277,9 miliardi di euro in **titoli alienabili in qualsiasi momento**. Questi ultimi erano costituiti per il 17% (18%) da azioni e per l'83% (82%) da **titoli a reddito fisso**. Gli spostamenti rispetto all'esercizio precedente si spiegano innanzitutto per l'andamento del mercato e la nostra decisione di ridurre la quota azionaria. Le plusvalenze non realizzate e le perdite sui dividendi sono aumentate a 5,3 miliardi di euro, quelli sui titoli a reddito fisso si sono ridotti a 7,5 miliardi di euro. Nelle pagine da 179 a 180 della nota integrativa al bilancio consolidato si può consultare un elenco contenente le imprese alle quali partecipiamo almeno al 5% e nelle quali il nostro volume d'investimento supera i 100 milioni di euro. Questo elenco contiene anche le informazioni sulle quote di partecipazione e sul valore di mercato delle nostre quote. Complessivamente il valore di mercato di queste partecipazioni ammontava a 18,4 miliardi di euro al 31 dicembre.

La **proprietà immobiliare** utilizzata da terzi ammontava nell'esercizio chiuso a 13,8 miliardi di euro e i **depositi attivi di riassicurazione** a 2,0 miliardi di euro.

Il **saldo tra attivo e passivo commerciale** al 31 dicembre 2003 ammontava a 61,3 miliardi di euro. L'attivo da attività di *trading* (146,1 miliardi di euro) si compone al 76% da titoli a reddito fisso, all'11% da dividendi e al 13% da derivati. Il passivo da attività di *trading* (-84,8 miliardi di euro) si compone sostanzialmente da derivati (24%) e da obblighi di consegna titoli (72%). Queste voci di bilancio vanno attribuite prevalentemente al settore bancario.

Tra gli altri investimenti rientrano prevalentemente **prestiti** (21,3 miliardi di euro) e **depositi presso istituti di credito** (10,7 miliardi di euro).

Struttura degli investimenti per categorie d'investimento al 31 dicembre 2003

Valori correnti in mld €

	Danni/Infortuni	Vita/Malattia	Attività bancaria	Asset Management	Gruppo
Beni immobili	4,7	8,0	1,1	-	13,8
Titoli di godimento	19,0	26,2	10,1	0,1	55,4
Strumenti fruttiferi	55,0	184,6	15,2	0,5	255,3
Altri investimenti	10,8	2,1	-	-	13,0
Subtotale	89,5	220,9	26,5	0,6	337,5
Attività di <i>trading</i>	1,1	0,1	59,9	0,2	61,3
Investimenti	90,6	221,0	86,4	0,8	398,8

I proventi da investimenti nell'esercizio 2003 ammontano a 16,9 miliardi di euro, 0,3 miliardi di euro in meno rispetto all'esercizio precedente.

I ricavi correnti si sono ridotti da 17,8 a 15,5 miliardi di euro. La flessione è dovuta principalmente a due effetti; da un lato il deconsolidamento nel 2003 di Eurohyp e dall'altro Münchener Rück è stata iscritta a bilancio "at equity" fino alla fine del primo trimestre 2003 e quindi abbiamo registrato la loro perdita nel quarto trimestre 2002 per quote tra i ricavi correnti. Il risultato dei realizzi di utile e perdita ammonta a 5,7 (4,1) miliardi di euro e deriva soprattutto dalle transazioni nell'ambito del nostro programma di riduzione delle azioni e dalla vendita delle quote Beiersdorf. Gli ammortamenti nell'esercizio 2003 ammontano complessivamente a 5,4 (5,9) miliardi di euro, di cui 4,8 (5,5) miliardi di euro riguardano su titoli alienabili in qualsiasi momento. Questi ammortamenti si sono resi necessari in particolare a causa dei vacillanti mercati azionari nel primo trimestre dell'anno. Al 31 dicembre abbiamo esteso le nostre regole di ammortamento e ammortizzato anche quelle azioni che presentavano una posizione in perdita per oltre un anno. Nel 2003, agli ammortamenti si sono contrapposte rivalutazioni per 2,0 (0,7) miliardi di euro, dovute principalmente alla ripresa duratura dei mercati azionari a partire dal secondo trimestre 2003.

Il risultato delle attività commerciali, compresi i contributi al risultato del passivo da attività di *trading*, ammonta a 0,2 (1,5) miliardi di euro. Con un utile commerciale del segmento bancario di 1,5 (1,1) miliardi di euro abbiamo superato le nostre aspettative. Il ramo Danni/Infortuni, invece, presenta oneri per un importo complessivo di 1,4 miliardi di euro per l'utilizzo di strumenti derivati. Si tratta generalmente di un *macro hedge* destinato alla copertura delle exposure azionarie. La copertura è stata ottenuta tramite vendite a termine e opzioni Put su indice. Questo *macro hedge* è stato ridotto proporzionalmente alla riduzione effettiva dell'exposure azionaria per le vendite. Ai sensi delle norme contabili IFRS, la modifica del valore di mercato dei derivati in questo *macro hedge* viene contabilizzato con effetti sul risultato, mentre le variazioni di mercato contrapposte delle azioni sottostanti sono state registrate senza effetti sul risultato direttamente nel capitale proprio e influiranno sul risultato solo al momento del realizzo sul mercato dei capitali. Da questi diversi trattamenti delle variazioni del valore di mercato sono insorti oneri per 1,3 miliardi di euro di derivati in seguito alla ripresa dei mercati azionari. Le riserve di valutazione aumentate nel capitale proprio sono state parzialmente realizzate per compensare questi oneri. Le plusvalenze realizzate dalla vendita di azioni ammontavano nel 2003 per il Gruppo Allianz a complessivamente 9,5 miliardi di euro, a fronte di 5,4 miliardi di euro di perdite.

Le spese per l'amministrazione di investimenti e per interessi ammontano a 1,3 (1,7) miliardi di euro.

Gli investimenti del settore assicurativo hanno contribuito ai proventi da investimenti con 14,6 (13,8) miliardi di euro (si veda anche la tabella 38 "Dati supplementari per il settore assicurativo – Proventi da investimenti" a pagina 157 della nota integrativa del bilancio consolidato). Altri 2,2 (2,7) miliardi di euro del risultato degli investimenti provenivano dal settore bancario.

In qualità di fornitore di servizi finanziari consideriamo la gestione dei rischi una delle nostre principali competenze. La gestione del rischio costituisce parte integrante delle nostre procedure di controllo e consiste, nell'ordine, individuazione, analisi, valutazione e gestione dei rischi. Il risultato di questo processo consente di stabilire il capitale da ripartire alle varie divisioni aziendali.

Responsabilità

Condurre con successo la nostra attività significa essenzialmente provvedere a una gestione dei rischi che ci consenta di incrementare il valore del Gruppo Allianz in maniera sostenibile. A tal fine, sulla base di una valutazione di profili di rischio e rendimento, il Consiglio di gestione del Gruppo Allianz definisce gli obiettivi strategici e l'allocazione di capitale del Gruppo. Il nostro approccio gestionale prevede l'autonomia e la responsabilità delle unità operative locali nell'attività di controllo dei rischi di competenza, in modo da consentire loro di rispondere alle situazioni di rischio in maniera tempestiva e mirata al mercato specifico di appartenenza nel rispetto delle disposizioni di legge vigenti in materia nelle rispettive località.

A questo approccio decentrato affianchiamo un sistema di responsabilità centrale, in modo tale da provvedere al controllo dei rischi non solo locali ma anche globali, che potrebbero subentrare aumentando sensibilmente il potenziale di rischio. Il Group Risk Controlling effettua un controllo centrale su tutti i segmenti di attività del Gruppo Allianz.

Questa unità elabora metodi e processi volti alla valutazione e al controllo del rischio a livello dell'intero Gruppo. Su queste basi formula un quadro dei rischi locali e globali, ricavandone la situazione per il Gruppo Allianz. Le attività di gestione del rischio sono sottoposte alla supervisione di revisori interni e revisori dei conti indipendenti.

Nell'esercizio in esame abbiamo definito una Group Risk Policy che rafforza il nostro principio di un controllo del rischio decentrato. In questo documento vengono sanciti dei requisiti minimi vincolanti per tutte le unità operative.

Dall'inizio del 2003 un Comitato Rischi del Gruppo vigila sulla trasparenza della capitalizzazione e del profilo di rischio del Gruppo Allianz. Questo organo è composto da membri del Consiglio di gestione di Allianz AG e presieduto dal nostro Chief Risk Officer. Il Comitato Rischi del Gruppo ha il compito di promuovere una cultura del rischio nell'intero Gruppo Allianz e di continuare a migliorare i nostri processi di controllo del rischio. Provvede inoltre a informare il Consiglio di gestione circa eventuali sviluppi in tema di rischi e a coordinare opportune misure in merito.

Controllo del Gruppo Allianz sul capitale di rischio

L'esercizio dell'attività avviene tramite le divisioni locali. I parametri fondamentali nell'ambito del nostro processo di controllo orientato al rischio sono il plusvalore economico ("Economic Value Added", in breve EVA®) e il capitale di rischio.

Quest'ultimo serve ai fini della copertura di perdite imprevedute. Nell'esercizio 2003, per la gestione orientata al valore delle nostre compagnie di assicurazione, abbiamo utilizzato un modello di capitale di rischio che si basa sull'approccio dell'agenzia di *rating* Standard & Poor's. Per il controllo di Dresdner Bank abbiamo già utilizzato il nostro modello interno per il capitale di rischio.

Nell'esercizio 2003 abbiamo perfezionato e collaudato il nostro modello interno per le compagnie di assicurazione. Siamo così in grado di valutare sistematicamente i dati interni con l'ausilio di modelli basati sulla teoria della probabilità, che tengono conto sia delle peculiarità delle nostre divisioni locali, sia dei loro rischi specifici. Vengono tenuti in debito conto anche gli effetti in portafoglio. Nel corso del 2004 contiamo di convertire il sistema di controllo aziendale orientato al valore delle nostre compagnie assicurative in capitale di rischio calcolato sulla base del nostro modello interno.

Controllo del rischio nell'attività di assicurazione

Rischi connessi ai premi. Vengono controllati mediante modelli attuariali per la tariffazione e la vigilanza sull'andamento dei danni e mediante le direttive da noi stabilite per la stipula di contratti assicurativi. Nel ramo Vita ci concentriamo in primo luogo sui rischi biometrici quali aspettativa di vita, inabilità al lavoro e malattia. Consideriamo inoltre i rischi che possono subentrare da futuri annullamenti di contratti assicurativi.

Catastrofi naturali quali terremoti, nubifragi e inondazioni rappresentano sfide particolarmente impegnative per l'attività di gestione del rischio. Per potere controllare rischi di questo tipo ci avvaliamo di particolari modelli che raccolgono informazioni in merito al portafoglio, vale a dire alla distribuzione geografica degli importi assicurativi congiuntamente a scenari

di catastrofi naturali al fine di valutare le possibili conseguenze dei sinistri. Durante l'esercizio in esame sono state impiegate e messe a punto tecniche di simulazione.

Rischi connessi alle riserve. Controlliamo il rischio connesso alle riserve seguendo costantemente gli sviluppi delle riserve per sinistri denunciati ma non ancora liquidati e utilizzando i risultati così ottenuti per le valutazioni correnti di tali riserve. Nell'assicurazione Vita le riserve vengono calcolate mediante metodi attuariali. I calcoli si basano, fra l'altro, sui dati biometrici della popolazione assicurata.

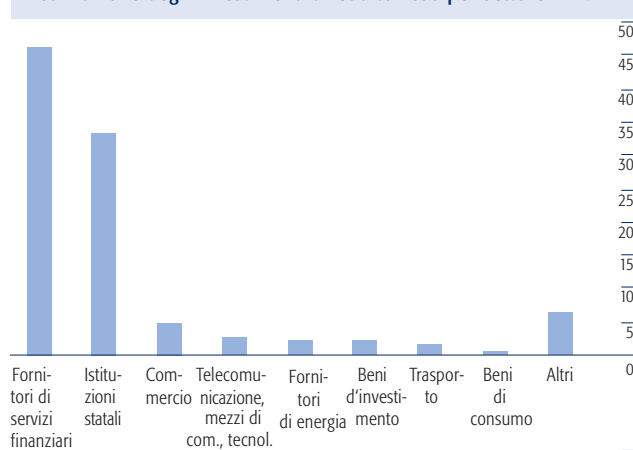
Rischi di controparte. Il Gruppo Allianz limita la sua responsabilità nell'attività assicurativa trasferendo una parte dei rischi assunti al mercato riassicurativo internazionale. Durante la selezione dei nostri partner riassicurativi consideriamo solo coloro che sono in grado di offrire garanzie eccellenti. Per il controllo di questo rischio di credito vengono utilizzate informazioni raccolte a livello di Gruppo su crediti pendenti derivanti da sinistri. Circa il 97% di questi crediti del Gruppo Allianz ricade su riassicuratori esterni con un *rating* almeno pari ad "A" assegnato da Standard & Poor's.

Rischi di investimento. Mediante analisi della sensibilità e test di stress controlliamo i rischi di mercato. Per far fronte alle fluttuazioni dei cambi, provvediamo alla copertura pressoché totale delle nostre prestazioni assicurative con risorse espresse nella stessa valuta. Un ribasso del 10% del nostro portafoglio azioni "Available-for-sale" al termine dell'esercizio 2003 avrebbe ridotto il patrimonio netto del Gruppo Allianz di 2,1 miliardi di euro. Sulla base dei titoli a reddito fisso alienabili in qualsiasi momento, un analogo rialzo della curva dei tassi di 100 punti base avrebbe ridotto il nostro patrimonio netto di 2,6 miliardi di euro. In entrambi i dati non sono contemplati i possibili influssi dei derivati.

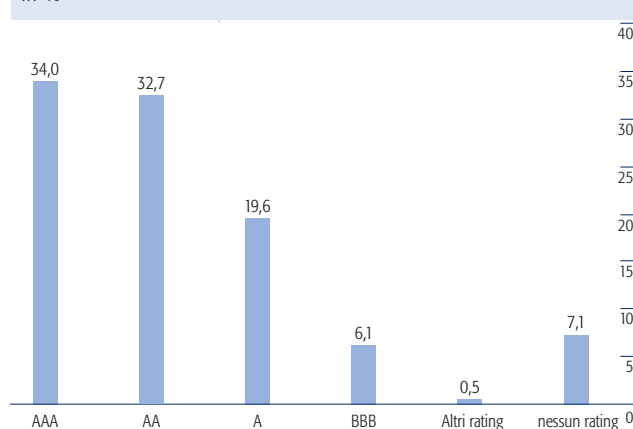
Nei singoli rami assicurativi esiste uno stretto collegamento tra i nostri investimenti e gli obblighi nei confronti dei clienti. L'assicurazione Vita risente ad esempio del rischio di garanzia degli interessi, in quanto deve essere in grado di fornire le prestazioni garantite nella misura pattuita. La stretta correlazione tra gli investimenti e le prestazioni assicurative viene valutata con l'ausilio di modelli speciali, che consentono di controllare anche i rischi derivanti dalle garanzie sugli interessi a favore dei nostri clienti.

Limitiamo i rischi di credito applicando rigorosi requisiti di solvibilità ai nostri debitori e mediante diversificazione dei rischi. Attraverso un controllo centrale del rischio di credito, consolidiamo la nostra esposizione in base ai debitori e trasversalmente su tutte le categorie di investimento e i segmenti di attività e monitoriamo mensilmente il rischio mediante l'utilizzo di appositi criteri limite. Circa il 92% degli investimenti a reddito fisso di tutte le compagnie assicurative del Gruppo Allianz possiede un Investment Grade Rating. Più dell'86% ricade su debitori cui sia stato assegnato un *rating* almeno pari ad "A" da Standard & Poor's.

Distribuzione degli investimenti a reddito fisso per settore in %



Distribuzione degli investimenti a reddito fisso per classe di rating in %



In determinati casi impieghiamo strumenti finanziari derivati per far fronte ai rischi connessi alle variazioni dei prezzi o dei tassi di interesse. Le nostre procedure interne in materia di investimenti e controllo del rischio sono più rigorose delle normative imposte dall'autorità di vigilanza.

I rischi di credito e di mercato che derivano dall'impiego di strumenti finanziari derivati sono soggetti a particolari procedure di controllo:

- Valutiamo i rischi di credito calcolando i costi di riapprovvigionamento.
- Teniamo sotto controllo i rischi di mercato mediante test di stress e li conteniamo grazie all'applicazione di limiti "Stop-Loss".

I rischi di liquidità vengono limitati riconciliando il portafoglio di investimenti con gli impegni assicurativi. Pianifichiamo inoltre costantemente il nostro flusso di cassa connesso all'attività ordinaria.

I Rischi Operativi. vengono ridotti grazie all'adozione di una serie di misure tecniche e organizzative. Nostra intenzione è di ridurre al minimo questo tipo di rischi adottando un adeguato sistema di sicurezza e di controlli interni in ogni unità operativa. In futuro intendiamo raccogliere e analizzare, su una base più ampia, dati relativi a perdite interne attribuibili a rischi operativi, per poi utilizzarli nel nostro modello di calcolo del capitale di rischio. Nell'esercizio in esame è stata conclusa con successo la fase di collaudo di un sistema per il rilevamento di questo tipo di dati. Nel 2004 questo sistema verrà lanciato nelle prime unità.

Rischi legali. La limitazione di questi rischi rientra tra le responsabilità principali dell'ufficio legale del Gruppo, che svolge la propria attività utilizzando tra l'altro documentazione contrattuale standard riconosciuta a livello internazionale oppure, ove richiesto, richiedendo pareri legali. I contratti su prodotti già commercializzati vengono continuamente rivisti in modo da introdurre eventuali modifiche prescritte da emendamenti di legge.

Controllo dei rischi di investimento a livello aziendale. A livello di organizzazione, limitiamo i rischi derivanti dai nostri investimenti attraverso una netta separazione delle attività di gestione da quelle di controlling. All'interno del Gruppo Allianz, la gestione del rischio viene attuata in collaborazione con le divisioni locali in un processo di tipo top-down-bottom-up. Il Comitato finanziario del Gruppo Allianz - costituito da membri del Consiglio di gestione di Allianz AG - delega ampie competenze decisionali ai comitati finanziari regionali, i quali tengono sotto controllo le attività nelle regioni o nei paesi di pertinenza, le mansioni e le responsabilità a ciascun livello decisionale sono definite da una procedura emessa a livello di Gruppo, successivamente recepita dai rispettivi comitati finanziari regionali che formulano specifiche procedure di investimento a livello locale.

La responsabilità operativa per il portafoglio di investimenti spetta alle divisioni locali.

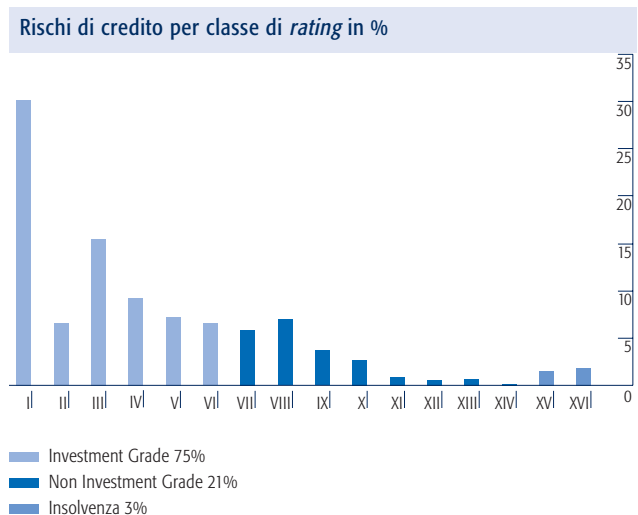
Capitale di rischio. Al termine dell'esercizio 2003 il capitale di rischio delle nostre compagnie assicurative - calcolato in base all'approccio Standard & Poor's e prima della deduzione delle quote dei nostri azionisti di minoranza - era così suddiviso: nel ramo Danni/Infortuni, 16,1 miliardi di euro di capitale di rischio per rischi attuariali, 1,1 miliardi di euro per rischi di controparte e 3,5 miliardi di euro per rischi di investimento. Il capitale di rischio dell'assicurazione Vita ammontava a 10,8 miliardi di euro.

Dotiamo le nostre unità locali di un capitale al quale sia stato assegnato almeno un *rating* "A" di Standard & Poor's.

Controllo del rischio nell'attività bancaria

Rischi di credito e di controparte. Sono direttamente connessi alla concessione del credito nel settore bancario. La banca controlla questi rischi mediante l'applicazione di direttive e il ricorso a commissioni di valutazione del rischio sul credito. La valutazione della solvibilità (*rating*) dei nostri clienti costituisce il criterio alla base del processo di autorizzazione, vigilanza e controllo nell'ambito delle attività di credito. Nell'ambito di questo processo le diverse caratteristiche di solvibilità dei clienti vengono rappresentate sotto forma di classi di *rating*. Per assicurare la qualità di questa procedura, nell'esercizio in corso sono stati introdotti appositi standard atti a validare i sistemi di *rating*.

Per categorizzare il rischio di insolvenza di un beneficiario di credito esiste un sistema con 16 differenti classi di *rating*. Le prime sei classi corrispondono a "investment grade", le classi

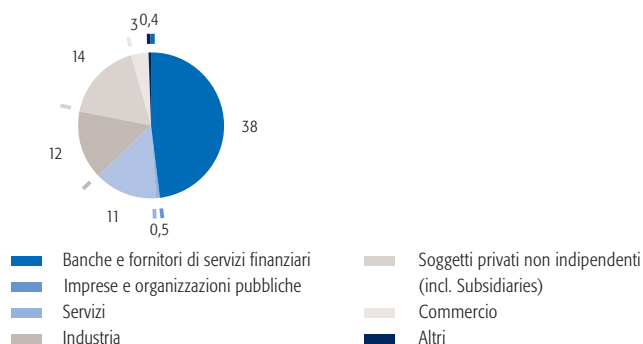


dalla VII alla XIV a “non investment grade”. Secondo la definizione di Basilea II, le classi XV e XVI sono classi di insolvenza. Alla fine dell'esercizio 2003 circa il 75% di tutti i rischi di credito del Gruppo Dresdner Bank rientrava nelle classi di *rating* da I a VI.

Il volume del portafoglio totale è in grande misura caratterizzato dalle attività di *trading* della banca, fra cui essenzialmente transazioni con controparti comprese nelle classi di *rating* dalla I alla IV, ovvero con enti pubblici e fornitori di servizi finanziari. Questi collegamenti rappresentano il 93% delle attività commerciali e circa il 63% del portafoglio totale della banca.

I rischi di controparte vengono controllati a livello centrale dal Comitato Esecutivo Rischi di Dresdner Bank, presieduto dal Chief Risk Officer di Dresdner Bank. L'organismo emette le relative direttive e le norme che regolamentano la politica e il controllo del rischio. Il Comitato decide in merito ai progetti rilevanti che comportano un rischio ed esercita un'influenza decisiva sulla strutturazione dell'attività di gestione del rischio della banca. È inoltre responsabile della verifica mensile dell'intero portafoglio. Per decidere in merito a crediti che non sono di competenza delle divisioni delle unità di gestione del rischio e per i quali non è vincolante il voto del Consiglio di gestione, è

Portafoglio delle attività di *trading* e di credito per settore di attività in %



stato istituito il Comitato Group Credit, che ha inoltre il compito di continuare a migliorare la procedura di concessione di crediti.

Nello scorso esercizio alcuni crediti sono stati scorporati dai settori commerciali e trasferiti sulla Institutional Restructuring Unit (IRU); si tratta di obbligazioni non strategiche o esposte a un rischio elevato, vale a dire in particolare linee di credito nell'America del Nord e in Sudamerica, in Germania e nei settori private equity e commercial real estate. Compito dell'IRU è contenere queste esposizioni e liberare capitale di rischio. Per il controllo del rischio nelle operazioni di credito, creiamo fondi di svalutazione individuali e regionali, valutando elementi quali la solvibilità del creditore, il contesto economico e fattori che con-

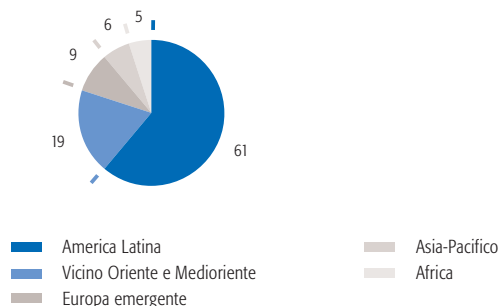
sentano di ridurre al minimo i rischi, come ad esempio la disponibilità di garanzie. L'importo totale dell'accantonamento per rischi nell'ambito del comparto bancario ammontava al 31 dicembre 2003 a 6 miliardi di euro circa.

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Fondi di svalutazione individuali/Riserve	5 019	6 069
Fondi rischi regionali	269	367
Fondi di svalutazione forfettari	664	813
Totale	5 952	7 249

Rischi di controparte da attività di *trading*. Nell'ambito dell'attività di *trading* con derivati OTC, altamente sensibile al credito, la selezione delle controparti è di importanza fondamentale e si rivolge a controparti che detengono un'eccellente *rating* di credito. Nel portafoglio derivati proposto da Dresdner Bank, il 97% dei valori di riapprovvigionamento positivo riguarda controparti comprese nelle suddette classi di rischio da I a VI, ovvero le classi “investment grade”.

Rischi paese. Questi rischi vengono controllati sulla base di un *rating* specifico per paese, ovvero dati macroeconomici e indicatori qualitativi che tengono in considerazione il contesto economico, sociale e politico. Attualmente il sistema di *rating* paese di Dresdner Bank comprende otto gruppi di rischio. Ai fini dell'uniformità tra il sistema di categorizzazione e la definizione della solvibilità individuale nell'attività di credito, nell'esercizio in corso il sistema di *rating* paese verrà ampliato a 16 classi. Alla fine del 2003 il fondo per rischi paese di Dresdner Bank ammontava a 269 milioni di euro.

Fondi rischi regionali per area geografica in %



Rischi di mercato. Dresdner Bank utilizza un proprio modello Value-at-risk che considera rischi generali e specifici. Il modello Value-at-risk definisce una possibile perdita che si può verificare in un determinato periodo con un certo livello di sicurezza (“livello di confidenza”). Nel 1998 l'Ente federale di vigilanza sui servizi finanziari (BaFin) ha approvato per la prima volta il modello Value-at-risk di Dresdner Bank ai fini della rendicontazione ai sensi del Principio I della Legge tedesca sul sistema creditizio (KWG), approvando anche i correttivi apportati negli anni 2001 e 2002. Questo modello, utilizzato per calcolare i requisiti di adeguatezza del capitale ai fini delle normative vigenti, deve considerare eventuali fluttuazioni del mercato comprese in un livello di confidenza del 99% e una durata di 10 giorni di contrattazione. Il modello Value-at-Risk viene integrato da test di stress.

Analisi statistica del Value-at-risk

(Livello di confidenza del 99%, durata 10 giorni)

	Fine anno	Statistica annuale			Fine anno
	2003	Valore medio	Max	Min	2002
	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €
Rischio aggregato	96	120	185	79	81
Rischio sui tassi di interesse	88	117	188	66	65
Rischio su azioni	29	26	58	11	45
Rischio su valuta/materie	19	11	28	1	13
Effetto di diversificazione ¹⁾	-40	-54	-	-	-42

¹⁾ Per i valori massimi e minimi non può essere considerato alcun valore di diversificazione, in quanto questi valori sono stati misurati in giorni diversi.

A livello interno, per il controllo e il calcolo del rischio, ci avvaliamo di un Value-at-risk calcolato in base a un livello di confidenza del 95% e una durata di un giorno. Diversamente dal calcolo del Value-at-risk effettuato ai sensi delle normative vigenti, che prende in considerazione dati di mercato di gran lunga precedenti, noi attribuiamo un peso sostanziale alle fluttuazioni di mercato più recenti, garantendo così che gli sviluppi di mercato attuali siano effettivamente contemplati nel Value-at-risk.

Prospetto delle scadenze del portafoglio derivati

Derivati (Portafoglio attività di <i>trading</i> e di investimento) ^{*)}					
Segmenti di mercato	Importi nominali in base alla decorrenza residua				Valori di riapprovvigionamento positivi ^{*)}
	≤ 1 anno mln €	1 – 5 anni mln €	> 5 anni mln €	Totale mln €	
Derivati su tassi di interesse	1 504 577	860 397	550 761	2 915 735	38 050
Derivati su tassi di cambio	339 596	258 328	50 691	648 615	13 122
Derivati su azioni o indici	89 072	101 305	10 039	200 416	5 879
Derivati su crediti	11 735	65 550	7 211	84 496	1 321
Altre transazioni	2 161	3 403	1 992	7 556	548
Totale	1 947 141	1 288 983	620 694	3 856 818	58 920

^{*)} Senza considerare il netting

Il Value-at-risk è solo uno strumento per rappresentare e valutare il profilo di rischio del Gruppo Dresdner Bank. A titolo integrativo vengono anche impiegati parametri operativi e limiti di rischio, commisurati in particolare alla situazione di rischio delle attività di *trading*. La negoziazione viene gestita alla luce dei limiti di rischio di mercato e del Value-at-risk. Attualmente, è il settore Controlling a definire e monitorare giornalmente l'impiego di tali limiti. In caso di superamento dei limiti, viene immediatamente informata la direzione competente, che adotta opportune misure correttive.

Transazioni con strumenti derivati per segmento di mercato

Controparti per categorie di settore	Valori di riapprovvigionamento positivi	
	31. 12. 2003 mln €	31. 12. 2002 mln €
Istituti di credito	38 611	47 738
Altri fornitori di servizi finanziari	16 063	11 673
Assicurazioni	411	484
Società di produzione	741	327
Telecomunicazione, media, tecnologia	489	745
Trasporto	457	276
Materie prime	148	667
Immobili	108	112
Enti pubblici	1 119	676
Altri	773	1 714
Totale prima del netting	58 920	64 412
Totale - dopo netting e garanzia	14 251	17 212

Rischi di mercato del portafoglio delle attività di *trading*: I rischi dalle attività di *trading* di Dresdner Bank sono lievemente aumentati rispetto all'anno precedente, soprattutto in seguito al lieve aumento delle posizioni in strumenti fruttiferi interessi.

Rischi di mercato del portafoglio delle attività d'investimento: questo rischio è costituito essenzialmente dal rischio di variazione dei tassi di interesse e viene analizzato sulla base della sensibilità e dei parametri di riferimento del modello Value-at-risk. Come nell'attività di *trading*, anche in questo caso Dresdner Bank contiene il suo rischio mediante l'applicazione di limiti value-at-risk. Il Value-at-risk per i rischi su tassi di interesse nel portafoglio delle attività di banking del Gruppo Dresdner Bank è diminuito alla fine del 2003 di 2 punti percentuali attestandosi a 31,2 milioni di euro.

Dresdner Bank limita i **rischi su cambi** nel portafoglio investimenti applicando il seguente principio: tutti i crediti e depositi in valuta estera vengono rifinanziati o investiti nella stessa valuta.

Rischi di liquidità. Nell'ambito della politica di liquidità del Gruppo, le divisioni Treasury e Risk Controlling di Dresdner Bank hanno stabilito principi di gestione della liquidità che soddisfano sia i requisiti imposti dall'autorità di vigilanza che le norme interne. I limiti di rischio liquidità prevedono l'applicazione di un processo di rimando a livelli superiori in caso di superamento delle soglie limite unitamente all'approntamento di un piano d'emergenza. Il controllo liquidità e la gestione del rischio liquidità sono competenza della divisione Treasury.

Il sistema di gestione della liquidità è alla base del metodo di misurazione del rischio liquidità. Il sistema rappresenta un prospetto delle scadenze dei flussi di pagamento e delinea un bilancio della situazione di liquidità sulla base di scenari ipotiz-

zabili alla luce delle garanzie di prim'ordine disponibili.

Rischi operativi. Dresdner Bank dispone di un sistema per l'identificazione, la misurazione e il controllo dei rischi operativi in maniera sistematica. I principali fattori di rischio vengono esaminati nel quadro di una valutazione indipendente opportunamente strutturata.

Rischi commerciali. Comprendono oscillazioni impreviste del risultato, che si possono manifestare quando non sia possibile compensare un calo dei proventi, dovuto ad esempio a variazioni nel contesto competitivo o nel comportamento della clientela, con un'opportuna riduzione delle spese.

Controllo del rischio a livello aziendale. A livello di organizzazione, la gestione e il controllo del rischio sono due attività distinte ("principio dei quattro occhi"). La gestione del rischio di Dresdner Bank fissa i limiti per le diverse attività aziendali esposte a rischi in conformità con un modello di riferimento approvato dal Consiglio di gestione.

Capitale di rischio. Al termine dell'esercizio 2003 il capitale di rischio di Dresdner Bank, senza considerare gli effetti della diversificazione volta a ridurre il rischio, era così suddiviso: 0,7 miliardi di euro del capitale di rischio per il rischio di mercato; 4,8 miliardi di euro per rischi di controparte e di trasferimento, 3 miliardi di euro per i rischi da Private Equity e altri investimenti, 1,4 miliardi di euro su rischi operativi e 0,7 miliardi di euro su altri rischi commerciali. Detratti gli effetti di diversificazione è emerso un valore complessivo pari a 8,3 miliardi di euro di capitale di rischio.

Capitale di rischio richiesto per tipologia di rischio

	31.12.2003 mld €	31.12.2002 mld €
Rischio di mercato	0,7	1,0
Rischio di controparte e trasferimento	4,8	7,5
Private Equity/altri investimenti	3,0	3,0
Rischi operativi	1,4	1,4
Rischi commerciali	0,7	0,7
Totale (senza effetti di diversificazione)	10,7	13,6
Diversificazione	-2,4	-2,6
Totale	8,3	11,0

Controllo del rischio nelle attività di asset management

La gestione del rischio nelle attività di asset management costituisce parte integrante dei processi delle divisioni locali o della piattaforma di investimenti. Il Corporate Center della divisione asset management controlla che vengano applicate a livello locale le norme vigenti a livello di Gruppo. Le singole società di Asset Management controllano costantemente i rischi di portafoglio degli asset dei clienti servendosi di strumenti analitici specificamente adattati al profilo di rischio del prodotto. La performance delle singole linee di prodotto viene monitorata e analizzata regolarmente a livello centrale. Al termine dell'esercizio 2003 il capitale di rischio delle nostre compagnie assicurative, calcolato in base all'approccio Standard & Poor's e prima della deduzione delle quote dei nostri azionisti di minoranza, ammontava a 1,8 miliardi di euro.

Controllo dei rischi da parte di terzi

Altri organismi operanti nel controllo del rischio sono le autorità di vigilanza e le agenzie di *rating*. Le autorità di vigilanza definiscono le precauzioni minime da adottare nei singoli paesi e a livello internazionale. Le agenzie di *rating* stabiliscono il rapporto tra capitale di rischio necessario e le garanzie offerte da un'impresa. Ai fini della valutazione dei mezzi propri, le agenzie di *rating* tengono conto anche del patrimonio a bilancio, delle partecipazioni di minoranza e di altre voci di bilancio che rappresentano ulteriori garanzie in caso di crisi. A fine anno questo valore corrispondeva al nostro *rating* attuale. La solidità finanziaria del Gruppo Allianz alla fine del 2003 ha ricevuto il *rating* "AA-" da Standard & Poor's e "A+" da A.M. Best. Il rischio di credito del Gruppo Allianz ha ricevuto il *rating* "Aa3" da Moody's.

Prospettive future

Nell'esercizio in corso intendiamo integrare e mettere a punto la politica del rischio del Gruppo in relazione a determinati processi e categorie di rischio, al fine di rafforzare ulteriormente la gestione del rischio da parte delle nostre unità locali.

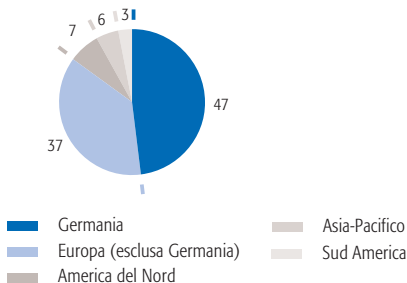
Inoltre intendiamo migliorare a livello dell'intero Gruppo le procedure e l'organizzazione del controllo del rischio locale, introducendo il test di stress di solvibilità e un approccio unitario nel controllo e nella limitazione dei rischi derivanti da fenomeni naturali. Anche per i rischi di credito verrà adottato un sistema di limiti globale, volto a contenere i rischi di controparte sia a livello locale che a livello dell'intero Gruppo.

Dresdner Bank perfeziona costantemente il suo sistema di valutazione della solvibilità nelle attività di concessione del credito e di *trading* e nei processi di autorizzazione, monitoraggio e controllo. Queste misure sono state adattate a quello che sarà il futuro accordo di Basilea sul capitale (Basilea II). Per poter trasferire l'accordo Basilea II ai rischi di credito, Dresdner Bank prevede di ricorrere all'avanzato "approccio *rating* interno". Il capitale per rischi operativi, che per la prima volta sarà registrato separatamente, secondo le disposizioni di Basilea II, verrà calcolato con l'approccio "Advanced Measurement".

Impegno, professionalità e orientamento ai clienti dei nostri dipendenti hanno portato il Gruppo Allianz alla posizione che occupa oggi. La politica delle risorse umane del Gruppo Allianz si fonda su due principi: da un lato, la delega della responsabilità operativa alle singole divisioni aziendali; dall'altro, una stretta collaborazione a livello globale nei settori chiave. Nell'ambito del personale, tale collaborazione interessa prevalentemente la formazione di validi management ("Leadership Values"), lo sviluppo e la formazione delle giovani leve del quadro dirigenziale, la pianificazione delle successioni e il trasferimento di know how tra le unità operative.

Al 31 dicembre 2003 il Gruppo Allianz contava un organico di 173.750 (181.651) dipendenti distribuiti in oltre 70 paesi. La flessione è da imputare in primo luogo alle misure introdotte in seguito alla ristrutturazione e riorganizzazione nell'ambito del Gruppo Dresdner Bank, di Fireman's Fund e in Slovacchia, Svizzera, Messico e Corea del Sud. Poco più della metà dei nostri dipendenti lavora al di fuori dalla Germania. Il grafico e la tabella riportati di seguito illustrano nel dettaglio la distribuzione dei nostri dipendenti.

Distribuzione dipendenti per area geografica in %



Leadership Values

Dai colloqui condotti con i nostri clienti, dirigenti e collaboratori emerge costantemente l'enorme potenziale di sviluppo del Gruppo Allianz. Per poter sfruttare al meglio queste opportunità in futuro, incrementando nel tempo il valore dell'impresa, abbiamo ideato insieme ai quadri dirigenziali delle nostre controllate i cosiddetti Leadership Values, che si rivolgono ai nostri dirigenti su scala mondiale, mostrando loro linee di condotta e offrendo al contempo ai nostri stakeholder un quadro degli sviluppi futuri della gestione del Gruppo Allianz. Nel dicembre del 2003 i Leadership Values sono stati introdotti a livello globale

congiuntamente a un'indagine condotta presso i dirigenti in merito alla filosofia aziendale e dirigenziale adottata nelle rispettive imprese.

I risultati di questa indagine serviranno a ogni società del Gruppo per l'attuazione dei Leadership Values a livello locale, in armonia con gli obiettivi aziendali.

Distribuzione dipendenti nei vari paesi

	2003	2002
Germania	82 245	87 398
Francia	19 639	21 167
USA	11 058	11 270
Gran Bretagna	9 801	9 003
Italia	7 467	7 474
Austria	3 246	3 130
Australia	3 187	3 099
Svizzera	3 117	3 739
Ungheria	3 056	3 000
Slovacchia	3 039	3 890
Spagna	2 735	2 680
Brasile	2 304	2 203
Corea del Sud	1 735	2 438
Romania	1 332	1 039
Colombia	1 122	1 403
Irlanda	1 075	1 106
Altri paesi	17 592	17 612
Totale	173 750	181 651

Marketing personale internazionale

Per consolidare ulteriormente la nostra posizione di leadership in qualità di “fornitori di servizi finanziari integrati”, siamo costantemente alla ricerca di nuove leve altamente qualificate e di respiro internazionale. Una sfida interessante che proponiamo tanto a neolaureati quanto a nuove reclute con una prima esperienza professionale.

In futuro sarà ancora più semplice per tutti i candidati interessati reperire informazioni sulle ricerche di collaboratori da parte del nostro Gruppo. La nostra piattaforma elettronica per la presentazione di domande di impiego, che fa parte di un più ampio “Talent Management System”, facilita l'accesso alle informazioni e aumenta l'efficienza delle procedure di candidatura. Il sistema verrà collaudato a partire dalla fine dell'esercizio in corso per poi essere impiegato a livello globale. La piattaforma consentirà a ogni società del Gruppo di predisporre un “Talent Pool” individuale in cui raccogliere i profili di candidati sia interni che esterni. Al termine della fase pilota, il candidato riceverà dal “Talent Management System” una panoramica completa sulle opportunità di carriera nell'intero Gruppo Allianz, a prescindere dalla società presso la quale ha inoltrato la propria candidatura online. L'automazione del nuovo strumento consente inoltre di accelerare il processo e ridurre i relativi costi.

Impiego all'estero e programmi di qualificazione internazionali

Come gruppo internazionale nel settore dei servizi finanziari, esigiamo e promuoviamo l'internazionalità e la competenza interculturale anche nei nostri collaboratori. La successione delle posizioni che si vanno liberando nel nostro Gruppo avviene prevalentemente a livello interno, fermi restando gli opportuni requisiti richiesti per le stesse. Per questa ragione provvediamo costantemente ad arricchire la rosa delle nostre nuove leve con personale qualificato e disposto a ricoprire mansioni a livello internazionale.

Abbiamo preparato per le nostre nuove reclute programmi di qualificazione internazionali, come ad esempio il “Global Development Program” di Allianz Dresdner Asset Management, che prevede un periodo di permanenza all'estero e una preparazione interculturale. Per i nostri nuovi talenti, già all'inizio della carriera, organizziamo soggiorni lavorativi all'estero oppure proponiamo una collaborazione presso gruppi di lavoro composti da collaboratori internazionali, nella misura in cui ciò vada a vantaggio del loro personale percorso formativo.

Ai nostri specialisti e dirigenti con esperienza pluriennale proponiamo l'opportunità di un impiego all'estero della durata di diversi anni al fine di acquisire una conoscenza più approfondita di nuovi mercati e contesti culturali poco familiari.

Le nostre direttive internazionali in merito al distacco dei collaboratori garantiscono la completa sicurezza dell'iniziativa, con tutte le informazioni necessarie in merito ad assistenza per l'integrazione, remunerazione e previdenza sociale nel paese di destinazione; offrono inoltre informazioni sulle modalità di reinserimento al momento del ritorno. In questo modo non vengono aiutati solo i collaboratori e le rispettive famiglie, ma anche i dirigenti hanno la possibilità di prepararsi meglio a un trasferimento.

Qualifica di management

L'Allianz Management Institut (AMI), la nostra università per la formazione di management, riveste un ruolo di primaria importanza nella rete formativa del Gruppo. Il suo compito è quello di tramandare alle nuove leve il bagaglio di conoscenze e competenze maturate dagli esperti e dal management in forza al Gruppo agevolando così l'inserimento nel contesto delle strategie aziendali. Un esempio di questa attività è dato dal programma Campus, in cui si svolgono incontri tra i Top Manager delle società del Gruppo e i membri del Consiglio di gestione della holding per elaborare e testare strategie di gruppo e svilupparne i meccanismi mediante interazione e dialogo. I temi principali dell'esercizio in corso sono stati “Leadership Values”, “Turnaround Management”, “Asset Management and Old Age Provision”, “Building an Entrepreneurial Organization”, “Human Resources Global Strategy”, “Integration after a Merger” e “Financial Services: Making your Assets work harder”.

Nell'offerta dei suoi programmi formativi, l'AMI si avvale della collaborazione delle più prestigiose università, Business School internazionali e istituti di ricerca, in modo tale da aggiornare costantemente la nostra classe manageriale e garantire il confronto con esperti di punta. Un altro elemento che arricchisce ulteriormente i programmi AMI soprattutto a livello di esperienza pratica è l'intervento di alcuni specialisti in forza al Gruppo, che partecipano apportando il valore aggiunto delle proprie esperienze specifiche, incentivando così il “Best Practice Sharing” e conferendo a questi eventi un carattere in pieno stile Allianz. Si tratta di un metodo che consente di agevolare il passaggio dall'insegnamento astratto all'attività lavorativa di tutti i giorni. Tutti coloro che partecipano ai seminari dimostrano di apprezzare questo approccio pratico: circa il 90% degli iscritti giudica i programmi “buoni” o “eccellenti”.

Anche da un confronto con la situazione esterna, l'immagine dell'AMI risulta positiva: prima Corporate University in Europa, è stata accreditata nel 2003 dalla European Foundation for Management Development (EFMD). Questa organizzazione internazionale con sede a Bruxelles è costituita da 450 imprese che si impegnano a perseguire risultati eccellenti nella formazione e nello sviluppo di personale dirigenziale.

L'AMI non è l'unica iniziativa del Gruppo Allianz nel campo della formazione: il Gruppo fa anche parte dei fondatori (e sponsor) della European School of Management and Technology (ESMT) di Berlino, i cui corsi e seminari, da "Finance", a "Risk Management", "Strategy", "Change Management" e "Human Resources", sono frequentati anche dalle nostre nuove leve a livello manageriale.

Retribuzione e orientamento alla performance

Il nostro sistema retributivo orientato alla performance e al risultato si fonda su obiettivi concordati a livello individuale. Nell'esercizio in esame abbiamo integrato questo strumento con il sistema di controllo e pianificazione aziendale orientati al valore. Gli emolumenti dei livelli dirigenziali alti e intermedi è legata al perseguimento degli obiettivi e dipende dal grado di attuazione delle nostre strategie volte a incrementare il valore dell'impresa.

L'importo totale di salari e stipendi corrisposti dal nostro Gruppo ai propri dipendenti nel 2003 a livello mondiale è stato di 8,8 (9,7) miliardi di euro. Sono stati impiegati 2,2 (2,3) miliardi di euro per contributi previdenziali, pensioni e altre prestazioni di sussidio.

Nel 2003 è stato stilato un nuovo programma di acquisto di azioni per i collaboratori in base al quale sono state offerte azioni di Allianz a condizioni privilegiate a 140.000 dipendenti in 22 (24) paesi.

Il Top Management ha partecipato ai nuovi Piani di incentivo azionari di Gruppo, che sono andati a sostituire il vecchio piano Long Term Incentive. Questo nuovo programma è composto da azioni e opzioni di azioni - entrambe virtuali - e si rivela pertanto di grande incentivo. Il potenziale di introiti dipende dall'andamento del titolo Allianz AG. Nel computo rientrano tra l'altro l'Economic Value Added (EVA®) del Gruppo Allianz, i valori EVA® delle rispettive società del Gruppo e il conseguimento degli obiettivi commisurato al costo del capitale. I piani di incentivo azionari di Gruppo soddisfano i requisiti e le raccomandazioni del Codice di Corporate Governance tedesco.

Per ulteriori informazioni in merito si rimanda alle pagine 14-16 della presente relazione annuale.

Grazie!

Ringraziamo i collaboratori e i rappresentanti delle società del nostro Gruppo per l'impegno profuso e i risultati perseguiti nel corso del 2003, esercizio rivelatosi molto critico. Il nostro ringraziamento va anche ai consigli aziendali, ai rappresentanti del team dirigenziale e ai rappresentanti dei servizi esterni per la proficua e costruttiva collaborazione.

Le prospettive per l'andamento economico del 2004 sembrano nettamente più rosee rispetto a quelle degli anni precedenti. La crescita dovrebbe registrare un'impennata a livello mondiale. Questo andamento contribuirà a rilanciare anche i fornitori di servizi finanziari, nonostante il persistere di notevoli rischi.

Prospettive congiunturali positive, ma non senza rischi

Dopo il periodo di stagnazione o crescita estremamente limitata che ha caratterizzato i paesi più sviluppati negli ultimi tre anni, all'inizio del 2004 la congiuntura è finalmente tornata a puntare verso la crescita su scala globale. Molti dei rischi che hanno gravato sul recente passato - gli attacchi terroristici, i timori di un conflitto armato, la SARS, gli scandali finanziari - sono stati arginati o non costituiscono più una minaccia, almeno per il momento. I tassi di riferimento relativamente bassi in Europa e negli Stati Uniti fungono da motore propulsore e sostegno alla crescita economica. Grazie a un contesto più disteso e a un clima complessivamente più sereno sarà possibile tornare a considerare decisioni di investimenti che da tempo erano state rimandate, andando così ad alimentare la ripresa congiunturale.

Ciò non significa comunque che per il 2004 potremo aspettarci tassi di crescita pari a quelli registrati negli anni '90. Dalla prospettiva attuale infatti emergono alcune situazioni di natura economica che minacciano di frenare la ripresa, in particolare il deficit di bilancio e delle partite correnti negli USA e il forte indebitamento delle imprese pubbliche statunitensi, costantemente in rialzo. Nel complesso l'economia USA dovrebbe registrare una crescita di almeno il 3% nell'esercizio in corso. Per l'Europa prevediamo una crescita del 2%, un valore medio che anche la Germania, fanalino di coda negli ultimi anni, è in grado di raggiungere. Per quanto riguarda il Giappone, dopo l'impennata del 2003, per l'esercizio in corso prevediamo un incremento del 2% circa, dato nettamente più elevato rispetto alla media degli ultimi dieci anni. Analoghe sono le previsioni congiunturali dei principali istituti di ricerche economiche. Dobbiamo però considerare che l'attuale quadro positivo potrebbe essere offuscato da eventi non prevedibili, come un grave attentato terroristico.

Buone prospettive per i fornitori di servizi finanziari

Quelle qui riportate sono condizioni generali positive per il successo dei fornitori di servizi finanziari, anche se non influiscono direttamente sull'andamento futuro. Nel complesso la ripresa congiunturale e il rialzo sui mercati azionari riducono la ne-

cessità di ammortamenti e migliorano le opportunità di business. A trarre vantaggio da questo andamento dovrebbero essere soprattutto le banche.

Le attività di asset management e assicurazione vita sono favorite dall'invecchiamento della popolazione e dai conseguenti oneri per i sistemi pensionistici statali. Le incertezze in merito al futuro trattamento fiscale delle assicurazioni vita, in Germania, dovrebbero fornire un ulteriore sostegno a questo ramo almeno nel 2004. Al momento attuale risulta altrettanto incerto il quadro sul futuro sviluppo delle assicurazioni sanitarie concesse dalla legge in Germania. Gli assicuratori malattia privati risentiranno negativamente dell'incremento del tetto assicurativo. Al contrario, un influsso positivo scaturirà dalle assicurazioni complementari promosse dalla riforma sanitaria. La ripresa del ramo danni e infortuni dovrebbe offrire ulteriori opportunità di business. È però doveroso tener presente che l'adeguamento dei margini nel settore assicurativo industriale non proseguirà l'andamento positivo degli ultimi anni, a causa dell'elevato fattore concorrenziale.

Prevediamo una crescita economica nell'Europa centrale e dell'est pari a circa il doppio di quella registrata nei 15 paesi dell'Ue, indicativamente intorno al 4%. L'allargamento a est dell'Ue consentirà alle economie dei paesi interessati di colmare in minor tempo l'attuale divario in termini di prosperità nei confronti dell'Europa occidentale. In questa fase di adeguamento che si protrae ormai da diversi anni, la domanda di copertura assicurativa, di servizi bancari e di asset management è destinata a salire bruscamente congiuntamente al fatto che la maggior parte di questi paesi ha introdotto contributi previdenziali obbligatori.

L'Asia registrerà una crescita maggiore rispetto a quella dell'Europa centrale e orientale, pari indicativamente al 6%. In quest'area, la rapidità e l'intensità del processo di liberalizzazione che ha interessato la Cina hanno creato nuove opportunità commerciali per i fornitori di servizi finanziari. Anche in America Latina si assisterà a un miglioramento dei fondamentali economici. Prevediamo un'espansione del 4% circa.

Prospettiva sull'andamento delle attività del Gruppo

Nel 2004 il Gruppo Allianz proseguirà con l'attuazione della strategia "tre più uno", continuando a rafforzare le proprie capacità operative e perseguendo una crescita della redditività. Prevediamo un incremento della raccolta premi pari al 4% circa. La disciplina nella politica delle sottoscrizioni e il rigoroso controllo di costi ci consentiranno, stando alle previsioni, di ridurre al di sotto del 97% il Combined Ratio nel ramo Danni/Infortuni, purché non subentrino imponenti catastrofi naturali o gravi sinistri e non si verifichino profonde variazioni del contesto commerciale. Nel ramo Vita continuiamo a lavorare sui prodotti e sulla tariffazione con l'intenzione di perseguire un maggiore potenziale di reddito. In un contesto di ripresa dei mercati di capitali, contiamo di migliorare sensibilmente il risultato in questo segmento. Intendiamo operare un taglio incisivo nell'attività bancaria tentando di migliorare moderatamente i proventi operativi. Nel settore Asset Management intendiamo incrementare del 10% gli attivi di terzi in gestione e continuare a ridurre il Cost Income Ratio.

Monaco, 20 febbraio 2004
Allianz Aktiengesellschaft

Il Consiglio di gestione

Diekmann	Achleitner
Bremkamp	Carendi
Faber	Hagemann
Perlet	Rupprecht
Walter	Zedelius

DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO

Il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza propongono di destinare l'utile d'esercizio 2003 di Allianz AG pari a 580.000.000 come illustrato di seguito:

- Pagamento dividendi per 1,50 euro su ciascuna azione di godimento dividendo 550.709.560,50 Euro
- Accantonamento a riserve di utili diverse 29.290.439,50 Euro

La proposta di destinazione degli utili proposta tiene conto delle azioni detenute direttamente o indirettamente dalla società che, ai sensi del § 71 b della Legge tedesca sulle società per azioni, non danno diritto al dividendo. Prima dell'assemblea dei soci è possibile che, in seguito ad acquisti o vendite di azioni proprie, si verifichino variazioni nel numero di azioni di godimento. In tal caso, all'assemblea dei soci verrà presentata una proposta di destinazione degli utili opportunamente modificata, fermo restando il dividendo di 1,50 euro per azione di godimento.

Monaco, 17 marzo 2004
Allianz Aktiengesellschaft

Disclaimer sui dati previsionali

I dati di natura previsionale e le informazioni riferite al futuro contenute nel presente documento possono essere soggette a incertezze e rischi (noti o meno), che possono comportare divergenze significative tra le circostanze, gli sviluppi effettivi e le ipotesi espresse. Si possono inoltre verificare discrepanze a causa, fra l'altro, di variazioni nella situazione patrimoniale, nelle condizioni competitive, in particolare per quanto concerne i mercati e i settori di attività "core" di Allianz, di acquisizioni e dell'integrazione di imprese o riorganizzazioni aziendali. Possono inoltre risultare divergenze dall'entità o dalla frequenza di sinistri, storni, indici di mortalità e malattia e, in particolare nel settore bancario, dalla perdita di beneficiari di credito, nonché dall'andamento andamenti dei mercati finanziari e dei corsi di cambio, da modifiche nel diritto internazionale e nazionale, in particolare delle normative fiscali. Attacchi terroristici e le relative conseguenze possono aumentare la probabilità e l'entità di tali divergenze. La società non ha alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento.

Il Gruppo Allianz è uno di firmatari del “Global Compact”, un'iniziativa del Segretario Generale delle Nazioni Unite Kofi Annan. Il documento sancisce nuovi principi per le aziende in riferimento ai diritti umani, agli standard lavorativi e alla tutela. [Global Compact](#) è così divenuto il riferimento in base al quale misuriamo il livello della nostra responsabilità imprenditoriale.

Il termine “Responsabilità” abbraccia quattro concetti rilevanti da un punto di vista sia commerciale che sociale.

– In primo luogo, il nostro ruolo a livello imprenditoriale ed economico in relazione alla demografia (e, di conseguenza, al futuro dei sistemi di previdenza sociale), oltre che alla gestione del rischio e alla nostra presenza in qualità di fornitori di servizi finanziari integrati.

Il settore in cui operiamo si propone di offrire un sostegno in qualsiasi situazione della vita creando i presupposti per una certa autonomia. Sia i singoli che le imprese necessitano di requisiti minimi di sicurezza e capitale per affrontare rischi di ordine commerciale, effettuare investimenti e promuovere innovazioni provvedendo così a una condizione globale di prosperità. Il nostro compito consiste nell'offrire protezione dalle conseguenze di eventi imprevedibili che possano danneggiare o distruggere i beni e la vita delle persone. Forniamo la previdenza necessaria per consentire ai nostri clienti e ai loro congiunti di preservare in ogni momento lo standard di vita desiderato. Copriamo i rischi connessi alla salute e proponiamo prodotti con cui i nostri clienti possano creare e incrementare il loro patrimonio. In qualità di creditori, procuriamo ai nostri clienti la liquidità necessaria per le loro iniziative private e commerciali. Inoltre offriamo ai nostri clienti aziendali un ampio know how nell'Investment Banking.

– Trasparenza ed efficienza nella gestione aziendale (“Corporate Governance”). Per ulteriori informazioni si rimanda alle pagine 10-13 della presente relazione annuale.

– Attività e modalità di gestione sostenibili. Nella nostra attività ci impegniamo ad agire nel rispetto di principi ecologici e sociali. Un team strategico internazionale dedicato alla “sostenibilità” fornisce consulenza ai nostri settori commerciali e riferisce direttamente al presidente del Consiglio di gestione di Allianz AG e ai vertici responsabili delle principali affiliate. Questo impegno è stato apprezzato dalle agenzie che valutano approcci sostenibili nel mondo dell'impresa. Per la terza volta consecutiva, il Gruppo Allianz si trova ai primi posti del Dow Jones Sustainability Index. Per ulteriori informazioni in merito si rimanda al sito internet allianzgroup.com/Nachhaltigkeit.

– Il nostro impegno sociale, che va oltre la normale attività commerciale (“Corporate Citizenship”) e interessa tutti i paesi in cui offriamo i nostri servizi. Un esempio è costituito dall'impegno volto alla promozione del know how finanziario ed economico in Cina, un altro dal servizio di volontariato che i nostri dipendenti svolgono nei quartieri degradati di San Paolo. Molti altri sono i progetti di cui si occupano le fondazioni istituite dalle società Allianz.

Come attuiamo i nuovi principi contenuti nel “Global Compact”
 Riportiamo di seguito alcuni esempi in proposito:

Diritti umani

Principio 1 Le imprese sono tenute a promuovere la tutela dei diritti umani sanciti a livello internazionale e

Principio 2 a non essere complici negli abusi dei diritti umani.

Socially Responsible Investment

Allianz Dresdner Asset Management (ADAM) propone ai propri clienti privati e istituzionali fondi di investimento costituiti in ottemperanza a principi etici. In collaborazione con United Nations Association Trust di Londra, ADAM sviluppa i relativi standard per le decisioni di investimento.

Equator Principles

Dresdner Bank ha aderito ai cosiddetti principi Equator sviluppati da International Finance Corporation, affiliata della Banca Mondiale. Questi principi vincolano le banche a rispettare standard ambientali e sociali nel finanziamento di progetti. I beneficiari di Dresdner Bank sono pertanto tenuti a controllare scrupolosamente l'impatto ambientale dei rispettivi progetti, evitando l'utilizzo di sostanze pericolose e garantendo la tutela della salute, del patrimonio culturale e delle specie a rischio.

Rapporti di lavoro (Labor Standards)

Principio 3 L'economia deve garantire la libertà di associazione e riconoscere il diritto alla contrattazione collettiva,

Principio 4 eliminare qualsiasi forma di lavoro forzato e obbligatorio,

Principio 5 astenersi dal ricorso al lavoro minorile e

Principio 6 eliminare ogni forma di discriminazione nelle politiche di assunzione e licenziamento.

Code of Conduct

Il codice di condotta del Gruppo Allianz nega qualsiasi forma di discriminazione indipendentemente dalla provenienza, dalla religione, dal sesso o da un qualsiasi tipo di inabilità. Un sistema di conformità (Compliance System) assicura l'osservanza del Code of Conduct.

Diversity

I “Leadership Values” sanciscono il nostro rispetto nei confronti della diversità e il nostro impegno nel promuoverla. Puntiamo su formazione e su un ampio confronto culturale (“Feed-back”). Abbiamo inoltre avviato una serie di programmi che consentono di coordinare la professione con le esigenze familiari, grazie a modelli di lavoro flessibili o mediante offerte di assistenza per bambini e altri componenti del nucleo familiare.

Libertà di associazione e contrattazione

Allianz rispetta la libertà di associazione e il diritto alla contrattazione collettiva nel quadro delle normative nazionali vigenti.

Lavoro minorile

Allianz invita i propri dipendenti all'impegno sociale e li sostiene in questa missione. Un esempio è costituito dall'iniziativa promossa dalla nostra affiliata in Brasile. Il suo obiettivo è quello di dare una prospettiva di vita normale ai bambini di strada dei quartieri degradati di San Paolo, non solo con un aiuto economico, ma anche con un'adeguata formazione e una assistenza postscolastica, affinché possano crescere in un contesto sano al di là delle leggi che regolano la vita di strada. Un altro progetto in Romania prevede di fornire una formazione professionale ai bambini orfani.

Ambiente	
Principio 7	Le aziende devono operare prestando attenzione alle problematiche ambientali,
Principio 8	promuovere iniziative per una maggiore responsabilità ambientale e
Principio 9	incoraggiare lo sviluppo e la diffusione di tecnologie che non danneggino l'ambiente.

Carbon Disclosure Project

ADAM partecipa insieme ad altri 86 investitori istituzionali al Carbon Disclosure Project della Fondazione Rockefeller. Alle prime 500 imprese su scala mondiale (per capitalizzazione di mercato) viene chiesto di riferire in merito alle iniziative introdotte a favore della riduzione dell'emissione di gas serra. I risultati di questa recente indagine verranno pubblicati nel maggio del 2004.

United Nations Environment Programme (UNEP)

Dal 1992 Dresdner Bank è membro della "Financial Initiative" del programma ambientale delle Nazioni Unite (UNEP), Gruppo di lavoro Cambiamento climatico. Ha provveduto a stilare un proprio programma ambientale che da un lato prevede di ampliare il finanziamento a favore di prodotti e progetti ecocompatibili e dall'altro vincola la banca stessa a un utilizzo più efficiente delle risorse. Un ulteriore obiettivo è la riduzione dell'emissione di CO2 del 28% entro il 2012.

Fondazione Allianz per l'ambiente

La fondazione Allianz per l'ambiente promuove progetti che aiutano ad armonizzare l'attività umana con il fattore ecologico. L'impegno è volto soprattutto alla tutela delle acque e delle specie, alla cura del paesaggio, all'arte botanica e alla comunicazione ambientale, nonché all'iniziativa "più verde in città". Il lavoro svolto dalla fondazione comprende, ad esempio, la riparazione dei danni causati dalle alluvioni nella riserva della biosfera "Paesaggio fluviale Elba Centrale", la deviazione del volo delle oche di specie lombardella minore su rotte più sicure, e l'elaborazione di una concezione innovativa del birdwatching.

Centro tecnologico Allianz

L'analisi e la gestione del rischio sono competenze chiave per un fornitore di servizi finanziari. Gli esperti del rischio del Centro tecnologico Allianz elaborano strategie di gestione rifiuti, operano a favore di un impiego razionale delle fonti di energia non rinnovabili e analizzano l'impatto ambientale delle attività dei loro clienti commerciali e industriali.

Indice bilancio consolidato

102	Stato patrimoniale consolidato		
103	Conto economico consolidato		
104	Variazioni del patrimonio netto consolidato		
105	<i>Cash flow</i>		
106	Rendiconto per segmenti		
106	Dati per settore – Stato patrimoniale consolidato		
108	Dati per settore – Conto economico consolidato		
110	Danni/Infortuni		
110	Rami specialistici		
110	Vita/Malattia		
110	Attività bancaria		
Nota integrativa al bilancio consolidato			
112	1 Dichiarazioni relative al Codice di Corporate Governance tedesco ai sensi del § 161 della Legge tedesca sulle società per azioni		
112	2 Principi di redazione		
113	3 Consolidamento		
116	4 Principi di bilancio e di valutazione		
Informazioni supplementari sull'Attivo del Gruppo Allianz			
129	5 Immobilizzazioni immateriali		
130	6 Partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate		
130	7 Investimenti		
132	8 Crediti verso banche e clienti		
134	9 Attività di <i>trading</i>		
135	10 Liquidità e altre disponibilità liquide		
135	11 Quota nelle riserve tecniche a carico dei riassicuratori		
136	12 Altre attività		
Informazioni supplementari sul Passivo del Gruppo Allianz			
137	13 Patrimonio netto		
139	14 Patrimonio netto di pertinenza di terzi		
139	15 Certificati di partecipazione e passività subordinate		
141	16 Riserve tecniche		
143	17 Debiti verso banche		
143	18 Debiti verso clienti		
144	19 Debiti garantiti		
144	20 Passività di <i>trading</i>		
144	21 Fondi per rischi e oneri		
147	22 Altri debiti		
147	23 Altre passività		
Informazioni supplementari sul conto economico consolidato del Gruppo Allianz			
148	24 Premi di competenza netti		
148	25 Interessi attivi e ricavi assimilabili		
149	26 Ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate		
149	27 Altri ricavi da investimenti		
149	28 Utile da attività di <i>trading</i>		
150	29 Ricavi da provvigioni e servizi		
150	30 Altri ricavi		
151	31 Costi per sinistri e benefici agli assicurati		
151	32 Interessi passivi e costi assimilabili		
152	33 Altri costi per investimenti		
152	34 Fondo svalutazione crediti		
153	35 Costi di acquisizione e di gestione		
154	36 Altri costi		
154	37 Imposte		
Informazioni supplementari sull'attività assicurativa e bancaria			
157	38 Informazioni supplementari sull'attività assicurativa		
158	39 Informazioni supplementari sulle attività bancarie		
159	40 Utilizzo, trattamento e registrazione di strumenti finanziari derivati		
162	41 Relazioni con imprese e persone vicine		
163	42 Sopravvenienze passive, debiti e garanzie		
Altri dati			
167	43 Altre informazioni		
Partecipazioni e quote selezionate			
175	Controllate operative del Gruppo		
178	Imprese collegate		
179	Ulteriori quote selezionate in imprese quotate in borsa		
181	Nota integrativa al bilancio consolidato		
188	Glossario		

Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre

ATTIVO	Rif. nota integr. n.	2003 mln €	2002 mln €
A. Immobilizzazioni immateriali	5	16 262	18 273
B. Partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate	6	6 442	11 345
C. Investimenti	7	295 067	285 340
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio		32 460	25 657
E. Crediti verso banche	8	117 511	86 822
F. Crediti verso clienti	8	203 259	188 084
G. Attività di <i>trading</i>	9	146 154	124 842
H. Liquidità e altre disponibilità liquide	10	25 528	21 008
I. Quota nelle riserve tecniche a carico dei riassicuratori	11	25 061	28 420
J. Imposte differite attive	37	14 403	13 311
K. Altre attività	12	53 804	49 070
Totale Attivo		935 951	852 172

PASSIVO	Rif. nota integr. n.	2003 mln €	2002 mln €
A. Patrimonio netto	13	28 592	21 673
B. Patrimonio netto di pertinenza di terzi	14	8 367	8 315
C. Certificati di partecipazione e passività subordinate	15	12 230	14 174
D. Riserve tecniche	16	311 471	305 763
E. Riserve tecniche nel settore assicurazione vita ove gli assicurati si fanno carico del rischio d'investimento		32 460	25 687
F. Debiti verso banche	17	178 316	137 332
G. Debiti verso clienti	18	154 728	147 266
H. Debiti garantiti	19	63 338	78 750
I. Passività di <i>trading</i>	20	84 835	53 520
J. Fondi per rischi e oneri	21	13 908	13 069
K. Altri debiti	22	31 725	31 425
L. Imposte differite passive	37	13 548	12 188
M. Altre passività	23	2 433	3 010
Totale Passivo		935 951	852 172

Conto economico consolidato per il periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre

	Rif. nota integr. n.	2003 mln €	2002 mln €	2001 Mio €
1. Premi di competenza netti	24	55 978	55 133	52 745
2. Interessi attivi e ricavi assimilabili	25	22 562	28 210	24 224
3. Ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate	26	3 030	4 398	1 588
4. Altri ricavi da investimenti	27	9 914	9 355	8 502
5. Utile da attività di <i>trading</i>	28	243	1 507	1 592
6. Ricavi da provvigioni e servizi	29	6 060	6 102	4 827
7. Altri ricavi	30	3 780	2 971	2 172
Totale ricavi (da 1. a 7.)		101 567	107 676	95 650
8. Costo per sinistri e benefici agli assicurati netti	31	-50 033	-50 229	-50 154
9. Interessi passivi e costi assimilabili	32	-6 437	-10 651	-7 861
10. Altri costi per investimenti	33	-10 492	-14 102	-8 923
11. Fondo svalutazione crediti	34	-1 027	-2 241	-596
12. Costi di acquisizione e di gestione	35	-22 117	-24 502	-19 383
13. Ammortamento dell'avviamento	5	-1 413	-1 162	-808
14. Altri costi	36	-7 520	-6 098	-6 157
Totale costi (da 8. a 14.)		-99 039	-108 985	-93 882
15. Risultato dell'attività ordinaria		2 528	-1 309	1 768
16. Imposte	37	-130	768	861
17. Quote dell'utile di pertinenza di terzi	14	-782	-688	-1 044
18. Utile d'esercizio		1 616	-1 229	1 585
		€	€	€
Utili per azione	43	4,78	-4,44	5,71
Utili diluiti per azione	43	4,77	-4,44	5,71

Variazioni del patrimonio netto consolidato

	Capitale versato mln €	Riserve di utili mln €	Differenze di cambio mln €	Plus- e minusvalenze non realizzate mln €	Patrimonio netto mln €
Al 31 dicembre 2000	7 994	13 145	1 005	13 448	35 592
Differenze di cambio			- 129	38	- 91
Variazione nell'area di consolidamento		- 554			- 554
Capitale versato	6 775				6 775
Azioni proprie		- 5 801			- 5 801
Plus- e minusvalenze non realizzate				- 5 210	- 5 210
Utile netto d'esercizio		1 585			1 585
Dividendi		- 367			- 367
Altro		- 316			- 316
Al 31 dicembre 2001	14 769	7 692	876	8 276	31 613
Differenze di cambio			- 1 218	- 29	- 1 247
Variazione nell'area di consolidamento		364			364
Capitale versato	16				16
Azioni proprie		- 157			- 157
Plus- e minusvalenze non realizzate				- 7 198	- 7 198
Utile netto d'esercizio		- 1 229			- 1 229
Dividendi		- 364			- 364
Altro		- 125			- 125
Al 31 dicembre 2002	14 785	6 181	- 342	1 049	21 673
Differenze di cambio			- 1 574	- 125	- 1 699
Variazione nell'area di consolidamento		- 1 117		876	- 241
Capitale versato	4 562				4 562
Azioni proprie		1 413			1 413
Plus- e minusvalenze non realizzate				2 454	2 454
Utile netto d'esercizio		1 616			1 616
Dividendi		- 374			- 374
Altro		- 812			- 812
Al 31 dicembre 2003	19 347	6 907	- 1 916	4 254	28 592

La colonna "Differenze di cambio" mostra le differenze da conversione valutaria accumulate fin dal 1° gennaio 1997 (conversione alla contabilità IFRS), che sono registrate nel patrimonio netto e non iscritte nell'utile netto d'esercizio.

Cash flow

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Attività correnti			
Utile d'esercizio	1 616	-1 229	1 585
Variazione della riserva premi	596	542	949
Variazione della riserva di copertura ¹⁾	12 051	6 039	6 859
Variazione della riserva sinistri	1 016	2 530	3 375
Variazione delle altre riserve tecniche ²⁾	-951	-4 241	-4 007
Variazione dei costi pluriennali d'acquisizione	-2 460	-1 211	-662
Variazione dei depositi di riassicurazione attiva	32	1 349	-171
Variazione dei depositi di riassicurazione passiva	234	-192	-278
Variazione dei crediti/debiti da riassicurazione	219	232	-4
Variazione dei titoli per attività di <i>trading</i> ³⁾	8 909	14 064	-12 544
Variazione dei crediti verso banche e clienti	-47 109	-5 846	3 442
Variazione dei debiti verso banche e clienti	48 648	-8 215	-5 456
Variazione dei debiti garantiti	-14 387	-1 727	3 130
Variazione di altri crediti e debiti	-4 250	-1 370	3 871
Variazione delle imposte differite attive/passive ⁴⁾	-730	-1 321	-2 202
Rettifica ricavi e costi non liquidi da investimenti	-807	175	112
Rettifica ammortamento dell'avviamento	1 413	1 162	808
Altro	1 115	-1 499	359
Cash flow da attività correnti	5 155	-758	-834
Investimenti			
Variazione dei titoli alienabili in qualsiasi momento	-8 708	-7 073	-3 465
Variazione negli investimenti detenuti fino alla scadenza	1 754	1 092	383
Variazione immobili e fabbricati	155	2 226	112
Variazione altri investimenti	4 238	1 681	2 692
Variazioni di cassa e di altre disponibilità liquide provenienti dall'acquisizione di società controllate consolidate integralmente	-1 450	-10 787	12 114
Altro	1 241	-919	-441
Cash flow dalle attività di investimento	-2 770	-13 780	11 395
Finanziamenti			
Variazioni di certificati di partecipazione e passività subordinate	-1 943	2 784	-770
Variazione degli investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio	-7 856	-2 154	-1 465
Variazione della riserva di copertura riferibile ai prodotti vita soggetti allo SFAS 97	7 819	10 808	8 089
Afflussi di cassa da aumenti di capitale	4 562	16	275
Pagamenti di dividendi	-675	-682	-673
Altri afflussi da capitale sociale e quote di terzi ⁵⁾	348	3 643	996
Cash flow da attività di finanziamento	2 255	14 415	6 452
Effetto delle variazioni dei tassi di cambio sulla cassa ed altre disponibilità liquide	-120	-109	18
Variazioni di cassa e altre disponibilità liquide⁶⁾	4 520	-232	17 031
Cassa e altre disponibilità liquide all'inizio del periodo	21 008	21 240	4 209
Cassa e altre disponibilità liquide alla fine del periodo	25 528	21 008	21 240

¹⁾ Esclusa la parte riferibile ai prodotti vita soggetti allo SFAS 97²⁾ Esclusa quota di rimborso premi e variazione plusvalenze latenti nette di competenza degli assicurati³⁾ Include passività di *trading*⁴⁾ Esclusa la variazione delle imposte differite attive/passive su plus- e minusvalenze non realizzate⁵⁾ Esclusa la variazione della riserva utili per plus- e minusvalenze finanziarie non realizzate⁶⁾ Liquidità e altre disponibilità liquide

I dati del *cash flow* sono stati redatti secondo gli International Financial Reporting Standards (IFRS). Il *cash flow* è stato rettificato per gli effetti di variazioni significative nell'area di consolidamento, e in particolare nel 2003 per gli effetti del deconsolidamento di Pioneer Allianz Life Assurance Corporation, Metro Manila. Con il deconsolidamento, il portafoglio investimenti (esclusi i depositi attivi) si è ridotto di 24 milioni di euro (2002: riduzione di 43.558 milioni di euro; 2001: incremento di 77.978 milioni di euro) e il saldo delle restanti attività e passività è salito di 24 milioni di euro (2002: incre-

mento di 51.416 milioni di euro; 2001: riduzione di 88.568 milioni di euro). Le uscite di mezzi di pagamento legate all'acquisizione sono state di 1.450 milioni di euro (2002: 10.764 milioni di euro; 2001: 12.450 milioni di euro). Le variazioni nell'area di consolidamento non hanno causato alcuna variazione dei mezzi di pagamento (2002: calo di 23 milioni di euro; 2001: incremento di 24.564 milioni di euro). Le imposte sul reddito hanno richiesto esborsi per un valore di 2.665 milioni di euro (2002: esborsi di 1.196 milioni di euro; 2001: versamenti di 306 milioni di euro).

Dati per settore – Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre

ATTIVO	Danni/Infortuni		Vita/Malattia	
	2003 mln €	2002 mln €	2003 mln €	2002 mln €
A. Immobilizzazioni immateriali	2 520	2 960	4 351	4 817
B. Partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate	48 385	51 448	5 717	6 183
C. Investimenti	80 920	76 855	196 335	189 172
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio	–	–	32 460	25 657
E. Crediti verso banche	9 693	5 219	2 103	3 490
F. Crediti verso clienti	3 033	2 882	28 155	24 747
G. Attività di <i>trading</i>	1 375	1 404	1 646	1 177
H. Liquidità e altre disponibilità liquide	1 769	2 880	1 103	2 267
I. Quota nelle riserve tecniche a carico dei riassicuratori	14 400	17 188	16 875	17 623
J. Imposte differite attive	7 174	7 463	3 386	2 601
K. Altre attività	23 628	21 482	19 747	17 320
Totale attivo per settore	192 897	189 781	311 878	295 054

PASSIVO	Danni/Infortuni		Vita/Malattia	
	2003 mln €	2002 mln €	2003 mln €	2002 mln €
A. Certificati di partecipazione e passività subordinate	4 006	4 342	65	–
B. Riserve tecniche	83 946	87 557	233 868	224 673
C. Riserve tecniche nel settore assicurazione vita ove gli assicurati si fanno carico del rischio d'investimento	–	–	32 460	25 687
D. Debiti verso banche	8 687	5 166	1 662	1 708
E. Debiti verso clienti	–	–	–	–
F. Debiti garantiti	17 757	19 031	90	263
G. Passività di <i>trading</i>	353	544	1 396	825
H. Fondi per rischi e oneri	5 594	5 626	1 242	850
I. Altri debiti	15 503	18 312	20 528	20 555
J. Imposte differite passive	7 495	7 356	4 161	2 551
K. Altre passività	135	104	557	354
Totale passivo per settore	143 476	148 038	296 029	277 466

Attività bancaria		Asset Management		Rettifiche di consolidamento		Gruppo	
2003 mln €	2002 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2003 mln €	2002 mln €
2 847	3 509	6 544	6 987	-	-	16 262	18 273
3 303	4 349	6	20	-50 969	-50 655	6 442	11 345
27 732	28 965	565	993	-10 485	-10 645	295 067	285 340
-	-	-	-	-	-	32 460	25 657
106 794	76 748	160	1 863	-1 239	-498	117 511	86 822
182 304	168 919	24	228	-10 257	-8 692	203 259	188 084
143 167	122 139	125	156	-159	-34	146 154	124 842
22 987	16 322	365	940	-696	-1 401	25 528	21 008
-	-	-	-	-6 214	-6 391	25 061	28 420
3 768	3 161	75	86	-	-	14 403	13 311
13 837	15 416	3 744	3 735	-7 152	-8 883	53 804	49 070
506 739	439 528	11 608	15 008	-87 171	-87 199	935 951	852 172

Attività bancaria		Asset Management		Rettifiche di consolidamento		Gruppo		
2003 mln €	2002 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2003 mln €	2002 mln €	
8 263	9 846	-	-	-104	-14	12 230	14 174	
35	-	-	-	-6 378	-6 467	311 471	305 763	
-	-	-	-	-	-	32 460	25 687	
168 770	130 568	111	177	-914	-287	178 316	137 332	
156 390	146 945	378	2 754	-2 040	-2 433	154 728	147 266	
51 371	64 569	72	435	-5 952	-5 548	63 338	78 750	
83 307	52 152	-	-	-221	-1	84 835	53 520	
6 611	5 984	461	609	-	-	13 908	13 069	
7 295	5 468	1 509	1 304	-13 110	-14 214	31 725	31 425	
1 836	2 220	56	61	-	-	13 548	12 188	
1 738	2 545	3	7	-	-	2 433	3 010	
485 616	420 297	2 590	5 347	-28 719	-28 964	898 992	822 184	
						Patrimonio netto⁹⁾	36 959	29 988
						Totale passivo	935 951	852 172

⁹⁾ Patrimonio netto e patrimonio netto di pertinenza di terzi

Dati per settore – Conto economico consolidato dal 1° gennaio al 31 dicembre

	Danni/Infortuni			Vita/Malattia		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
1. Premi di competenza netti	37 277	36 458	34 428	18 701	18 675	18 317
2. Interessi attivi e ricavi assimilabili	4 165	4 473	5 068	11 106	11 215	10 765
3. Ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate	3 611	8 494	889	712	445	525
4. Altri ricavi da investimenti	4 850	3 652	4 307	4 234	4 932	3 562
5. Utile da attività di <i>trading</i>	-1 490	207	1 451	218	244	-117
6. Ricavi da provvigioni e servizi	522	521	1 425	234	200	268
7. Altri ricavi	1 795	1 751	1 202	1 427	825	772
Totale ricavi per settore (da 1. a 7.)	50 730	55 556	48 770	36 632	36 536	34 092
8. Costi per sinistri e benefici agli assicurati netti	-26 923	-28 974	-28 200	-23 256	-21 284	-21 979
9. Interessi passivi e costi assimilabili	-1 566	-1 564	-1 323	-368	-434	-492
10. Altri costi per investimenti	-3 319	-3 567	-2 888	-5 933	-8 656	-5 537
11. Fondo svalutazione crediti	-10	-7	-4	-3	-10	-4
12. Costi di acquisizione e di gestione	-9 972	-10 521	-10 042	-3 713	-4 263	-4 259
13. Ammortamento dell'avviamento	-383	-370	-349	-398	-174	-146
14. Altri costi	-3 048	-2 999	-3 555	-2 204	-1 806	-1 263
Totale costi per settore (da 8. a 14.)	-45 221	-48 002	-46 361	-35 875	-36 627	-33 680
15. Risultato dell'attività ordinaria	5 509	7 554	2 409	757	-91	412
16. Imposte	-619	469	701	-589	-67	-99
17. Quote dell'utile di pertinenza di terzi	-384	-816	-746	-216	177	-84
18. Utile d'esercizio per settore	4 506	7 207	2 364	-48	19	229

	Attività bancaria			Asset Management			Rettifiche di consolidamento			Gruppo		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55 978	55 133	52 745
	8 089	13 336	9 085	60	119	129	-858	-933	-823	22 562	28 210	24 224
	27	2 071	1 016	10	-12	-3	-1 330	-6 600	-839	3 030	4 398	1 588
	765	1 430	628	16	35	44	49	-694	-39	9 914	9 355	8 502
	1 486	1 081	244	30	-1	10	-1	-24	4	243	1 507	1 592
	2 956	2 925	1 474	2 892	2 918	2 479	-544	-462	-819	6 060	6 102	4 827
	521	432	308	51	126	79	-14	-163	-189	3 780	2 971	2 172
	13 844	21 275	12 755	3 059	3 185	2 738	-2 698	-8 876	-2 705	101 567	107 676	95 650
	-	-	-	-	-	-	146	29	25	-50 033	-50 229	-50 154
	-5 284	-9 509	-6 766	-29	-89	-82	810	945	802	-6 437	-10 651	-7 861
	-926	-2 225	-465	-6	-22	-57	-308	368	24	-10 492	-14 102	-8 923
	-1 014	-2 222	-588	-	-2	-	-	-	-	-1 027	-2 241	-596
	-6 590	-7 581	-3 446	-2 300	-2 473	-1 954	458	336	318	-22 117	-24 502	-19 383
	-263	-241	-70	-369	-377	-243	-	-	-	-1 413	-1 162	-808
	-1 967	-1 034	-1 193	-458	-551	-795	157	292	649	-7 520	-6 098	-6 157
	-16 044	-22 812	-12 528	-3 162	-3 514	-3 131	1 263	1 970	1 818	-99 039	-108 985	-93 882
	-2 200	-1 537	227	-103	-329	-393	-1 435	-6 906	-887	2 528	-1 309	1 768
	1 025	154	6	16	92	189	37	120	64	-130	768	861
	-104	25	-453	-183	-230	-182	105	156	421	-782	-688	-1 044
	-1 279	-1 358	-220	-270	-467	-386	-1 293	-6 630	-402	1 616	-1 229	1 585

DANNI/INFORTUNI ¹⁾	Premi di competenza netti			Rapporto sinistri/premi netti ²⁾		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 %	2002 %	2001 %
1. Europa						
Germania	10 478	10 265	10 035	71,4	74,2	75,2
Francia	4 453	4 066	3 746	79,8	84,5	82,3
Gran Bretagna	1 827	1 875	1 765	67,1	68,1	73,2
Italia	4 645	4 490	4 181	70,9	74,8	76,7
Svizzera	1 599	1 611	1 599	71,0	70,3	79,1
Spagna	1 337	1 171	1 027	75,9	77,0	78,7
2. America						
Area NAFTA	4 037	4 689	5 177	70,0	94,6	99,9
Sud America	408	494	610	71,3	67,0	63,7
3. Asia/Pacifico	1 171	1 134	768	71,7	78,5	79,9

RAMI SPECIALISTICI	Premi di competenza netti			Rapporto sinistri/premi netti ²⁾		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 %	2002 %	2001 %
Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG	1 038	559	–	70,9	100,8	–
Assicurazione crediti	845	857	901	49,3	72,1	68,0
Assicurazioni Viaggio e Servizi di assistenza	784	740	669	60,6	62,0	64,4
Allianz Marine & Aviation	417	578	450	65,5	75,2	108,1

VITA/MALATTIA	Premi di competenza netti		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
1. Europa			
Vita Germania	8 788	8 249	7 929
Malattia Germania	2 959	2 794	2 616
Francia	1 509	1 449	1 515
Italia	1 169	1 219	1 247
Svizzera	542	624	557
Spagna	530	493	873
2. USA	598	924	1 068
3. Asia/Pacifico	1 303	1 605	1 202

ATTIVITÀ BANCARIA	Ricavi operativi			Costi di gestione		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Clienti privati e commerciali	3 229	3 198	1 429	–2 791	–3 010	–1 379
Corporates & Markets	3 727	3 877	1 820	–2 634	–3 551	–1 852
Altri settori	–214	490	648	–660	–753	–30

¹⁾ Esclusi i rami specialistici

²⁾ Il rapporto sinistri/premi netti rappresenta i costi per sinistri e di liquidazione sinistri (netti) come percentuale dei premi di competenza netti.

³⁾ Il rapporto costi/premi netti rappresenta i costi della gestione assicurativa (netti) come percentuale dei premi di competenza netti.

⁴⁾ Il rapporto costi/premi netti rappresenta i costi della gestione assicurativa (netti) come percentuale dei premi di competenza (raccolta premi).

⁵⁾ Al lordo dell'ammortamento dell'avviamento e delle quote di terzi

	Rapporto costi/premi netti ³⁾			Utile d'esercizio			Investimenti	
	2003 %	2002 %	2001 %	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €
	25,7	28,3	26,9	4 017	8 917	3 243	33 398	30 347
	24,4	26,4	30,0	66	129	-62	9 131	8 771
	29,0	30,0	31,0	186	233	68	2 647	2 617
	22,9	22,7	22,5	308	524	318	8 704	8 780
	25,3	23,8	26,9	21	26	81	3 252	3 438
	19,6	20,6	21,2	57	36	18	1 677	1 398
	28,2	32,9	29,2	-136	-964	-1 064	8 358	9 878
	32,6	34,8	39,7	3	24	12	190	337
	23,8	24,8	27,3	47	-62	-25	2 359	1 829

	Rapporto costi/premi netti ³⁾			Utile d'esercizio			Investimenti	
	2003 %	2002 %	2001 %	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €
	27,9	41,7	-	445	-257	-	416	1
	32,7	34,2	44,0	60	33	70	2 167	2 000
	31,3	32,5	33,4	2	4	-8	311	269
	21,8	21,1	22,5	53	17	-54	1 200	1 011

	Rapporto costi/premi netti ⁴⁾			Utile d'esercizio			Investimenti	
	2003 %	2002 %	2001 %	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €
	6,8	9,4	13,7	-101	65	27	90 698	85 651
	10,4	10,6	9,9	-22	36	21	12 322	11 379
	16,5	17,9	16,3	85	-10	132	37 891	38 282
	3,5	5,0	4,8	107	152	133	18 087	16 630
	8,6	12,3	10,9	-14	-59	-20	5 806	6 851
	6,3	6,7	3,9	16	13	12	3 565	3 342
	4,6	4,8	11,5	145	-40	-46	15 533	13 693
	10,8	13,5	11,8	-288	-40	-32	3 662	4 046

	Fondo svalutazione crediti			Altri ricavi/costi			Risultato al netto delle imposte ⁵⁾		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
	-429	-561	-233	-262	-52	-26	-173	-304	-160
	-874	-1 592	-361	-418	-534	-480	-273	-1 642	-797
	289	-69	6	-900	1 262	755	-466	803	1 259

1 Dichiarazioni relative al Codice di Corporate Governance tedesco ai sensi del § 161 della Legge tedesca sulle società per azioni

In data 17 dicembre 2003 il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza di Allianz AG hanno emesso la Dichiarazione di Conformità ai sensi del § 161 della Legge tedesca sulle società per azioni (AktG), mettendola a disposizione degli azionisti sul sito internet della società. La versione integrale della Dichiarazione di Conformità è pubblicata anche al capitolo Corporate Governance, pag. 11 della relazione annuale.

Le Dichiarazioni di Conformità delle due società quotate del Gruppo, Allianz Lebensversicherungs-AG e Oldenburgische Landesbank AG, sono state emesse il 15 e il 18 dicembre 2003 e messe a disposizione degli azionisti.

2 Principi di redazione

Il bilancio consolidato è stato redatto ai sensi del § 292 del Codice commerciale tedesco (HGB) in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS). Per la stesura del presente bilancio consolidato sono stati applicati tutti i principi il cui utilizzo era obbligatorio negli esercizi in esame.

Dal 2002 la definizione IFRS indica i principi approvati dall'International Accounting Standards Board (IASB). Gli standard già approvati continuano ad essere citati come International Accounting Standards (IAS).

Gli IFRS non richiedono l'iscrizione a bilancio di operazioni di assicurazione; a tale riguardo, per le operazioni conformi agli IFRS, sono state impiegate le definizioni dei Generally Accepted Accounting Principles statunitensi (US GAAP).

Nel corso dell'esercizio 2004 lo IASB pubblicherà uno standard definitivo sulla base dell'Exposure Draft (ED) 3 Business Combinations. Con l'utilizzo dello standard, come ai sensi degli US GAAP, l'avviamento sarà ammortizzato solo in caso di valore scarso (impairment only approach). Per gli avviamenti correnti lo standard sarà utilizzato solo a partire dall'esercizio che inizia dopo il 31 marzo 2004. Lo standard permetterà comunque anche un utilizzo anteriore a tale data.

Nel 2003, lo IASB ha pubblicato la bozza di uno standard per la valutazione e la stesura del bilancio di polizze assicurative (ED5 Insurance Contracts). Il progetto dello IASB per l'introduzione di questo nuovo standard è suddiviso in due fasi. Variazioni significative nella valutazione e nella stesura del bilancio si potrebbero presentare solo nella seconda fase, il cui contenuto e data di entrata in vigore sono ancora fonte di dibattito.

Nel luglio 2003 l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) ha pubblicato la cosiddetta Statement of Position (dichiarazione), denominata SOP 03-1 "Accounting and Reporting by Insurance Enterprises for certain Nontraditional Long-Duration Contracts and for Separate Accounts" e relativa al reporting delle imprese di assicurazione per contratti non tradizionali a lungo termine e contabilità separate ("Separate Accounts") ("SOP 03-1"). Allianz ha adottato la SOP 03-1 con decorrenza a partire dal 1° gennaio 2004. Alcune delle più importanti definizioni della SOP 03-1 contengono, ma non sono limitate a:

- Redazione delle relazioni su e valutazione di attività e passività in contabilità separata (Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e riserve tecniche nel settore assicurazione vita ove gli assicurati si fanno carico del rischio d'investimento) come attività e passività del Gruppo Allianz, quando i criteri specificati non sono rispettati, e
- Creazione di un'ulteriore riserva per rendimenti minimi garantiti in caso di morte e per prestazioni per invalidità e per casi analoghi in casi specifici.

In connessione all'acquisizione di PIMCO nell'esercizio 2000 è stato concordato che il management di PIMCO acquisisce partecipazioni in PIMCO fino al 2004 scaglionate su base annua ai sensi di un accordo di prescrivibilità (vesting arrangement). Trascorso il periodo di attesa il management di PIMCO o Allianz possono esercitare su queste partecipazioni societarie le opzioni di acquisto o di vendita corrispondenti. In questo modo Allianz ha la possibilità di incrementare la sua quota sui ricavi futuri di PIMCO.

Al 30 settembre 2003 abbiamo effettuato un adeguamento della stesura del bilancio di questi accordi. Fino a questo momento presumiamo che il costo del personale derivante in connessione con le spese delle partecipazioni commerciali viene riportato solo dopo un periodo di attesa (vesting period). Al contrario i principi di redazione e valutazione della Accounting Principles Board Opinion (APB) 25 e la Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 123 richiedono una suddivisione delle spese rateizzata durante il periodo di attesa. L'adeguamento della stesura del bilancio è avvenuto nel terzo trimestre 2003. Per il passato vengono presi in considerazione i seguenti effetti: le riserve di utili e il patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2001 e al 31 dicembre 2002 si sono ridotti di 51 milioni di euro e 99 milioni di euro rispettivamente. Gli utili d'esercizio 2001 e 2002 sono stati gravati da un effetto di supplemento d'imposta retroattivo pari a 38 milioni di euro e a 62 milioni di euro rispettivamente. Da questa variazione è risultato inoltre un supplemento d'imposta pari a 112 milioni di euro per l'esercizio 2003. Da questo importo sono stati tenuti in conto 80 milioni di euro come onere retroattivo nel terzo trimestre 2003.

Questo adeguamento della stesura del bilancio non ha alcun effetto sulla situazione di cassa di Allianz.

A partire dal terzo trimestre 2003 tutte le forme di remunerazione basate sulle azioni sono state contabilizzate in conformità con il metodo del valore di mercato dello SFAS 123. Il costo del personale da iscrivere in conformità con lo SFAS 123 per gli accordi di cui sopra corrisponde sostanzialmente all'importo che sarebbe stato da iscrivere ai sensi di APB 25. I piani di remunerazione basati sulle azioni del Gruppo sono descritti alla nota 43.

In alcuni casi i dati relativi all'anno precedente sono stati rettificati con riclassificazioni senza effetto sui risultati nello stato patrimoniale e nel conto economico, al fine di poterli confrontare con quelli dell'esercizio corrente.

Il bilancio consolidato è stato redatto in euro (€).

situazione del Gruppo hanno un effetto liberatorio ai sensi del § 264 b HGB. Alle pagine da 175 a 178 sono presentate alcune società controllate e collegate selezionate.

3 Consolidamento

Area di consolidamento

Oltre ad Allianz AG sono state consolidate integralmente 193 (2002: 213; 2001: 163) imprese tedesche e 972 (2002: 1.045; 2001: 1.021) imprese straniere. Inoltre sono stati consolidati 61 (2002: 74; 2001: 73) fondi d'investimento tedeschi e 39 (2002: 79; 2001: 85) fondi d'investimento stranieri.

Delle società consolidate integralmente, 10 (2002: 12; 2001: 19) sono società controllate in cui Allianz AG possiede al massimo la metà dei diritti di voto della controllata, comprese CreditRas Vita S. p. A. e Antoniana Veneta Popolare Vita S. p. A., su tutto il periodo considerato. Allianz AG esercita un controllo su queste società grazie al diritto, garantito negli accordi tra azionisti, di intervenire sulla politica della società.

13 (2002: 12; 2001: 13) joint venture sono state consolidate al patrimonio netto; Allianz AG esercita funzioni direttive su queste società di volta in volta con un'azienda non inclusa nel consolidamento.

170 (2002: 198; 2001: 146) società collegate sono state contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

Si è rinunciato a un consolidamento integrale o a un'iscrizione al patrimonio netto solo nei casi di importanza secondaria per la presentazione della situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale del Gruppo.

Tutte le società controllate, joint venture e collegate, incluse o escluse dal consolidamento, sono elencate nell'informativa sugli investimenti patrimoniali depositata presso il Registro Commerciale di Monaco. In tale informativa sono anche indicate separatamente tutte le società private per le quali il bilancio consolidato e il rapporto sulla

Nuove acquisizioni

Le principali società consolidate per la prima volta sono riepilogate di seguito per gli esercizi 2003, 2002 e 2001:

Effetti sul bilancio consolidato ¹⁾					
Principali nuove acquisizioni	Data del primo consolidamento	Premi lordi mln €	Utile d'esercizio mln €	Avviamento ²⁾ mln €	Ammortamento dell'avviamento mln €
2003					
-	-	-	-	-	-
2002					
Slovenská poisťovna a. s., Bratislava	22.7.2002	125	-8	138	-7
2001					
Dresdner Bank AG, Francoforte sul Meno	23.7.2001	-	-300	3 977	-108
Nicholas Applegate, San Diego	31.1.2001	-	-29	1 042	-47

¹⁾ consolidata nei settori

²⁾ alla data del primo consolidamento

Nuove acquisizioni 2003

Nell'esercizio in esame non sono state effettuate nuove acquisizioni di controllate né primi consolidamenti.

Nelle controllate già consolidate il Gruppo Allianz ha acquisito ulteriori partecipazioni:

- Il 17 febbraio 2003 il Gruppo ha aumentato la partecipazione in Riunione Adriatica di Sicurtà S. p. A., Milano, del 4,4% portandola al 55,5% (costi di acquisizione delle partecipazioni aggiuntive: 810 milioni di euro). Da questa transazione è emerso un valore di avviamento supplementare pari a 146 milioni di euro.
- Il 2 dicembre 2003 il Gruppo ha aumentato la partecipazione in Münchener und Magdeburger Agrarversicherung AG, Monaco di Baviera, del 6,1% portandola al 58,5% (costi di acquisizione delle partecipazioni aggiuntive: 0,2 milioni di euro).
- Nell'aprile, nel luglio e nell'ottobre 2003 il gruppo ha aumentato la partecipazione in PIMCO Advisors L.P., Delaware, complessivamente del 14,4% portandola all'83,9% (costi di acquisizione delle partecipazioni aggiuntive: 640 milioni di euro). Dalla transazione è emerso un valore di avviamento supplementare pari a 624 milioni di euro.

Deconsolidamento 2003

Le principali società deconsolidate nell'esercizio in oggetto sono riepilogate di seguito:

Effetti sul bilancio consolidato 2003 ¹⁾				
	Data del deconsolidamento	Premi lordi mln €	Utile d'esercizio mln €	Avviamento deconsolidato con effetti sul risultato ²⁾ mln €
AFORE Allianz Dresdner S. A. de C. V., Città del Messico	11.11.2003	-	10	117
AGF AZ Chile Vida, Santiago del Cile	29.4.2003	-	-	-
AGF Belgium Bank S. A., Bruxelles	15.12.2003	-	-5	-
Allianz Parkway Integrated Care Pte Ltd., Singapore	30.9.2003	7	-	-
Merchant Investors Assurance Company Ltd., Bristol	3.10.2003	3	-	-
Pioneer Allianz Life Assurance Corporation, Metro Manila	14.1.2003	-	-	-

¹⁾ consolidata nei settori

²⁾ alla data del deconsolidamento

Nuove acquisizioni 2002

In particolare sono state acquisite e consolidate per la prima volta le seguenti società:

La compagnia di assicurazione slovacca Slovenská poisťovňa a. s., (dal 2003: Allianz-Slovenská poisťovňa a. s.) Bratislava, che opera sia nel ramo Danni/Infortuni sia nel ramo Vita/Malattia. Il 22 luglio 2002 il Gruppo Allianz ha acquisito il 66,8% delle partecipazioni in Slovenská poisťovňa ad un prezzo d'acquisto di 66,3 milioni di euro. Un altro 25,8% delle partecipazioni è stato acquisito il 22 agosto 2002 e un altro 6,5% il 20 dicembre 2002. I costi di acquisto complessivi della partecipazione del Gruppo Allianz pari al 99,1% sono ammontati a 216,2 milioni di euro.

Inoltre abbiamo acquisito partecipazioni aggiuntive in società controllate già consolidate:

- Il 15 gennaio 2002 il Gruppo Allianz ha aumentato la partecipazione in Allianz Lebensversicherungs-AG, Stoccarda del 40,5% portandola al 91,0% (costi di acquisizione delle partecipazioni aggiuntive: 2.586,6 milioni di euro). Dalla transazione è emerso un valore di avviamento supplementare pari a 633 milioni di euro.
- Il 28 giugno 2002 il Gruppo Allianz ha aumentato del 50,0% la partecipazione in Frankfurter Versicherungs-AG, Francoforte sul Meno, portandola al 100,0% (costi di acquisizione delle partecipazioni aggiuntive: 929,5 milioni di euro). Dalla transazione è emerso un valore di avviamento supplementare pari a 57 milioni di euro.
- Il 28 giugno 2002 il Gruppo Allianz ha aumentato del 45,0% la partecipazione in Bayerische Versicherungsbank AG, Monaco di Baviera, portandola al 90,0% (costi di acquisizione delle partecipazioni aggiuntive: 857,9 milioni di euro). Dalla transazione è emerso un valore di avviamento supplementare pari a 94 milioni di euro.

- Il 15 gennaio 2002, il 28 giugno 2002, il 2 luglio 2002 e il 23 agosto 2002 il Gruppo ha ripetutamente aumentato la partecipazione in Dresdner Bank AG, Francoforte sul Meno complessivamente del 21,5% portandola al 100,0% (costi di acquisizione delle partecipazioni aggiuntive: 6.338,2 milioni di euro). Dalla transazione è emerso un valore di avviamento supplementare pari a 2.002 milioni di euro.

Deconsolidamento 2002

Nell'agosto 2002 Deutsche Hypo Deutsche Hypothekbank AG è stata assorbita da Eurohypo AG. Commerzbank AG, Deutsche Bank AG e Dresdner Bank AG hanno portato le rispettive controllate nella società. I ricavi derivanti dalla dismissione di investimenti in Deutsche Hypo Deutsche Hypothekbank AG sono stati di 1.411 milioni di euro.

Nuove acquisizioni 2001

In particolare sono state consolidate per la prima volta le seguenti società:

- Dresdner Bank AG, Francoforte sul Meno, e le sue controllate. Il 23 luglio 2001 il Gruppo Allianz con un acquisto supplementare del 56,7% ha acquisito la maggioranza delle partecipazioni ad un prezzo di acquisto di 17.227 milioni di euro. Un altro 1,0% delle partecipazioni è stato acquisito entro il 31 dicembre 2001. I costi di acquisto complessivi della partecipazione del Gruppo Allianz pari al 78,5% sono ammontati a 19.561 milioni di euro. Dall'acquisizione supplementare conclusa fino a questo momento è emerso, in seguito al primo consolidamento del Gruppo Dresdner Bank, un valore di avviamento pari a 3.977 milioni di euro. Tra le altre immobilizzazioni immateriali inoltre sono stati iscritti all'attivo 659 milioni di euro per il valore dei marchi.
- Il gestore patrimoniale statunitense Nicholas Applegate, San Diego. Il prezzo di acquisto per la partecipazione del 100,0% acquisita il 31 gennaio 2001 è ammontato a 1.111 milioni di euro. La transa-

zione contiene altri possibili ulteriori pagamenti del prezzo d'acquisto correlati alla performance. Finora sono stati versati ulteriori pagamenti derivanti dal programma di ritenzione, per 31 milioni di euro, negli esercizi 2004 e 2005 matureranno ulteriori pagamenti per un importo totale di 40 milioni di dollari USA.

4 Principi di bilancio e di valutazione

Principi di consolidamento

Il bilancio del Gruppo comprende i bilanci di esercizio di Allianz AG e di tutte le controllate fondamentali. Tutti i bilanci di esercizio inclusi sono stati redatti con l'utilizzo uniforme dei principi di bilancio e valutazione degli IFRS al 31 dicembre 2003. Per le società il cui esercizio non termina il 31 dicembre 2003, abbiamo utilizzato bilanci infrannuali.

Il consolidamento del capitale avviene secondo il metodo del benchmarking in conformità con IAS 22 attraverso la compensazione dei costi di acquisizione con la quota del Gruppo nel patrimonio netto delle società controllate al momento dell'acquisizione. In questo caso i valori patrimoniali e le passività, nella misura in cui sono imputabili al Gruppo Allianz, sono stimati al valore attribuibile al momento dell'acquisizione della controllata; per le partecipazioni degli azionisti esterni al Gruppo si sono considerati i valori contabili indicati prima dell'acquisizione. In tal caso le controllate straniere nell'ambito del primo consolidamento vengono incluse ai corsi monetari al momento dell'acquisizione.

Le differenze positive derivanti dal primo consolidamento vengono iscritte all'attivo come valore di avviamento e ammortizzate durante la relativa vita utile residua stimata. I valori di avviamento risultanti da operazioni di acquisizione anteriori al 1° gennaio 1995 sono stati iscritti a patrimonio netto in apposita riserva come previsto dalle norme transitorie di cui allo standard contabile IAS 22.

I risultati conseguiti con le controllate in seguito al primo consolidamento o dopo la loro acquisizione vengono destinati a riserve di utili così come i risultati derivanti da un consolidamento effettuato con le partecipazioni che spettano al Gruppo.

La determinazione degli utili spettanti ad altre società o delle perdite ad esse imputate è basata sugli utili o sulle perdite d'esercizio consolidati delle aziende corrispondenti.

I crediti e i debiti, le entrate e le uscite e i risultati intermedi interni al Gruppo sono eliminati.

Conversione valutaria

Allianz AG redige il bilancio in euro (€). La conversione delle valute avviene in conformità con lo standard contabile IAS 21 in base al metodo delle valute funzionali. La valuta funzionale delle imprese del Gruppo è sempre la valuta del paese in cui l'impresa opera regolarmente. Secondo il metodo delle valute funzionali, in tutti i bilanci di esercizio delle controllate che non redigono il bilancio in euro, i valori patrimoniali e le passività vengono convertiti in base al tasso di cambio applicabile alla data di chiusura del bilancio, mentre i costi e i proventi vengono convertiti in base al cambio medio dell'anno. Le differenze di cambio, anche nella misura in cui risultassero dal consolidamento di capitale, vengono contabilizzate come differenza di cambio direttamente nel patrimonio netto senza effetto sul risultato.

Gli attivi e i passivi delle compagnie assicurative del Gruppo, che sono soggetti alle fluttuazioni dei cambi, sono generalmente assicurati grazie al fatto che le singole controllate straniere, che hanno obblighi principalmente in valuta locale, detengono anche le posizioni del loro attivo nella valuta locale.

Utili o perdite derivanti da operazioni su valute straniere (operazioni in valute diverse dalla valuta funzionale della società) sono contabilizzati in altri ricavi o altri costi.

I tassi di cambio fondamentali sono sintetizzati nella seguente tabella:

Valute	€ tasso di cambio della data di chiusura		€ tasso di cambio medio		
	2003	2002	2003	2002	2001
Dollaro australiano (AUD)	1,674	1,851	1,738	1,735	1,732
Yen giapponese (JPY)	133,699	124,389	131,001	118,094	108,749
Sterlina (GBP)	0,705	0,651	0,692	0,629	0,622
Franco svizzero (CHF)	1,560	1,454	1,521	1,473	1,510
Won sudcoreano in migliaia (KRW)	1,498	1,249	1,348	1,178	1,155
Dollari USA (USD)	1,250	1,042	1,131	0,945	0,896

Criteria di valutazione

I valori patrimoniali finanziari o i debiti finanziari vengono iscritti a bilancio dal momento in cui l'azienda del gruppo di cui viene redatto il bilancio diventa parte contraente in relazione alle norme contrattuali dello strumento finanziario. Un valore patrimoniale finanziario viene cancellato, quando si perde il controllo (potere di disposizione) sui diritti contrattuali che caratterizzano il valore patrimoniale finanziario. Nel caso di un debito finanziario la cancellazione avviene quando il debito è saldato, liquidato, scaduto, annullato o estinto.

Stime e previsioni

Nell'ambito della predisposizione del bilancio consolidato, vengono formulate stime e previsioni che influiscono sulle voci del bilancio di esercizio dichiarate nel conto economico del Gruppo e sulle passività potenziali del Gruppo Allianz. I valori effettivi possono discostarsi dai valori dichiarati. Le voci più importanti contenute nel bilancio consolidato, la cui valutazione è influenzata dalle stime degli amministratori, sono le riserve sinistri, la riserva di copertura, i costi pluriennali di acquisizione e il fondo svalutazione crediti. Inoltre la direzione stabilisce precise previsioni nella valutazione della stabilità del valore dell'avviamento, dei marchi e delle imposte latenti attive.

Informazioni supplementari sull'Attivo del Gruppo Allianz

Immobilizzazioni immateriali

Per **avviamento** si intende la differenza tra il prezzo di acquisto della controllata e la rispettiva quota proporzionale del patrimonio netto, valutata in base al valore attuale di tutte le voci attive e passive al momento dell'acquisto. Le quote di pertinenza di terzi vengono valutate ai costi progressivi storici. L'avviamento viene ammortizzato per l'intera durata della rispettiva vita utile; di norma tale periodo si estende su 10 anni per le compagnie di assicurazione danni e infortuni, su 20 anni per compagnie di assicurazione vita e malattia, su 10 anni per le banche e su 20 anni per le società di asset management.

Secondo le attuali indicazioni degli IFRS è necessario ammortizzare a quote ordinarie per la durata della rispettiva vita utile un av-

viamento iscritto a bilancio. Inoltre, con cadenza annuale, eseguiamo una verifica della svalutazione dell'avviamento (il cosiddetto *goodwill impairment test*). Nella prima fase del *goodwill impairment test* il valore attuale di una unità viene confrontato con il rispettivo valore contabile compreso l'avviamento. Se il valore attuale è superiore, l'avviamento ha ancora valore. Se il valore contabile è superiore, in una seconda fase è necessario determinare il valore attuale dell'avviamento ed eseguire l'ammortamento.

Il valore attuale dei profitti futuri è costituito dai *cash flow* netti derivanti da polizze assicurative in essere al momento del primo consolidamento in seguito all'acquisizione di polizze assicurative disponibili del ramo Vita/Malattia. I *cash flow* futuri previsti, che sono utilizzati per la determinazione del valore attualizzato dei profitti futuri per le assicurazioni vita e malattia, si determinano con calcoli attuariali tenendo in considerazione la raccolta dei premi futuri, le possibilità di decesso, malattia e riscatto così come i costi per la gestione assicurativa e le rendite derivanti da immobilizzazioni, che vengono utilizzati per poter rispettare gli impegni contrattuali. La percentuale di sconto rispetto alla determinazione del valore attuale corrisponde ai costi d'opportunità per il capitale di rischio investito. Per la determinazione della percentuale di sconto il Gruppo Allianz prende in considerazione l'entità dei rischi collegati con l'attività acquisita, i fattori attuariali descritti, i costi del capitale a disposizione del Gruppo Allianz per il finanziamento dell'acquisizione e la compatibilità con le altre attività del Gruppo, che possono influenzare positivamente gli utili futuri.

Gli interessi per il valore attuale non ammortizzato dei profitti futuri corrispondono al valore del rendimento presunto per il calcolo delle riserve oppure il rendimento contrattuale. Questi interessi vengono contabilizzati con l'ammortamento del valore attuale. Il valore attuale dei profitti futuri viene ammortizzato negli anni in cui si calcola la realizzazione di tali profitti, e precisamente in proporzione ai margini lordi per i tradizionali prodotti assicurativi a partecipazione e in proporzione agli utili lordi previsti per i prodotti finanziari o d'investimento. Gli altri prodotti assicurativi tradizionali vengono ammortizzati per il periodo di decorrenza del premio.

Il **software** comprende software acquistato da terzi nonché sviluppato internamente e viene ammortizzato per il periodo corrispondente alla vita utile o a quote costanti per un periodo massimo di 5 anni.

Le immobilizzazioni immateriali comprendono, inoltre, **bonus** attivati per i dirigenti del Gruppo PIMCO, Delaware, che vengono ammortizzati a quote costanti per un arco temporale di 5 anni, nonché il **valore dei marchi** registrati del Gruppo Dresdner Bank che sono ammortizzati a quote costanti in un arco temporale di 20 anni. Per i marchi registrati "Dresdner Bank" e "dit" (Deutscher Investment-Trust) il *fair value* è stato determinato utilizzando il metodo *royalty savings approach*.

Il valore di altre immobilizzazioni immateriali viene verificato come minimo con cadenza annuale. Qualora vi siano indicazioni di svalutazione del valore di tali immobilizzazioni immateriali, si procederà di volta in volta alla determinazione del corrispondente valore realizzabile. Qualora il valore realizzabile di tali immobilizzazioni immateriali fosse inferiore al valore di bilancio, tale differenza verrà iscritta come svalutazione.

Partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate

Le partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate non consolidate vengono valutate in genere in base al metodo del patrimonio netto di competenza del Gruppo (*at equity*). Tutte le principali partecipazioni in società collegate vengono contabilizzate con uno scarto temporale non superiore a 3 mesi. Per le partecipazioni in imprese che redigono un proprio bilancio consolidato si utilizza di volta in volta il loro patrimonio netto consolidato. La nostra partecipazione all'utile d'esercizio o alla perdita d'esercizio di queste partecipazioni confluisce nell'utile d'esercizio consolidato, al netto degli effetti dei profitti o delle perdite dalle attività interne al Gruppo.

Le partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate non consolidate che non sono valutate in base al metodo del patrimonio netto poiché non sono significative, vengono iscritte a bilancio al costo di acquisto. Le società collegate sono tutte le società in cui il Gruppo detiene una partecipazione tra il 20% e il 50%; per tali società si presuppone un'influenza significativa.

I proventi derivanti da imprese controllate, joint venture e società collegate vengono iscritti a bilancio in una voce specifica del conto economico del Gruppo. Il Gruppo Allianz considera i proventi derivanti da tali partecipazioni come derivanti da altri investimenti, quali plusvalenze, interessi e dividendi realizzati.

Investimenti

Gli investimenti comprendono i titoli detenuti fino alla scadenza, i titoli alienabili in qualsiasi momento, gli immobili ad uso terzi, nonché i depositi di riassicurazione attiva. I derivati utilizzati nell'ambito delle attività di assicurazione vengono riportati in relazione alla classificazione dell'attività principale assicurata.

I **titoli detenuti fino alla scadenza** comprendono titoli a reddito fisso che il Gruppo Allianz intende e può conservare fino alla scadenza. Tali titoli sono iscritti a bilancio con il rispettivo costo di acquisizione ammortizzato e il relativo scarto di negoziazione viene ammortizzato sulla durata dello strumento con il metodo del rendimento economico. L'ammortamento dello scarto di negoziazione viene iscritto come provento d'interessi. Questi titoli vengono iscritti in bilancio dal giorno di contrattazione.

I **titoli alienabili in qualsiasi momento** sono titoli classificati come titoli o portafoglio di attivi non detenuti fino alla scadenza. I titoli alienabili in qualsiasi momento vengono iscritti in bilancio al valore di mercato corrente (*fair value*). Le plus- e minusvalenze non realizzate, risultanti dalla differenza tra il valore di mercato corrente e i costi d'acquisto (il costo medio progressivo d'acquisto nel caso dei titoli a reddito fisso), vengono iscritte a bilancio come voce indipendente nel patrimonio netto una volta detratte le imposte differite. Nel caso in cui al realizzo spettassero agli assicurati aventi diritto le relative partecipazioni agli utili, le riserve latenti vengono accantonate in una specifica riserva tecnica. La determinazione di plus- e minusvalenze realizzate avviene di norma utilizzando il metodo del costo medio. Questi titoli vengono iscritti in bilancio dal giorno di contrattazione.

La stabilità del valore dei **titoli detenuti fino alla scadenza, dei titoli alienabili in qualsiasi momento e delle partecipazioni valutate in base al metodo del patrimonio netto** viene controllata regolarmente. Una svalutazione viene contabilizzata in conto economico quando con il *fair value* si stima che un risultato inferiore al valore di bilancio non sia temporaneo.

Impairment Policy. Ai sensi dell'IFRS nel caso di una diminuzione del valore di mercato è necessario ammortizzare sia le immobilizzazioni finanziarie con carattere di crediti sia quelle con carattere di patrimonio netto al loro importo ottenibile, nella misura in cui il management non stimi che tale diminuzione del valore di mercato sia temporanea.

In ogni caso gli investimenti nel gruppo Allianz vengono ammortizzati al presentarsi dei seguenti criteri esemplificativi relativi alla diminuzione del valore:

- Grandi difficoltà finanziarie dell'emittente.
- Presenza o alta probabilità di una bancarotta o di una necessità di risanamento.
- La scomparsa di un mercato attivo per il valore patrimoniale finanziario a causa di difficoltà finanziarie.

Nel caso delle azioni, come criterio per un ammortamento di svalutazione si applica il fatto che il valore di mercato delle azioni si attesti, dalla data di chiusura del trimestre o del bilancio, calcolato su 6 mesi consecutivi, a più del 20% al di sotto dei costi di acquisizione ammortizzati medi. Nella misura in cui le analisi continuative del management non inducono a un'altra valutazione, si effettua un ammortamento di svalutazione quando il criterio 6 mesi/20% viene rispettato.

Indipendentemente dall'utilizzo del criterio 6 mesi/20%, per tutte le azioni che si trovano in una posizione di perdita non realizzata, si controlla se il valore di mercato alla data di chiusura del trimestre o alla data di chiusura del bilancio per un periodo di tempo superiore ai 12 mesi si attesta in modo permanente al di sotto dei costi di acquisto IFRS. In caso affermativo, in ogni caso si procede all'ammortamento. Questa norma è stata utilizzata per la prima volta alla fine dell'esercizio 2003.

Nel caso in cui il valore di mercato delle azioni alla data di chiusura del trimestre o alla data di chiusura del bilancio si attesta a più dell'80% al di sotto dei costi di acquisto, in ogni caso si procede all'ammortamento, indipendentemente dal periodo in cui il valore di mercato fino a questo momento è stato al di sotto dei costi di acquisto.

Gli strumenti di capitale esterni vengono ammortizzati quando difficoltà finanziarie dell'emittente, insolvenza o ritardo delle prestazioni di interessi o di estinzione o una minaccia di insolvenza o un'insolvenza già realizzatasi indicano che non si può prevedere un rimborso dell'importo nominale.

I titoli di credito il cui valore ottenibile, per almeno 6 mesi consecutivi, si attesta almeno del 20% al di sotto del loro valore contabile, vengono analizzati più in dettaglio e ammortizzati al verificarsi di ulteriori fattori di svalutazione.

Nella misura in cui viene a mancare il motivo per gli ammortamenti previsti in periodi precedenti, i titoli o le partecipazioni vengono ascritti a credito, per un importo massimo pari al costo d'acquisto o al valore contabile.

Gli immobili ad uso terzi (immobili e fabbricati inclusi fabbricati su terreni di terzi) vengono stimati al costo di acquisto o di produzione, dedotti gli ammortamenti ordinari e straordinari. Gli immobili ad uso terzi vengono ammortizzati in base al costo d'acquisizione su un periodo pari alla loro durata presunta e lungo al massimo 50 anni. La valutazione degli immobili ad uso terzi avviene in base al principio del valore minimo. Per la determinazione degli ammortamenti di svalutazione viene determinato un *fair value* dell'immobile ad uso terzi in base al metodo *discount cashflow*. Vengono iscritte come attivi patrimoniali, o altrimenti contabilizzate come costi, le spese che comportano un incremento del valore nonché quelle atte a prolungare la vita utile.

I depositi di riassicurazione attiva costituiscono conferimenti in denaro spettanti al Gruppo Allianz, che tuttavia vengono trattenuti dall'assicuratore diretto come garanzia per prestazioni future del Gruppo Allianz. I depositi di riassicurazione attiva vengono iscritti a bilancio al valore nominale, dedotte le svalutazioni per i crediti che vengono giudicati come non pienamente realizzabili.

Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio

Comprendono le immobilizzazioni di capitale delle polizze vita *unit linked* e investimenti per la copertura di impegni derivanti da contratti in cui la prestazione è indicizzata. Sono valutati al valore di mercato alla data di chiusura del bilancio. Le imprese del Gruppo detengono ed eseguono questi investimenti in modo separato dagli investimenti propri del Gruppo. Le plus- e minusvalenze non realizzate risultanti dalla valutazione del valore di mercato portano a una corrispondente crescita/diminuzione della riserva corrispondente. Le compagnie assicurative hanno diritto a tutti i proventi derivanti da questi investimenti e all'importo complessivo di tutti gli investimenti finanziari iscritti in questa posizione, ma devono anche sostenere le eventuali perdite.

Strumenti finanziari derivati

Le compagnie assicurative del Gruppo utilizzano strumenti finanziari derivati nell'ambito degli investimenti. Tali strumenti servono in particolare per la gestione efficiente dei rischi connessi al prezzo di mercato, agli interessi e ai corsi valutari. Nell'attività bancaria del Gruppo gli strumenti finanziari derivati vengono impiegati tanto per scopi commerciali quanto per la copertura dei rischi connessi alle variazioni dei tassi di cambio e dei tassi di interesse, nonché dei rischi di altri prezzi di mercato derivanti da investimenti, crediti e passivi in conto corrente nonché altre attività e passività sensibili al tasso d'interesse.

Nei derivati utilizzati per le operazioni di copertura, il Gruppo Allianz effettua una distinzione tra copertura del *fair value*, copertura del flusso finanziario e copertura di un investimento netto in imprese straniere.

Fair value hedges. Il rischio di variazioni del *fair value* di attività o passività iscritte in bilancio è coperto dal *fair value hedge*. Le variazioni del *fair value* di uno strumento finanziario di copertura vengono iscritte nel risultato e riportate nel conto economico insieme alle variazioni proporzionali del *fair value* dello strumento interessato dalla copertura.

Cash flow hedges. I *cash flow hedges* riducono eventuali oscillazioni del *cash flow* imputabili ad un rischio specifico derivante da attività o passività già iscritte a bilancio oppure a flussi di cassa futuri derivanti da impegni a fermo (*firm commitment*) o da un'operazione programmata (*forecasted transaction*). Le variazioni di valore degli strumenti finanziari derivati, che rappresentano una copertura effettiva, vengono contabilizzate nel patrimonio netto e iscritte al conto economico solo nel momento in cui vengono realizzati gli utili o le perdite derivanti dallo strumento interessato dalla copertura. La variazione di valore imputabile alla parte inefficace dello strumento di copertura viene iscritta direttamente nel conto economico consolidato.

Hedging di un investimento netto in società estere. L'operazione di *hedging* può essere utilizzata per coprire un investimento netto in una società estera. Strumenti finanziari sono usati per coprire i rischi di cambio. La parte di plus- e minusvalenze derivanti dalla valutazione dello strumento classificabile come strumento di copertura efficace, viene iscritta nel patrimonio netto, mentre la parte inefficace confluisce nel conto economico consolidato.

Il Gruppo contabilizza il rapporto di copertura nonché i suoi obiettivi di gestione del rischio e la strategia per la definizione delle diverse operazioni di *hedging*, in conformità con lo IAS 39. Il Gruppo verifica, inoltre, se i derivati utilizzati nelle operazioni di *hedging* compensano in modo efficace in conformità con lo IAS 39 le oscillazioni del *fair value* o del *cash flow* della partita contabile interessata dalla copertura, sia all'inizio dell'operazione di copertura che su base progressiva.

L'utilizzazione dell'operazione di *hedging* viene conclusa quando lo strumento finanziario derivato è giudicato privo di efficacia, lo strumento finanziario derivato o l'oggetto di copertura scadono, vengono ceduti, estinti o esercitati in modo prematuro oppure quando la direzione stabilisce che non è più giustificata la classificazione dello strumento finanziario derivato come strumento di copertura. Una volta terminato il *fair value hedge*, lo strumento finanziario derivato continua a essere iscritto a bilancio al *fair value*, mentre le variazioni nel *fair value* dello strumento interessato dalla copertura non vengono più gestite nel conto economico. L'adeguamento del valore contabile della posizione assicurata viene registrato nello stesso modo degli altri componenti del valore contabile di questa posizione. Una volta terminato il *cash flow hedge*, lo strumento finanziario derivato continua ad essere iscritto al *fair value*, mentre tutte le plus- e minu-

svalenze non realizzate dichiarate nel patrimonio netto vengono iscritte immediatamente al conto economico consolidato.

Una volta terminata un'operazione di *hedging* per garantire un investimento netto in una società estera, lo strumento finanziario derivato continua ad essere iscritto a bilancio al *fair value*; tutte le plus- e minusvalenze non realizzate dichiarate nel patrimonio netto restano parte integrante del patrimonio netto fino alla cessione della società estera.

In conformità con lo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati che non soddisfano i criteri di *hedge accounting* vengono dichiarati nelle attività o nelle passività di *trading*. Le plus- o minusvalenze derivanti dalla valutazione al *fair value* di tali strumenti finanziari derivati sono iscritte al conto economico come utile da attività di *trading*. Questo si applica anche ai derivati non utilizzati nell'ambito delle attività assicurative e ai cosiddetti *embedded derivatives* separati di strumenti finanziari ibridi. Al contrario i derivati nell'ambito delle redazioni del bilancio di attività assicurative vengono inclusi e iscritti come segue:

Nei *fair value hedges* e *cash flow hedges* per gli investimenti o i crediti, lo strumento finanziario di copertura viene iscritto nella stessa posizione come per l'attività assicurata, se lo strumento finanziario di copertura ha un *fair value* positivo. Se lo strumento finanziario di copertura ha un *fair value* negativo viene iscritto con le altre obbligazioni. Nei *fair value hedges* e *cash flow hedges* per obbligazioni o per l'*hedging* di un investimento netto in società estere lo strumento finanziario di copertura viene classificato nelle altre attività o passività.

Crediti verso banche e verso clienti

I crediti emessi dal Gruppo e dalle rispettive controllate consolidate integralmente (*originated loans*) vengono di norma iscritti in bilancio al valore nominale non liquidato, dedotte le svalutazioni, i diritti differiti e i costi, nonché gli aggi e i disaggi non ancora ammortizzati. Gli interessi maturano sul capitale ancora rimasto. Gli oneri, gli aggi e i disaggi rateizzati vengono riscossi utilizzando il metodo d'interesse effettivo come interessi attivi/passivi durante il periodo di decorrenza dei prestiti interessati.

Una parte dei crediti verso banche e clienti è costituita da operazioni *reverse repo* non ancora liquidate. In un'operazione *reverse repo*, i titoli vengono acquistati con l'obbligo contemporaneo di una vendita degli stessi titoli al venditore originale in una data successiva al prezzo concordato. Se il controllo dei titoli rimane al Gruppo Allianz nel corso dell'intera operazione, i titoli vengono iscritti nel bilancio consolidato del Gruppo e valutati in base ai principi contabili per attività di *trading* o investimenti finanziari. Gli interessi derivanti da operazioni *reverse repo* vengono dichiarati nell'utile da attività di *trading* nel conto economico del Gruppo.

Fondo svalutazione crediti

I crediti a rischio di insolvenza sono crediti in relazione ai quali il Gruppo, in base alle informazioni e alle circostanze attuali, non sarà probabilmente in grado di incassare tutti i proventi da capitali e interessi in scadenza in conformità con i termini stabiliti nel contratto di credito.

I crediti in sofferenza sono crediti per cui non vengono più contabilizzati gli interessi maturati, nonché crediti per cui è stato costituito un fondo di svalutazioni individuale pari all'importo complessivo degli interessi non contabilizzati. I crediti vengono considerati in sofferenza se gli amministratori stabiliscono che l'estinzione o il pagamento degli interessi sono dubbi. La valutazione della direzione è orientata alla valutazione di solvibilità del beneficiario di credito. Quando un credito va in sofferenza, tutti gli interessi di competenza non ancora corrisposti vengono compensati con gli interessi attivi nel conto economico consolidato. I crediti in sofferenza possono essere convertiti nuovamente in crediti fruttiferi di interessi, se l'estinzione o la corresponsione degli interessi vengono nuovamente gestite a termini del contratto e se, in base alla valutazione della direzione, i pagamenti futuri sono assicurati in modo ragionevole sulla base delle condizioni contrattuali. Se sussistono dubbi circa l'esigibilità di un credito in sofferenza, tutti gli incassi vengono contabilizzati come riduzione degli interessi totali maturati. Se il valore nominale dichiarato di un credito è stato ridotto a zero, gli ulteriori incassi vengono contabilizzati come interessi.

Gli amministratori determinano il fondo svalutazione crediti sulla base delle perdite probabili, che, secondo le loro stime, sono insorte nel portafoglio crediti e in altre eventuali sopravvenienze passive analoghe entro la data di chiusura del bilancio. Le svalutazioni per crediti a rischio di insolvenza vengono effettuate direttamente in diminuzione dell'attivo, i fondi per eventuali sopravvenienze passive quali obbligazioni accessorie, le promesse di credito e altri obblighi vengono iscritti in un apposito fondo del passivo.

Affinché gli amministratori possano determinare l'ammontare adeguato del fondo svalutazione crediti, tutti i rapporti creditizi significativi vengono sottoposti a verifica periodica. Per crediti a rischio di insolvenza vengono creati fondi di svalutazione *ad hoc*. L'ammontare del fondo di svalutazione *ad hoc* si basa sul valore attuale del *cash flow* futuro previsto oppure sul *fair value* dei titoli garantiti, se il credito è garantito ed è probabile un'esecuzione forzata. Se l'importo della svalutazione aumenta o si riduce in un momento successivo in seguito ad un evento verificatosi dopo l'originale determinazione del rischio di solvibilità, la variazione della svalutazione viene iscritta al "fondo svalutazione crediti".

Un fondo generico *ad hoc* viene creato per perdite verificatesi ma non ancora individuate, comprese nel portafoglio crediti entro la data di chiusura del bilancio. Il relativo importo viene determinato dagli amministratori sulla base delle passate esperienze relative alla perdita di crediti, nonché sulla base del loro giudizio sul portafoglio

crediti tenuto conto delle circostanze attuali e delle condizioni economiche generali.

È stato costituito un fondo rischio paese nel quale si tiene conto del rischio di trasferimento. Il rischio di trasferimento giudica la capacità di un debitore in un determinato paese di rimborsare i propri debiti in valuta estera, alla luce dell'attuale situazione economica o politica del rispettivo paese. Le rivalutazioni per rischi paese si basano su un sistema di *rating* interno che considera tra l'altro i dati attuali sul piano storico, economico e politico, classificando i paesi in base a un profilo di rischio.

I crediti vengono svalutati quando, a giudizio degli amministratori, siano state ragionevolmente esaurite tutte le misure economicamente ragionevoli atte a recuperare gli stessi. Al momento della svalutazione, il credito ed il corrispondente fondo di svalutazione dedicato devono essere cancellati dal bilancio ed eventualmente iscritti direttamente nel conto economico come costo. La svalutazione può essere contabilizzata per l'importo complessivo o per un importo parziale. I recuperi su crediti precedentemente svalutati vengono contabilizzati alla voce "fondo svalutazione crediti" del conto economico consolidato.

Gli incrementi di accantonamenti iscritti al conto economico come costi rappresentano l'importo necessario per adeguare il "fondo svalutazione crediti" al livello determinato in base al processo summenzionato.

Leasing finanziario

Nei casi di leasing finanziari in cui il Gruppo sia il locatore, i crediti verso banche e clienti comprendono il valore degli investimenti lordi in rapporti di leasing, dedotti i proventi non ancora realizzati. Il valore degli investimenti lordi in rapporti di leasing rappresenta il totale dei pagamenti minimi del leasing e di eventuali valori residuali non garantiti ed imputabili al Gruppo. Il leasing di finanziamento include i *Direct Financing Leases* e i *Leveraged Leases*. I proventi derivanti dal leasing non ancora realizzati vengono ripartiti e liquidati durante il periodo di decorrenza dei contratti di leasing per ottenere una rendita periodica uniforme sul valore netto degli investimenti non liquidati del leasing finanziario.

Attività di trading

Tali attività comprendono titoli di debito e azioni, derivati (valori di mercato positivi), prestiti obbligazionari e metalli preziosi che sono stati acquisiti esclusivamente per scopi commerciali a breve termine, vengono classificati in considerazione del loro scopo come "*held for trading*" e sono iscritti a bilancio al *fair value* corrente. Le variazioni del *fair value* vengono iscritte direttamente al conto economico. Gli strumenti finanziari scambiati in borsa sono valutati ai prezzi più alti nell'ultimo giorno di borsa dell'anno. Per determinare il *fair value* degli strumenti finanziari non quotati, si fa riferimento a strumenti simili o schemi di valutazione riconosciuti (in particolare gli schemi del

valore attuale oppure schemi usati per fissare i prezzi). La qualità del credito, i costi di transazione e la liquidità di mercato vengono debitamente considerati mediante opportuni adeguamenti in quanto parti integranti del processo di valutazione. La determinazione di utili e perdite sui titoli avviene di norma utilizzando il metodo del costo medio.

Liquidità e altre disponibilità liquide

Le liquidità e altre disponibilità liquide includono depositi bancari a vista, depositi presso la banca centrale, assegni e valori in cassa, buoni del tesoro (purché non siano iscritti a bilancio come attività di *trading*), e cambiali stanzabili per il rifinanziamento presso le banche centrali; il periodo di decorrenza massima è di 6 mesi dal momento dell'acquisto. I portafogli vengono iscritti a bilancio al valore nominale, le scorte di valuta estera vengono valutate in base alle quotazioni in vigore a fine anno.

Imposte differite attive

Le imposte differite attive sono costituite in base alle perdite finanziarie riportate, agli importi che risultano dalle differenze tra bilancio commerciale e bilancio fiscale nonché alle differenze derivanti dalla valutazione del Gruppo e dal consolidamento. Il calcolo delle imposte differite avviene in base alle aliquote d'imposta specifiche del rispettivo paese; vengono prese in considerazione le modifiche apportate alle aliquote d'imposta entro la data di chiusura del bilancio. Le imposte differite attive vengono iscritte a bilancio, se sono disponibili in quantità sufficiente redditi imponibili per la realizzazione. Eventualmente verranno applicate delle riduzioni come misura cautelativa.

Altre attività

Gli altri attivi comprendono le proprietà immobiliari di Allianz ad uso proprio, le immobilizzazioni materiali, le scorte, i crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, quelli derivanti da operazioni di riassicurazione nonché altri crediti. Questa voce comprende anche i costi pluriennali di acquisizione e i risconti attivi.

Le proprietà immobiliari di Allianz ad uso proprio (terreni, edifici ed edifici costruiti su terreni in leasing), sono riportate al costo di acquisto o di produzione, dedotto l'ammortamento ordinario e straordinario. Il costo capitalizzato dei fabbricati è calcolato in base al costo d'acquisizione e ammortizzato su un periodo massimo di 50 anni secondo la loro durata presunta. Le spese di ripristino del futuro valore economico di un bene vengono capitalizzate se contribuiscono a prolungare la durata del bene. I costi di riparazioni e manutenzioni sono iscritti a conto economico.

Le immobilizzazioni materiali sono riportate al costo di acquisizione, dedotto l'ammortamento accumulato programmato e non programmato. L'ammortamento avviene a quote costanti nel corso della durata stimata ed abituale dei beni. La durata stimata abituale va dai 2 ai 10 anni, mentre per la tecnologia informatica dai 2 agli 8 anni. Le spese di ripristino del futuro valore economico di un bene vengono

capitalizzate se contribuiscono a prolungare la durata del bene. I costi di riparazioni e manutenzioni sono iscritti a conto economico. Viene riconosciuta una svalutazione se l'importo realizzabile delle immobilizzazioni materiali è inferiore a quello allibrato.

I crediti sono riportati al valore nominale, al netto di rimborsi e svalutazioni.

I costi pluriennali di acquisizione correlati a Universal Life, ai prodotti di investimento e ai prodotti assicurativi tradizionali nel ramo Vita vengono ammortizzati per il periodo della durata contrattuale prevista in proporzione ai margini lordi previsti e calcolati. I costi pluriennali di acquisizione correlati ad altri prodotti tradizionali assicurativi nel ramo Vita vengono ripartiti e ammortizzati in proporzione ai premi netti per il periodo di decorrenza dei pagamenti. I costi pluriennali di acquisizione includono principalmente le provvigioni pagate nonché gli altri costi variabili strettamente collegati all'acquisizione o al rinnovo delle polizze assicurative. Tutti gli altri costi pluriennali di acquisizione vengono iscritti come costo alla scadenza.

Nel caso di compagnie di assicurazione danni e infortuni la durata del periodo di ammortamento viene stabilita a seconda del portafoglio assicurativo in base alla durata media dei contratti assicurativi; tale durata oscilla da 1 a 5 anni.

Tutti i costi pluriennali di acquisizione vengono controllati con regolarità per verificare la finanziabilità dell'ammortamento tramite proventi futuri, ivi inclusi i proventi attesi da investimenti. I costi pluriennali di acquisizione considerati alla stregua di costi non finanziabili vengono contabilizzati e ammortati.

Operazioni di prestito titoli. Le operazioni di prestito titoli vengono concluse per conto del cliente, ad adempimento di obblighi di acquisto e di fornitura e per aumentare i ricavi dei portafogli delle società assicurative. Per quanto riguarda i prestiti in titoli, i titoli vengono trasferiti da un operatore (prestatore) ad un contraente (prestataro) per un determinato periodo. Nel caso in cui il prestatore mantenga il controllo, egli dovrà registrare i titoli in bilancio; i titoli prestati non sono iscritti a bilancio. I titoli prestati e presi in prestito vengono iscritti unitamente agli importi versati o ricevuti e vengono prevalentemente garantiti da azioni e titoli a reddito fisso. Nel caso in cui il Gruppo effettui operazioni di prestito titoli, è necessario corrispondere al prestatore un deposito cauzionale in contante. Nel caso in cui il Gruppo effettui operazioni di prestito titoli riceverà un deposito cauzionale in contanti o sotto forma di titoli corrispondente o superiore al *fair value* dei titoli prestati. Il Gruppo vigila sull'andamento del *fair value* dei titoli prestati e presi in prestito e richiede, laddove necessario, prestazioni aggiuntive.

Le commissioni ricevute o corrisposte vengono iscritte alla voce Interessi/Interessi passivi nel conto economico del Gruppo Allianz.

Nel caso in cui le operazioni di prestito titoli siano combinate a transazioni a termine con lo stesso contraente (operazioni di prestito titoli strutturate), vengono analizzate sia le operazioni di prestito titoli sia lo strumento derivativo per stabilire se il Gruppo Allianz ha ceduto il controllo sui titoli. In questo caso i titoli vengono cancellati dai libri

contabili. A seguito della cancellazione gli utili e le perdite vengono calcolati come la differenza tra il valore del corrispettivo ricevuto ed il valore contabile dei titoli.

Garanzia sui crediti

Il Gruppo trasferisce alcune attività finanziarie a taluni veicoli speciali nella forma di cartolarizzazioni rotative su prestiti ipotecari o altri portafogli crediti. Il Gruppo consolida questi veicoli speciali, posto che continui a controllare le suddette attività, amministrando i crediti.

Operazioni di leasing

Il Gruppo utilizza immobilizzazioni immateriali nell'ambito di contratti di leasing operativo, operazione in cui i rischi e i benefici legati alle immobilizzazioni restano al locatore e non vengono iscritti allo stato patrimoniale consolidato del locatore. I pagamenti in scadenza dovuti al locatore vengono addebitati a quote costanti nei costi di gestione. Se il leasing ha termine prima della scadenza, la penalità è registrata interamente nei costi al momento della cessazione.

Informazioni supplementari sul passivo

Patrimonio netto

Le quote detenute per conto di società del Gruppo vengono iscritte come azioni proprie. Queste azioni vengono gestite come azioni non emesse e vengono dedotte dal patrimonio netto per un importo pari al costo di acquisto medio. Gli utili e le perdite derivanti dall'attività di compravendita di azioni proprie vengono imputati direttamente alla riserva di utili una volta detratte le imposte sul reddito.

Riserve tecniche

Le riserve tecniche includono le riserve premi, la riserva di copertura, la riserva per sinistri e altre riserve tecniche. La raccolta premi che è subordinata al conto profitti e perdite dei futuri esercizi è ripartita nella **riserva premi**. La ripartizione sugli esercizi fiscali e sugli anni successivi avviene su base giornaliera e in forma temporanea. Tuttavia, laddove non sussista alcuna proporzionalità temporale tra l'entità del rischio e l'importo, è necessario tenere conto del diverso andamento del rischio all'interno di un determinato periodo temporale.

I premi di competenza da attività di riassicurazione e la relativa riserva premi si basano sui conteggi delle società d'assicurazione cedenti.

La riserva di copertura, unitamente alla riserva per invecchiamento, viene calcolata, secondo i rischi attuariali, sulla base del valore attuale dei futuri pagamenti a cui va sottratto il valore attuale dei premi ancora da corrispondere.

Il calcolo della riserva di copertura viene effettuato in base ai diversi US-GAAP Statements of Financial Accounting Standards (SFAS), ovvero sugli SFAS 60, SFAS 97 e SFAS 120. Il calcolo della riserva matematica è strettamente correlato alla misura in cui l'assicurato be-

nefia degli utili dei contratti assicurativi. L'approccio dei principi contabili varia a seconda dell'anno in cui viene stipulato il contratto. Ciò vale in particolar modo per la mortalità, l'incidenza malattie, gli interessi ed il trattamento dei costi pluriennali di acquisizione. È necessario effettuare le seguenti distinzioni:

— L'assicurato partecipa agli utili nella misura in cui il relativo contratto assicurativo sottoscritto vi ha contribuito. L'assicurato non partecipa alle perdite; si parla di una partecipazione agli utili naturale. In questo caso vengono stabiliti di comune accordo dei principi contabili previdenti e sostenibili relativamente a mortalità, interessi e costi in modo tale che la presenza degli utili, che devono essere ripartiti in gran parte agli assicurati, sia altamente probabile. I costi pluriennali di acquisizione vengono ripartiti per la durata dei contratti a seconda del rapporto tra gli utili dei singoli anni rispetto agli utili dei singoli portafogli (SFAS 120).

— L'assicurato partecipa agli utili nel contesto di un sistema di ripartizione utili meccanico ed innaturale, ovvero all'assicurato vengono promessi pagamenti fissi senza la partecipazione agli utili; le possibilità ed i rischi correlati sono in capo alla società di assicurazione. In questi casi vengono adottati dei principi contabili basati sull'esperienza con margini di sicurezza che si basano sui valori stabiliti al momento della stipula del contratto. Nel settore delle assicurazioni malattia la società assicuratrice ha la possibilità di effettuare adeguamenti dei premi in caso di modifica dei principi contabili. I costi pluriennali di acquisizione vengono ripartiti anche in questo caso per la durata dei contratti, ma a seconda del rapporto della raccolta premi dell'anno in questione rispetto alla raccolta premi totale (SFAS 60).

— L'assicuratore sostiene da solo il rischio dell'investimento unitamente ai relativi benefici, ma anche alle relative possibilità di perdita (le cosiddette polizze vita *unit linked*). In questo caso la riserva matematica viene iscritta alla voce passiva separata "Riserve tecniche nel settore assicurazione vita ove gli assicurati si fanno carico del rischio d'investimento".

In questo caso la riserva di copertura non viene calcolata con il metodo attuariale, ma si sviluppa in maniera analoga al valore dei relativi investimenti (SFAS 97).

— L'assicurato è autorizzato, entro determinati limiti, a variare i propri pagamenti dei contributi, ovvero la società di assicurazione sulla vita non si assume fondamentalmente alcuna garanzia contrattuale relativamente al tasso di interesse minimo e/o all'importo dei costi di gestione (cosiddetta tipologia "*universal life-type*"). In questo caso la riserva di copertura non viene calcolata con il metodo attuariale, ma deriva analogamente dai pagamenti con gli interessi dei contributi dell'assicurato (SFAS 97).

I tassi di interesse applicati secondo i principi contabili ammontavano a:

	Contratti con naturale partecipazione agli utili	Altri contratti (FAS 60)
Riserva di copertura	3 - 4%	2,5 - 7%
Costi pluriennali di acquisizione	5 - 6%	5 - 7%

Le società operanti nel ramo Vita del Gruppo offrono un ampio programma di prodotti assicurativi vita tradizionali, prodotti finanziari e di investimento. I prodotti assicurativi vita contemplano polizze sia a lungo termine sia a breve termine con o senza partecipazione agli utili. I prodotti assicurativi vita a breve termine comprendono polizze rischio vita nonché polizze contro malattie e infortuni. I prodotti assicurativi vita a lungo termine comprendono polizze rischio vita, polizze vita, polizze rischio vita prorogabili garantite, polizze contro malattie e infortuni con premio unico e per gruppi e contratti di rendita. I prodotti finanziari e di investimento comprendono, tra i vari elementi, le assicurazioni di tipo "universal life-type", i prodotti *unit linked* (con rendita annuale variabile), i contratti di rendita a versamento unico ed i contratti di investimento con rendimento garantito.

La riserva per sinistri (riserva sinistri) comprende gli obblighi di pagamento futuri derivanti da sinistri laddove generalmente l'entità dei servizi assicurativi, ovvero il momento in cui verranno effettuati i pagamenti, non è ancora stata stabilita. La riserva per sinistri viene riportata con l'importo del futuro adempimento stimato realisticamente. In tale sede vengono applicati metodi attuariali riconosciuti. In casi particolari la valutazione viene effettuata singolarmente. I valori empirici relativi al passato vengono tenuti in considerazione in sede di valutazione alla stessa stregua dei fattori presenti e dei fattori futuri sociali ed economici attesi. Ad eccezione delle riserve di copertura pensione, gli interessi delle riserve per sinistri non vengono scontati. A causa delle stime che devono essere necessariamente effettuate, è possibile che gli importi degli obblighi di pagamento calcolati differiscano dagli importi definitivi.

La riserva per sinistri comprende:

- i sinistri noti alla data di chiusura del bilancio,
- i sinistri verificatisi ma non ancora segnalati alla data di chiusura del bilancio,
- i costi di liquidazione dei sinistri.

Per alcune esposizioni al rischio nell'ambito della responsabilità civile, quali danni ambientali e da amianto, ma anche per singole richieste di risarcimento per danni gravi, non sussiste ancora una quantità sufficiente di dati statistici, essendo alcune richieste di risarcimento ancora in fase di evoluzione. Per tali casi sono state costituite opportune riserve basate su un'analisi specifica dei rischi connessi ai portafogli.

Le riserve per sinistri acquistate (vendute) da controllate vengono considerate a decorrere dalla data di acquisto (vendita).

Le altre riserve tecniche includono inoltre la riserva per rimborso premi. Tale riserva comprende, unitamente ai rimborsi premi a favore dell'assicurato dipendenti dal risultato, anche i rimborsi premi indipendenti dal risultato.

La riserva per rimborsi di premi (RfB) comprende gli importi imputati agli assicurati in conformità alle relative norme contrattuali o disposizioni di legge nazionali, nonché gli importi che risultano dalle differenze tra l'attuale bilancio consolidato basato sull'IFRS ed i bilanci di esercizio locali (RfB latente), i quali si trasfonderanno e verranno riflessi nei calcoli sulla partecipazione agli utili differiti futuri. Tali differenze vengono riportate in base al criterio della competenza futura e indicate come partecipazioni agli utili.

Gli utili e le perdite non realizzati al momento della valutazione degli investimenti vengono accantonati a riserve latenti per rimborsi del premio nella misura in cui gli assicurati partecipano a tali utili e perdite, allorché vengano riconosciuti sulla base di disposizioni minime contrattuali o norme di legge.

Di seguito sono riportati il metodo di calcolo e le percentuali corrispondenti per la determinazione della partecipazione agli utili da parte degli assicurati nei paesi più importanti:

Paese	Base di calcolo	Percentuale
Germania		
Vita	tutte le fonti di profitto	90 % ¹⁾
Malattia	tutte le fonti di profitto	80 % ²⁾
Francia		
Vita	investimenti	85 %
Italia		
Vita	investimenti	85 %

¹⁾ In ottemperanza alle pratiche contabili locali, per i contratti a decorrere dal 1° luglio 1994 viene applicato il principio secondo il quale l'assicurato deve beneficiare del 90% dei redditi netti da capitale e di una quota consono dei ricavi provenienti da altre fonti di profitto.

²⁾ Secondo le pratiche contabili locali all'assicurato deve essere accreditato almeno il 90% degli utili sugli interessi ed almeno l'80% degli utili lordi.

Nel caso di partecipazione agli utili dei singoli assicurati, l'importo corrispondente della RfB viene trasferito alla riserva matematica.

Tra le "Altre riserve tecniche" vi è anche la riserva per rischi in corso ("premium deficiency reserve"), che viene calcolata individualmente per i singoli portafogli assicurativi sulla base delle stime previste per le richieste di risarcimento future, i costi, i premi guadagnati ed il risultato di spettanza per gli investimenti. Per contratti a breve termine, si riconoscono premi scoperti se l'importo dei costi delle richieste di risarcimento previste e dei costi di adeguamento per queste stesse richieste, i dividendi agli assicurati, i costi d'acquisizione non ammortizzati e i costi di gestione eccedono i relativi premi non di competenza. Per i contratti a lungo termine, se l'esperienza in merito ai proventi d'investimento, la mortalità, l'incidenza malattie, le risoluzioni e altri costi indicano che gli attuali oneri contrattuali, unitamente al valore attuale dei futuri premi lordi non saranno sufficienti a coprire il valore attuale di futuri pagamenti e a recuperare i costi di acquisizione non ammortizzati, allora si riconosceranno dei premi scoperti.

Riassicurazione

I premi ceduti in riassicurazione ed i recuperi di riassicurazioni su prestazioni e danni vengono dedotti dai rispettivi premi e prestazioni. Le attività e le passività collegate alla riassicurazione vengono iscritte su base lorda. La riserva premi rappresenta la parte ceduta dei premi non ancora di competenza. Le somme cedute ai riassicuratori sono stimate in conformità alle passività da sinistri associate ai rischi riassicurati. I risultati ed i costi legati agli accordi riassicurativi sono quindi allineati al rischio dell'attività riassicurata.

Debiti nei confronti degli istituti di credito e dei clienti e debiti garantiti

Questi vengono iscritti a bilancio al valore nominale (importo di rimborso) nel caso in cui siano fruttiferi di interessi. Nel caso di registrazione con disaggio, la riduzione temporanea viene contenuta efficacemente applicando il metodo del tasso di interesse effettivo. Le passività infruttifere quali obbligazioni senza cedola vengono contabilizzate al valore attuale nella registrazione iniziale e imputate applicando il tasso d'interesse pattuito secondo il metodo d'interesse effettivo. I costi correlati all'emissione di titoli di debito quali le spese di rifinanziamento, i debiti di sottoscrizione, la sottoscrizione, la gestione od il collocamento di credito vengono iscritti come costo per il relativo periodo e sono registrati alla voce "Altri costi".

I debiti verso banche e clienti comprendono anche *repo*.

Passività di trading

In questa voce del passivo sono riportati soprattutto i valori di mercato negativi da derivati e obblighi di fornitura derivanti da vendite allo scoperto di titoli. Le vendite allo scoperto vengono attivate per ottenere utili da oscillazioni dei corsi a breve termine. I titoli necessari a bilanciare la vendita di quelli non disponibili sono ottenuti attraverso altri titoli presi a prestito o accordi di riacquisto. La valutazione avviene analogamente alle attività di *trading*.

Fondi per rischi e oneri

Le riserve per pensioni e simili obblighi vengono calcolate tenendo presente le caratteristiche specifiche del relativo del paese analizzato nonché l'attuale tasso di mortalità e di invalidità e le relative fluttuazioni. Vengono inoltre considerati gli aumenti attesi di salari, stipendi, diritti alla pensione e pensioni. Il tasso d'interesse contabile si basa sul tasso di interesse applicato alle obbligazioni industriali di primo livello a lungo termine o titoli di stato.

I fondi imposte sono definiti in conformità alle norme locali in materia.

I fondi diversi includono principalmente accantonamenti per ristrutturazioni, premi scoperti da attività non assicurativa, riserve quali fondi rischi per passività potenziali, cause giudiziarie, dipendenti (pre-pensionamento, pensionamenti scaglionati, premi di anzianità e ferie) e agenti (ad esempio provvigioni non pagate).

Altri debiti

Gli altri debiti comprendono i depositi di riassicurazione passiva, i debiti da assicurazioni dirette, i debiti derivanti da operazioni di riassicurazione e debiti diversi. Le suddette voci sono stimate al valore di rimborso.

Imposte differite passive

Le imposte differite si basano sulle differenze temporali tra il bilancio commerciale ed il bilancio fiscale nonché sulle differenze derivanti dalla valutazione univoca del Gruppo e dal consolidamento. Il calcolo delle imposte differite avviene in base alle aliquote d'imposta specifiche del rispettivo paese; le modifiche apportate alle aliquote d'imposta entro la data di chiusura del bilancio vengono tenute presenti.

Informazioni supplementari sull'utile

Premi

I premi per il ramo Danni/Infortuni sono registrati come ricavi sulla durata del contratto proporzionalmente alla quantità di copertura assicurativa fornita. I premi non di competenza vengono conteggiati separatamente per ciascuna polizza al fine di poter coprire la porzione di premi contabilizzati *pro rata temporis*.

I premi per polizze infortuni e malattie a breve termine sono registrati proporzionalmente sulla durata del contratto assicurativo. I premi per polizze infortuni e malattia a lungo termine sono contabilizzati come di competenza alla scadenza. I premi non di competenza vengono conteggiati separatamente per ciascuna polizza al fine di poter coprire la porzione di premi contabilizzati *pro rata temporis*.

Per le assicurazioni vita, in cui l'assicurato sostiene il rischio dell'investimento (ad esempio le polizze vita *unit linked*), vengono iscritte nei premi solamente le quote usate per la copertura del rischio e dei costi.

I premi per assicurazioni sulla vita da polizze tradizionali sono iscritti come di competenza nel momento in cui sono dovuti. I premi relativi alle polizze vita di breve durata vengono contabilizzati come proventi sulla base della durata del contratto proporzionalmente alla copertura assicurativa offerta. In entrambi i casi, i premi non di competenza vengono conteggiati separatamente per ogni singola polizza, in modo tale da scorporre la componente di premio che non effetto sul risultato. A partire da tali premi vengono costituite delle riserve per prestazioni e costi per iscrivere gli utili del periodo di decorrenza stimato dei relativi contratti assicurativi.

I premi di rischio, le penali di riscatto e caricamenti costituiscono ricavi da assicurazioni sulla vita di tipo finanziario, come assicurazioni sulla vita di tipo "universal life-type" e i contratti che prevedono una rendita annuale variabile. Questi vengono detratti dal totale delle prestazioni spettanti all'assicurato e contabilizzati al conto economico del Gruppo Allianz. Le richieste di risarcimento verificatesi nel periodo in esame, nonché gli interessi che sono accreditati al saldo delle prestazioni registrate in favore dell'assicurato vengono contabilizzate come costi.

Interessi e ricavi/costi assimilabili

I ricavi e i costi da interessi sono contabilizzati in base al criterio della competenza. I ricavi da interessi derivanti da prestiti bancari sono contabilizzati secondo il metodo del rendimento effettivo. Questa voce comprende anche i dividendi provenienti da partecipazioni azionarie e gli interessi ricevuti da leasing finanziari. I dividendi vengono registrati tra le entrate quando vengono incassati. Gli interessi sui leasing finanziari vengono iscritti a conto economico per la durata base del leasing, in modo da avere un rendimento costante dell'investimento netto.

Utile da attività di trading

L'utile da attività di *trading* comprende le plus- e minusvalenze realizzate o non realizzate, derivanti dalle attività e dalle passività di *trading*. In aggiunta, in questa voce sono comprese anche le provvigioni, tutti gli interessi e tutti i dividendi connessi al portafoglio di attivi nonché i relativi oneri di rifinanziamento.

Ricavi da provvigioni e servizi

Oltre alle provvigioni tradizionali derivanti dalla negoziazione di titoli, i proventi da provvigioni comprendono le commissioni ricevute in relazione a collocamenti privati, finanziamenti sindacati e servizi di consulenza finanziaria. Le commissioni ricevute per servizi di amministrazione fiduciaria, per il brokeraggio di polizze assicurative, per carte di credito, mutui, nonché per proprietà immobiliari vengono indicate alla voce "Altri ricavi". Le commissioni sono registrate nel settore attività bancarie quando viene fornito il relativo servizio.

Per le attività bancarie, il Gruppo realizza commissioni da transazioni collegate ad attivi e passivi detenuti dal Gruppo, ma per conto terzi. Queste voci sono classificate come "Ricavi da provvigioni" nel conto economico.

Le commissioni per consulenza finanziaria sono contabilizzate al momento della relativa prestazione. Tali commissioni sono calcolate principalmente sulla percentuale del valore di mercato degli Assets under Management. Le commissioni ricevute per conto terzi vengono generalmente conteggiate su base trimestrale. Queste ultime possono comprendere emolumenti riconosciuti alla fine del periodo contrattuale subordinatamente al raggiungimento di determinati obiettivi.

Le commissioni per distribuzione e servizio vengono contabilizzate contestualmente all'erogazione del corrispettivo. Tali commissioni sono calcolate principalmente sulla percentuale del valore di mercato degli Assets under Management.

Le commissioni di gestione vengono contabilizzate al momento della prestazione del servizio. Tali commissioni sono calcolate principalmente sulla percentuale del valore di mercato degli Assets under Management.

Informazioni supplementari

Informazioni supplementari sul *cash flow*

Nel *cash flow* la modifica dei mezzi di pagamento del Gruppo Allianz durante l'esercizio fiscale viene rappresentata dai flussi di pagamento provenienti da attività operative, di investimento e finanziamento. I flussi di pagamento delle attività di investimento comprendono in particolar modo tutti i cambiamenti subentrati negli investimenti finanziari (quali i titoli alienabili in qualsiasi momento ed i portafogli non detenuti sino alla scadenza). L'attività di finanziamento rappresenta tutti i flussi di pagamenti provenienti dall'emissione di azioni proprie, certificati di partecipazione e passività subordinate. Tutti gli altri restanti flussi di pagamenti relativi alle principali attività che hanno un influsso sul fatturato vengono riportati tra le attività operative.

Remunerazione in azioni

Il Gruppo Allianz contabilizza i benefici legati alla remunerazione in azioni secondo le regole di valutazione al *fair value* previste dallo SFAS 123, per il quale il costo del personale per compensi legati ad azioni si misura, alla data di assegnazione, in base al valore corrente dei titoli conferiti ed è iscritto in bilancio come costo, pro quota durante il periodo di non esercitabilità (*vesting period*). Per i diritti rimborsati tramite emissione di azioni, il *fair value* è calcolato alla data di assegnazione. La corrispondente componente di costo matura sul periodo di non esercitabilità e va ad accrescere le riserve di utili tra i mezzi propri. Per i diritti remunerati in contanti, tale componente di costo si calcola alla prima valutazione come l'importo equivalente alla differenza tra il prezzo di mercato dell'azione Allianz AG e il prezzo di riferimento all'emissione. Ad ogni data di successiva valutazione, il nuovo valore è determinato sulla base del prezzo aggiornato dell'azione. Il costo per compensi relativi a tali diritti matura lungo il *vesting period* e viene iscritto a bilancio fino al momento del pagamento alla voce Fondi per rischi e oneri. Per i diritti scaduti il costo del personale viene annullato per il periodo di scadenza degli stessi. Per maggiori informazioni sui piani di remunerazione in azioni, si veda la Nota 43.

Rendiconto per segmenti

Le informazioni relative ai segmenti vengono riportate nella relazione annuale separatamente. Il rendiconto per segmenti è stato redatto nel rispetto delle disposizioni di compilazione del bilancio che sono alla base del bilancio consolidato. Ai fini della segmentazione dei rispettivi settori del Gruppo Allianz, gli amministratori valutano l'organizzazione del Gruppo, le relative attività, il processo di Management Report interno e la qualità e la veridicità delle informazioni finanziarie sottoposte all'attenzione del Consiglio di gestione ai fini della valutazione dei risultati.

L'organizzazione mondiale del Gruppo Allianz prevede una prima suddivisione delle proprie attività per prodotti e tipologia di servizi:

Assicurazioni, Attività bancaria e Asset Management. A seconda delle diverse tipologie di prodotti, rischi e assegnazione di capitale, le attività assicurative sono poi suddivise nei rami Danni/Infortuni e Vita/Malattia. I segmenti operativi sono quindi ripartiti in Danni/Infortuni, Vita/Malattia, Attività bancaria e Asset Management.

Sulla base dei diversi quadri legislativi, normativi e operativi associati alle entità operative dislocate in tutto il mondo, i settori assicurativi del Gruppo Allianz sono poi ulteriormente organizzati secondo una matrice geografica o regionale costituita da centri di profitto e servizi. Tale analisi geografica viene approntata al fine di acquisire una migliore comprensione delle tendenze e dei risultati alla base dei dati di settore.

Danni/Infortuni. Il segmento Danni/Infortuni del Gruppo Allianz offre polizze RCA, polizze a copertura di fabbricati civili ed effetti domestici, assicurazioni di responsabilità civile, polizze viaggi e servizi di assistenza nonché altri prodotti assicurativi privati. Allianz offre inoltre polizze aziendali, industriali e assicurazioni crediti per aziende di qualsiasi dimensione.

Vita/Malattia. Il segmento Vita/Malattia del Gruppo Allianz offre alle società di assicurazioni polizze vita, prodotti di investimenti a risparmio con rendita annuale fissa o variabile e assicurazioni vita tradizionali, nonché una vasta gamma di polizze malattia, invalidità e simili. Il Gruppo Allianz offre inoltre assicurazioni vita e malattia di gruppo nonché soluzioni di previdenza aziendale per i lavoratori.

Attività bancaria. Il segmento Attività bancaria del Gruppo Allianz offre ai propri clienti prodotti e servizi assicurativi bancari tradizionali quali la gestione di depositi, crediti e prestiti (incluse ipoteche), *cash management* e *transaction banking* nonché consulenza nel settore della Corporate Finance, in caso di fusioni e acquisizioni, servizi relativi a capitale e mercati monetari, emissioni, compravendita di titoli e derivati per proprio conto e per conto dei propri clienti.

Asset Management. Il settore Asset Management di Allianz offre fondi azionari, fondi di titoli a tasso fisso e prodotti del mercato monetario, fondi dedicati di settore e ripartiti per aree geografiche nonché una vasta gamma di altri prodotti e soluzioni di investimento alternative per investitori privati e clienti istituzionali.

Descrizione dei metodi di contabilizzazione e valutazione che si differenziano dalla legge tedesca

Le principali differenze sono riassunte qui di seguito:

Attivi

La definizione di un attivo è più ampia in base alla normativa IFRS rispetto al Codice commerciale tedesco (HGB). In base agli IFRS, ad esempio, i marchi e il software in-house devono essere riportati come attivi patrimoniali in quanto creeranno beneficio commerciale alla società senza che la stessa abbia avuto esborsi di denaro.

Fondi speciali

La IAS-SIC 12 prevede che tutti i fondi di investimento di cui il Gruppo detiene una quota superiore al 50,0% rientrino nell'area di consolidamento. Il Codice commerciale tedesco prevede che le partecipazioni in fondi speciali vengano sempre iscritte a bilancio.

Patrimonio netto

Nel complesso il patrimonio netto aumenta poiché

- le attività di *trading* e porzioni rilevanti degli investimenti vengono iscritti a bilancio e
- le riserve tecniche danni e infortuni risultano inferiori in base agli IFRS, dal momento che non vengono stimate in base al principio di prudenza, ma in base al possibile importo futuro degli adempimenti.

Utile

L'iscrizione a bilancio di investimenti, attività di *trading* e riserve presenta differenze significative tra gli IFRS e il Codice commerciale tedesco. Il riepilogo seguente illustra le poste maggiormente influenzate:

Riserve di compensazione. Le riserve di compensazione e i fondi per i grandi rischi non sono ammessi nel bilancio consolidato, in quanto non rappresentano obblighi attuali verso terzi. Il risultato d'esercizio non viene influenzato da incrementi o alienazioni.

Riserve sinistri. Le riserve sinistri risultano inferiori in base agli IFRS, poiché non vengono stimate in base al principio di prudenza, ma in base al possibile importo futuro degli adempimenti.

Costi di acquisizione. I costi di acquisizione vengono iscritti all'attivo e ammortizzati sulla durata del contratto.

Valutazione *at-equity*. Tutte le partecipazioni comprese tra il 20% e il 50% vengono valutate "*at equity*", cioè, in base al patrimonio netto di spettanza. Non riveste alcuna importanza il fatto che venga esercitata o meno un'influenza significativa. L'utile d'esercizio di spettanza di tali partecipazioni non rientra dunque nel risultato.

Riserva per rischi bancari generali. Il Codice commerciale tedesco ammette la creazione di riserve per rischi bancari generali (§ 340 f HGB) e di una voce straordinaria (§ 340 g HGB). Ciò non è ammesso per il bilancio consolidato secondo gli IFRS.

Azioni proprie In base agli IFRS, le azioni proprie detenute per conto di società del Gruppo vengono pubblicamente defalcate dal patrimonio netto. Gli utili e le perdite sulle operazioni in azioni proprie sono inclusi nel patrimonio netto senza effetti sul risultato. Il Codice commerciale tedesco (HGB) prevede l'iscrizione all'attivo delle azioni proprie unitamente alla creazione di una riserva per partecipazioni proprie. Nel bilancio redatto in conformità al Codice commerciale tedesco (HGB), gli utili e le perdite sulle operazioni in azioni proprie sono inclusi nell'utile da attività di *trading* con effetti sul risultato.

Avviamento. L'avviamento viene ammortizzato come attivo durante la vita utile. Il Gruppo ha stabilito i seguenti archi temporali:

- anni per le compagnie di assicurazione danni e infortuni,
- anni per le compagnie di assicurazione vita e malattia,
- anni per le società bancarie,
- anni per le società di asset management.

Il Codice commerciale tedesco (HGB) prevede che l'avviamento venga conteggiato insieme alle riserve di utili senza effetti sul risultato.

INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI SULL'ATTIVO DEL GRUPPO ALLIANZ

5 Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono composte da:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Avviamento	12 370	13 786
Valore attualizzato dei profitti futuri	1 658	1 768
Software	1 064	1 281
Bonus	158	329
Marchi	782	829
Altri	230	280
Totale	16 262	18 273

Avviamento

Andamento dell'avviamento:

Gli incrementi comprendono essenzialmente l'avviamento derivante

	2003 mln €	2002 mln €
Valore attuale lordo al 31 dicembre dell'anno precedente	17 262	14 963
Ammortamenti accumulati al 31 dicembre dell'anno precedente	-3 476	-2 314
Valore al 31 dicembre dell'anno precedente	13 786	12 649
Differenze di cambio	-560	-532
Valore iscritto al 1° gennaio	13 226	12 117
Riclassificazioni	-	-228
Incrementi	782	3 059
Alienazioni	-225	-
Svalutazioni	-224	-
Ammortamenti	-1 189	-1 162
Valore al 31 dicembre	12 370	13 786
Ammortamenti accumulati al 31 dicembre	-4 889	-3 476
Valore attuale lordo al 31 dicembre	17 259	17 262

dall'aumento delle partecipazioni del

- 14,4% a 83,9% in PIMCO Advisors L. P.,
- 4,4% a 55,5% in Riunione Adriatica di Sicurtà S. p. A.

I decrementi comprendono essenzialmente l'avviamento derivante dalla riduzione delle partecipazioni del

- 95,0% a 0,0% in AFORE Allianz Dresdner S. A. de C. V.,
- 15,0% a 84,6% in Allianz-Slovenská poisťovňa a. s.

Inoltre i decrementi comprendono un adeguamento dell'avviamento di Allianz-Slovenská poisťovňa a. s. in base a IAS 22.71 e SIC-22.

Gli ammortamenti di svalutazioni pari a 224 milioni di euro si riferiscono ad Allianz Life Insurance Company Ltd., Seul. Nell'ambito della verifica annuale della svalutazione dell'avviamento in base alla valutazione dei flussi di cassa futuri del portafoglio in essere e dei nuovi contratti, è stato determinato l'importo degli ammortamenti di svalutazioni. Tale importo rispecchia gli effetti di un costante calo dei tassi sui mercati finanziari e l'insoddisfacente situazione reddituale della società.

La riclassificazione del 2002 riguarda l'ammortamento in società collegate, indicato tra gli investimenti in società collegate a partire dall'esercizio 2002.

Gli ammortamenti sono indicati nel conto economico al punto 13 in una voce separata.

Valore attualizzato dei profitti futuri

	2003 mln €	2002 mln €
Valore attuale lordo al 31 dicembre dell'anno precedente	2 619	1 999
Ammortamenti accumulati al 31 dicembre dell'anno precedente	-851	-625
Valore al 31 dicembre dell'anno precedente	1 768	1 374
Differenze di cambio	-33	-25
Valore iscritto al 1° gennaio	1 735	1 349
Incrementi	-	608
Rivalutazioni	129	37
Ammortamenti	-206	-226
Valore al 31 dicembre	1 658	1 768
Ammortamenti accumulati al 31 dicembre	-1 057	-851
Valore attuale lordo al 31 dicembre	2 715	2 619

Il valore attuale dei profitti futuri è stato determinato utilizzando tassi di sconto tra il 12,0% e il 15,0%. Per interessi non ancora a scadenza si applicano tassi che vanno dal 3,5% all'8,5%. Il valore attualizzato dei portafogli Vita/Malattia viene ammortizzato in base agli utili realizzati o ai premi raccolti. Gli ammortamenti programmati del valore attuale vengono indicati tra i costi di acquisizione e i costi amministrativi. Gli ammortamenti o rivalutazioni straordinari del valore attuale dei portafogli Vita/Malattia sono inseriti tra gli altri costi o ricavi.

Gli interessi accumulati sul valore attualizzato dei portafogli Vita/Malattia nel 2003 ammontano a 102 (2002: 78; 2001: 99) milioni di euro. Al 31 dicembre 2003 la percentuale del valore attualizzato dei portafogli Vita/Malattia il cui ammortamento è previsto per il 2004 ammonta all'8,65% (7,68% nel 2005, 6,94% nel 2006, 5,74% nel 2007 e 5,18% nel 2008).

Software

	2003 mln €	2002 mln €
Valore attuale lordo al 31 dicembre dell'anno precedente	2 692	2 439
Ammortamenti accumulati al 31 dicembre dell'anno precedente	- 1 411	- 1 003
Valore al 31 dicembre dell'anno precedente	1 281	1 436
Differenze di cambio	- 20	- 19
Valore iscritto al 1° gennaio	1 261	1 417
Incrementi	713	497
Variazioni nell'area di consolidamento	- 69	- 68
Alienazioni	- 233	- 157
Ammortamenti	- 608	- 408
Valore al 31 dicembre	1 064	1 281
Ammortamenti accumulati al 31 dicembre	- 2 019	- 1 411
Valore attuale lordo al 31 dicembre	3 083	2 692

Il valore del software indicato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2003, pari a 1.064 (2002: 1.281) milioni di euro, include 598 (2002: 630) milioni di euro per software prodotti internamente e 466 (2002: 651) milioni di euro per software acquistati da terzi.

Nel conto economico delle società assicurative, l'ammortamento dei software è ripartito in base alle diverse aree funzionali. Le società bancarie includono invece l'ammortamento dei software tra i costi amministrativi.

Marchi e bonus

Le immobilizzazioni immateriali includono inoltre i bonus capitalizzati per dirigenti del Gruppo PIMCO, Delaware, per un importo pari a 158 (2002: 329) milioni di euro, che nel bilancio 2000 erano stati iscritti all'attivo per 713 milioni di euro e ammortizzati in cinque anni a quote costanti. Nel 2001 sono stati iscritti all'attivo 659 milioni di euro relativi al valore dei marchi "Dresdner Bank" e "dit" (Deutscher Investment-Trust) e ammortizzati per 20 anni a quote costanti. Contestualmente all'acquisizione di ulteriori azioni di Dresdner Bank AG, nel 2002 il valore dei marchi è cresciuto di 224 milioni di euro. A seguito dell'ammortamento di 47 (2002: 39; 2001: 15) milioni di euro nel corso dell'esercizio, alla chiusura del bilancio i marchi hanno un importo pari a 782 (2002: 829) milioni di euro.

6 Partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Partecipazioni		
in imprese controllate	900	939
in joint venture	144	22
in società collegate	5 398	10 384
Totale valore di bilancio	6 442	11 345
Totale valore di mercato	7 135	15 013

Il valore di mercato delle partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture è basato su quotazioni del mercato azionario e su valutazioni interne.

L'importo degli investimenti in banche ammonta a 2.686 (2002: 4.349) milioni di euro.

7 Investimenti

Gli investimenti includono:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Titoli detenuti fino alla scadenza	4 683	6 533
Titoli alienabili in qualsiasi momento	277 871	265 997
Immobili ad uso terzi	10 501	10 747
Depositi di riassicurazione attiva	2 012	2 063
Totale	295 067	285 340

Titoli detenuti fino alla scadenza

	Costi di acquisizione portati a nuovo	
	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Titoli di Stato	1 747	2 284
Obbligazioni societarie	2 597	2 301
Altri	339	1 948
Totale	4 683	6 533

Il *fair value* dei singoli titoli può scendere temporaneamente al di sotto del valore contabile. Tuttavia, finché la solvibilità non sarà a rischio, questi titoli non verranno ammortizzati.

Le svalutazioni di titoli detenuti fino alla scadenza ammontano complessivamente a 10 (2002: 31; 2001: 35) milioni di euro e sono incluse tra gli altri costi degli investimenti. Le rivalutazioni di titoli detenuti fino alla scadenza ammontano complessivamente a 3 (2002: 2; 2001: 7) milioni di euro e sono incluse tra gli altri ricavi da investimenti.

	Costi di acquisizione portati a nuovo		Valori di mercato	
	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Decorrenze contrattuali residue				
fino a 1 anno	363	1 505	365	1 558
più di 1 anno e fino a 5 anni	1 963	1 341	2 015	1 409
più di 5 anni e fino a 10 anni	1 874	2 626	1 944	2 662
più di 10 anni	483	1 061	508	1 132
Totale	4 683	6 533	4 832	6 761

Titoli alienabili in qualsiasi momento

	Costi di acquisizione portati a nuovo		Plusvalenze latenti		Minusvalenze latenti		Valori di mercato	
	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Azioni	43 014	53 045	6 363	5 193	1 107	10 067	48 270	48 171
Titoli di Stato	131 486	120 913	4 744	5 972	627	106	135 603	126 779
Obbligazioni societarie	86 238	81 353	3 722	3 727	300	326	89 660	84 754
Altro	4 280	6 061	69	256	11	24	4 338	6 293
Totale	265 018	261 372	14 898	15 148	2 045	10 523	277 871	265 997

	Plusvalenze			Utili realizzati			Perdite realizzate		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Azioni	34 809	39 371	37 844	5 544	6 124	6 632	4 711	7 210	6 153
Titoli di Stato	62 137	50 063	43 724	980	1 040	768	259	354	295
Obbligazioni societarie	29 986	22 451	21 690	829	768	238	271	487	363
Altro	7 751	3 289	7 404	20	40	100	10	12	77
Totale	134 683	115 174	110 662	7 373	7 972	7 738	5 251	8 063	6 888

	Costi di acquisizione portati a nuovo		Valori di mercato	
	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Decorrenze contrattuali residue				
fino a 1 anno	15 897	20 761	16 231	21 091
più di 1 anno e fino a 5 anni	79 921	75 092	82 558	79 500
più di 5 anni e fino a 10 anni	93 040	86 652	96 754	90 113
più di 10 anni	33 146	25 822	34 058	27 122
Totale^{*)}	222 004	208 327	229 601	217 826

^{*)} escluse le azioni

Gli ammortamenti di svalutazioni di titoli alienabili in qualsiasi momento ammontano a 4.823 (2002: 5.523; 2001: 1.507) milioni di euro e sono inclusi tra gli altri costi per investimenti. Dalla prima applicazione della regola, che richiede l'immediata svalutazione delle azioni il cui valore di mercato alla chiusura del bilancio sia rimasto costantemente al di sotto dei costi di acquisto ammortizzati a livello di Gruppo per un periodo superiore ai 12 mesi, emerge una svalutazione pari a 409 milioni di euro. Le rivalutazioni dei titoli alienabili in qualsiasi momento ammontano complessivamente a 2.030 (2002: 679; 2001: 184) milioni di euro e sono incluse tra gli altri ricavi da investimenti.

Le decorrenze residue effettive possono discostarsi dalle decorrenze fissate per contratto, poiché alcuni titolari di titoli/mutuatari hanno il diritto di riscattare o di rimborsare in anticipo determinati obblighi, con o senza penali di riscatto o rimborso anticipato.

Operazioni di prestito in titoli

Alcune collegate del Gruppo Allianz partecipano alle operazioni di prestito in titoli, che consistono nel prestito a breve termine di determinati titoli ad altre istituzioni. Al 31 dicembre 2003 il Gruppo Allianz aveva dato in prestito titoli per un volume pari a 34.941 (2002: 20.396) milioni di euro.

Immobili ad uso terzi

I valori attuali lordi erano pari a 13.621 milioni di euro a inizio anno e a 13.672 milioni di euro a fine anno. Gli ammortamenti accumulati erano pari a 2.874 milioni di euro a inizio anno e a 3.171 milioni di euro a fine anno. Le limitazioni di utilizzo e i pignoramenti a titolo di garanzia ammontavano a 60 (2002: 61) milioni di euro.

Andamento degli immobili ad uso terzi

	2003 mln €	2002 mln €
Valore al 31 dicembre dell'anno precedente	10 747	12 004
Differenze di cambio	- 184	- 80
Riclassificazioni	345	-
Valore iscritto al 1° gennaio	10 908	11 924
Incrementi	712	1 117
Variazioni nell'area di consolidamento	- 228	- 712
Alienazioni	- 594	- 1 249
Ammortamenti	- 297	- 333
Valore al 31 dicembre	10 501	10 747

Sono stati effettuati ammortamenti straordinari per un totale di 30 (2002: 104; 2001: 86) milioni di euro.

Al 31 dicembre 2003 gli obblighi all'acquisto di immobili ammontavano a 51 (2002: 161) milioni di euro.

Al 31 dicembre 2003 il valore di mercato degli immobili ad uso terzi era pari a 13.804 (2002: 14.818) milioni di euro. I proventi da locazioni per l'esercizio 2003 erano pari a 986 (2002: 1.141; 2001: 1.108) milioni di euro.

8 Crediti verso banche e clienti

Crediti verso banche

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Crediti	4 439	5 213
Investimenti a breve termine	91 201	59 061
Altri crediti	22 171	22 956
Crediti verso banche	117 811	87 230
Fondo svalutazione crediti	300	408
Crediti verso banche al netto del fondo svalutazione crediti	117 511	86 822

I crediti con decorrenza residua entro un anno ammontano a 115.455 (2002: 84.074) milioni di euro, quelli con decorrenza residua superiore a un anno a 2.356 (2002: 3.156) milioni di euro.

Crediti verso clienti

Crediti verso clienti (al lordo del fondo svalutazione crediti) per categoria di clienti

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Aziende	136 360	123 082
Autorità pubbliche	3 270	2 989
Clients privati	69 054	68 572
Crediti verso clienti	208 684	194 643
Fondo svalutazione crediti	5 425	6 559
Crediti verso clienti al netto del fondo svalutazione crediti	203 259	188 084

Crediti verso clienti (al lordo del fondo svalutazione crediti) per categoria di attività

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Crediti	120 717	148 253
Investimenti a breve termine	63 296	39 002
Altri crediti	24 671	7 388
Totale	208 684	194 643

I crediti con decorrenza residua entro un anno ammontavano a 131.471 (2002: 106.603) milioni di euro, quelli con decorrenza residua superiore a un anno a 77.213 (2002: 88.040) milioni di euro.

I crediti verso clienti includono crediti relativi a rapporti di finanziamento/leasing per un valore di investimento netto pari a 933 (2002: 1.104) milioni di euro. Il valore di investimento lordo corrispondente dei suddetti rapporti di leasing è di 1.030 (2002: 1.224) milioni di euro e gli utili non realizzati sul finanziamento ammontano a 97 (2002: 120) milioni di euro. I valori residuali dell'intero portafoglio di leasing sono stati assicurati totalmente sia nel 2002 che nel 2001. Nel corso del 2003 i pagamenti ricevuti da rapporti di leasing sono stati inclusi tra i ricavi per un ammontare pari a 80 (2002: 141) milioni di euro. Al 31 dicembre 2003 le svalutazioni di crediti di leasing inesigibili erano pari a 42 (2002: 4) milioni di euro. I crediti totali in base ad accordi di leasing includono 114 (2002: 122) milioni di euro di crediti con decorrenza residua entro un anno, 450 (2002: 714) milioni di euro di crediti con decorrenza residua tra uno e cinque anni e 466 (2002: 388) milioni di euro di crediti con decorrenza residua superiore ai cinque anni.

Volume dei crediti

Diversamente dai crediti, il volume dei crediti non include investimenti a breve termine né altri crediti. Il volume dei crediti include invece crediti cambiari, che a propria volta non sono indicati tra i crediti verso clienti o crediti verso banche.

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Crediti verso banche	4 439	5 213
Crediti verso clienti ^{*)}	120 851	148 530
Volume totale dei crediti	125 290	153 743
Fondo svalutazione crediti	5 725	6 967
Volume dei crediti al netto del fondo svalutazione crediti	119 565	146 776

^{*)} Inclusi crediti cambiari per un totale di 134 (2002: 277) milioni di euro, a meno che inclusi tra i crediti verso banche o clienti

Andamento dell'ammontare del fondo svalutazione crediti

Oltre al fondo svalutazione crediti iscritto all'attivo e pari a 5.725 (2002: 6.967) milioni di euro, l'ammontare del fondo svalutazione crediti include anche accantonamenti iscritti al passivo (alla voce Fondi per rischi e oneri) pari a 549 (2002: 633) milioni di euro per eventuali debiti.

	Rischi di solvibilità			Rischi-paese			Rischi latenti			Totale		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Saldo all'1.1.	6 415	7 200	304	367	428	-	818	933	23	7 600	8 561	327
Incrementi												
Accantonamenti a carico del conto economico	2 154	2 927	1 087	42	111	-	4	90	110	2 200	3 128	1 197
Variazioni nell'area di consolidamento	-60	-928	6 596	-	-	544	-3	-63	855	-63	-991	7 995
Totale	2 094	1 999	7 683	42	111	544	1	27	965	2 137	2 137	9 192
Alienazioni												
Consumo	-2 034	-1 893	-445	-7	-	-	-	-	-	-2 041	-1 893	-445
Cancellazioni a favore del conto economico	-858	-575	-424	-95	-208	-92	-150	-34	-77	-1 103	-817	-593
Totale	-2 892	-2 468	-869	-102	-208	-92	-150	-34	-77	-3 144	-2 710	-1 038
Altri incrementi/alienazioni	-67	-97	38	4	54	-29	34	-102	18	-29	-145	27
Differenze di cambio	-246	-219	44	-41	-18	5	-3	-6	4	-290	-243	53
Saldo al 31.12.	5 304	6 415	7 200	270	367	428	700	818	933	6 274	7 600	8 561

Gli effetti del deconsolidamento di Deutsche Hypothekbank AG sono indicati alla voce "Variazioni nell'area di consolidamento" nel 2002.

Il portafoglio crediti include crediti in sofferenza per un importo pari a 8.374 (2002: 10.452) milioni di euro. L'importo totale dei crediti con rettifiche di valore sugli interessi totali maturati, per i quali il Gruppo continua ad incassare interessi e per i quali è stato creato un fondo di svalutazione sugli interessi totali maturati, è pari a 3.068 (2002: 2.556) milioni di euro. Gli interessi attivi non contabilizzati sui crediti in sofferenza ammontavano a 367 (2002: 470; 2001: 448) milioni di euro.

Gli interessi attivi contabilizzati sui crediti in sofferenza ammontavano a circa 49 (2002: 66; 2001: 45) milioni di euro.

Al 31 dicembre 2003 i crediti svalutati e a rischio di insolvenza (impaired loans) del Gruppo ammontavano a 9.498 (2002: 12.221) milioni di euro. I crediti svalutati e a rischio di insolvenza includono crediti con relativa rettifica di valore pari a 8.722 (2002: 10.742) milioni di euro. Nel 2003 l'importo medio dei crediti svalutati e a rischio di insolvenza era di 11.780 (2002: 12.773) milioni di euro, mentre gli interessi attivi contabilizzati su crediti svalutati e a rischio di insolvenza ammontavano a 117 (2002: 131; 2001: 67) milioni di euro.

9 Attività di trading

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Azioni	15 553	9 166
Titoli a reddito fisso	111 529	91 718
Strumenti finanziari derivati	18 947	22 529
Altre attività di trading	125	1 429
Totale	146 154	124 842

Le azioni e i titoli a reddito fisso del portafoglio di attivi sono prevalentemente titoli trattabili in Borsa e quotati. I titoli a reddito fisso includono 67.300 (2002: 50.038) milioni di euro derivanti da emittenti pubblici e 44.229 (2002: 41.680) milioni di euro da altri emittenti.

I valori di mercato positivi degli strumenti finanziari derivati sono indicati al netto, cioè in considerazione degli accordi di compensazione esistenti.

10 Liquidità e altre disponibilità liquide

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Depositi bancari a vista	19 021	14 979
Depositi presso banche centrali	4 053	3 139
Assegni, denaro e valori in cassa	1 520	1 763
Buoni ordinari del Tesoro, buoni del Tesoro infruttiferi e titoli di credito assimilabili	799	850
Cambiali	135	277
Totale	25 528	21 008

I depositi obbligatori presso banche centrali nazionali, soggetti alle restrizioni previste dalle norme sulle riserve della Banca Centrale Europea, erano pari a 3.357 milioni di euro.

I depositi presso banche centrali nazionali includono titoli depositati presso Deutsche Bundesbank per un valore di 3.321 (2002: 1.205) milioni di euro, che servono altresì a soddisfare le esigenze di riserva minima.

11 Quota nelle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Riserva premi	1 242	1 507
Riserva di copertura	10 923	11 350
Riserva sinistri	12 765	15 334
Altre riserve tecniche	131	179
Subtotale	25 061	28 370
Riserve tecniche nel settore assicurazione vita ove gli assicurati si fanno carico del rischio d'investimento	-	50
Totale	25 061	28 420

La quota dei riassicuratori nelle riserve tecniche comprende i diritti di regresso nei confronti dei riassicuratori. I depositi passivi, il deposito titoli e le fidejussioni bancarie costituiscono garanzie.

Per limitare la propria esposizione alle perdite e proteggere le risorse di capitale, il Gruppo Allianz cede una parte dei rischi sottoscritti. Ogni controllata dispone, ove necessario, di un programma di riassicurazione e fissa il proprio limite di rischio. La maggior parte delle attività cedute dalle società controllate viene coperta da Allianz AG, che opera come riassicuratore del Gruppo. Tuttavia, le control-

late cedono attività anche al di fuori del Gruppo. Allianz AG trattiene una parte dell'intercompany business assunto e retrocede il resto a società esterne al Gruppo. Una parte delle attività cedute dalle controllate e da Allianz AG viene ceduta a società collegate (si veda la Nota 41 per i rapporti con le società collegate).

La maggior parte delle attività cedute da Allianz AG viene ceduta come riassicurazione pro quota. In generale, la quota danni trattenuta da Allianz AG nel 2003 ammontava a 50 milioni di euro, mentre sia nel 2002 che nel 2001 a 38 milioni di euro. Nel 2003 i limiti per catastrofi erano pari a 75 milioni di euro, mentre sia nel 2002 che nel 2001 erano pari a 50 milioni di euro.

La divisione di riassicurazione di Allianz AG compila un elenco di riassicuratori approvati, fornisce alle controllate un servizio di orientamento relativo ai contratti di riassicurazione e alla base danni accumulata e raccoglie i dati di cessione delle controllate in modo da ridurre la concentrazione dei rischi in determinate riassicurazioni e da assicurare che l'aggregato di rischio trattenuto dal Gruppo rimanga entro i limiti di concentrazione indicati. La riassicurazione viene conclusa in base alla forza finanziaria del riassicuratore, alle condizioni di copertura e al prezzo.

Il Gruppo paga premi ai riassicuratori in base al rischio e all'esposizione dei contratti riassicurati. Il riassicuratore paga una provvigione al Gruppo sulla maggior parte dei premi ceduti dal Gruppo; la provvigione include un rimborso del costo di acquisizione dei premi ceduti.

La riassicurazione è connessa a un rischio della controparte ed è soggetta a limiti di perdita aggregati. La riassicurazione non esonera il Gruppo dall'obbligo primario di coprire i contratti riassicurati. Benché il riassicuratore risponda al Gruppo Allianz per l'ammontare dell'attività ceduta in riassicurazione, il Gruppo resta l'assicuratore diretto per l'intero ammontare dei rischi sottoscritti, inclusa la quota di riassicurazione. Il Gruppo tiene continuamente sotto controllo la solvibilità dei propri riassicuratori e periodicamente esamina i propri accordi di riassicurazione, al fine di valutare la capacità del riassicuratore di adempiere agli impegni previsti dai contratti di riassicurazione esistenti e futuri nei confronti del Gruppo.

12 Altre attività

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Immobili utilizzati per le proprie attività	5 020	5 432
Immobilizzazioni tecniche e giacenze	1 626	1 952
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	8 096	8 846
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	2 522	3 116
Altri crediti	16 596	11 092
Altre attività	4 084	3 486
Costi pluriennali di acquisizione	12 497	10 528
Risconti attivi	3 363	4 618
Totale	53 804	49 070

I crediti derivanti da assicurazione diretta e i crediti derivanti da operazioni di riassicurazione hanno una decorrenza residua inferiore a un anno. I crediti con decorrenza residua entro un anno ammontavano a 7.299 (2002: 4.881) milioni di euro, quelli con decorrenza residua superiore a un anno a 9.297 (2002: 6.211) milioni di euro.

Nel 2003 la controllata Allianz Life Insurance Company of North America, Minneapolis, (AZ Life) ha deciso di cessare l'attività di riassicurazione dei prodotti vita tradizionali.

In conseguenza a questa decisione, con efficacia dal 1 luglio 2003, AZ Life ha stipulato un contratto di coassicurazione sul 100% di tale attività con Reinsurance Group of America, Inc..

Contestualmente a tale accordo, AZ Life bilancia un credito su riassicurazione per riserve future per partecipazione agli utili per un valore di 426 milioni di dollari USA, ha ottenuto una provvigione di riassicurazione pari a 310 milioni di dollari USA e ha trasferito attività per un importo di 129 milioni di dollari USA. Il relativo introito di 264 milioni di dollari USA è stato dedotto e verrà ammortizzato come utile per la durata della riassicurazione. Nel 2003 18 milioni di dollari USA sono stati iscritti tra i ricavi.

Immobili utilizzati per le proprie attività

I valori attuali lordi erano pari a 6.854 milioni di euro a inizio anno e a 6.543 milioni di euro a fine anno. Gli ammortamenti accumulati erano pari a 1.422 milioni di euro a inizio anno e a 1.523 milioni di euro a fine anno. Le limitazioni di utilizzo e i pignoramenti a titolo di garanzia ammontavano a 28 (2002: 30) milioni di euro.

Come nell'esercizio precedente, non sono stati effettuati ammortamenti straordinari.

Al 31 dicembre 2003 gli obblighi all'acquisto di immobili ammontavano a 39 (2002: 28) milioni di euro.

Al 31 dicembre 2003 il valore di mercato degli immobili utilizzati per le proprie attività ammontava a 5.741 (2002: 6.245) milioni di euro.

Andamento degli immobili utilizzati per le proprie attività

	2003 mln €	2002 mln €
Valore al 31 dicembre dell'anno precedente	5 432	5 097
Differenze di cambio	-77	-56
Riclassificazioni	-345	-
Valore iscritto al 1° gennaio	5 010	5 041
Incrementi	877	883
Variazioni nell'area di consolidamento	-1	-17
Alienazioni	-765	-131
Ammortamenti	-101	-344
Valore al 31 dicembre	5 020	5 432

Immobilizzazioni tecniche e giacenze

I valori attuali lordi erano pari a 6.658 milioni di euro a inizio anno e a 6.919 milioni di euro a fine anno. Gli ammortamenti accumulati erano pari a 4.706 milioni di euro a inizio anno e a 5.293 milioni di euro a fine anno. Al 31 dicembre 2003 gli obblighi ad acquistare immobilizzazioni tecniche e giacenze ammontavano a 111 (2002: 22) milioni di euro. Nel conto economico delle società assicurative gli ammortamenti sono indicati dopo la ripartizione dei costi. Gli accrediti sono inclusi tra gli altri ricavi.

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

I crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta erano pari a 4.349 (2002: 5.114) milioni di euro nei confronti degli assicurati e a 3.747 (2002: 3.732) milioni di euro nei confronti degli agenti assicurativi.

Altri crediti

Gli altri crediti includono rimborsi fiscali per un valore di 2.381 (2002: 2.484) milioni di euro, debiti da interessi e canoni locativi per 5.394 (2002: 3.496) milioni di euro, nonché crediti derivanti dai settori Attività bancaria e Asset Management pari a 348 (2002: 327) milioni di euro. I rimborsi fiscali includono imposte sul reddito per 1.821 (2002: 2.011) milioni di euro.

Altre attività

Le altre attività includono strumenti finanziari derivati non destinati al *trading* e utilizzati a titolo di garanzia pari a 868 (2002: 815) milioni di euro.

Costi pluriennali di acquisizione**Danni/Infortuni**

	2003 mln €	2002 mln €
Valore al 31 dicembre dell'anno precedente	3 158	3 156
Differenze di cambio	-86	-110
Valore iscritto al 1° gennaio	3 072	3 046
Incrementi	450	375
Variazioni nell'area di consolidamento	2	-36
Ammortamenti	-120	-227
Ammortamenti di svalutazioni	-24	-
Valore al 31 dicembre	3 380	3 158

Vita/Malattia

	2003 mln €	2002 mln €
Valore al 31 dicembre dell'anno precedente	7 370	8 036
Differenze di cambio	-521	-342
Valore iscritto al 1° gennaio	6 849	7 694
Incrementi	2 525	1 624
Variazioni nell'area di consolidamento	153	-1 551
Ammortamenti	-410	-397
Valore al 31 dicembre	9 117	7 370

La modifica dell'area di consolidamento Vita/Malattia nel 2002 include l'effetto della riclassificazione dei costi di acquisizione differiti all'interno del valore attuale dei portafogli Vita/Malattia, causato dall'ulteriore acquisto del 40,5% di Allianz Lebensversicherungs AG, Stoccarda. La variazione dei costi pluriennali di acquisizione è spiegata dalla Nota 35.

INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI SUL PASSIVO DEL GRUPPO ALLIANZ**13 Patrimonio netto**

Composizione del patrimonio netto:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Capitale sottoscritto	985	683
Riserve patrimoniali	18 362	14 102
Riserve di utili	11 453	12 139
Azioni proprie	4 546	5 958
Differenze di cambio	-1 916	-342
Altre riserve patrimoniali	4 254	1 049
Totale	28 592	21 673

Capitale sottoscritto

Nell'aprile 2003 il Gruppo Allianz, nell'ambito di un aumento di capitale contro conferimenti in denaro dal capitale autorizzato, ha emesso 117.187.500 azioni con diritto di opzione. Le nuove azioni sono state offerte agli azionisti nel rapporto di 15:7 al prezzo di 38,00 euro. Al netto delle imposte, l'aumento di capitale è costato 116 milioni di euro, con una corrispondente riduzione delle riserve di utili.

A novembre 2003 il Gruppo Allianz ha emesso 965.625 azioni proprie al prezzo di 82,95 euro, consentendo ai collaboratori delle società Allianz in Germania e all'estero di acquistare 944.625 azioni per i collaboratori a un prezzo compreso tra 58,07 euro e 70,51 euro. Le 21.000 azioni rimanenti sono state collocate sulla Borsa a un prezzo medio di 92,07 euro. La differenza tra il prezzo di emissione e quello di vendita è inclusa nella riserva di utili.

Tutte le azioni emesse nel 2003 avevano godimento dall'inizio dell'anno di emissione.

Al 31 dicembre 2003 il capitale sottoscritto ammontava a 984.880.000 euro e includeva 384.718.750 azioni nominative vincolate. Si tratta di azioni prive di valore nominale con una quota aritmetica del capitale sociale pari a 2,56 euro per unità.

Al 31 dicembre 2003 sussisteva un capitale autorizzato del valore di 300.000.000 euro (117.187.500 azioni), sempre con scadenza al 28 aprile 2008 (capitale autorizzato 2003/II). Nelle emissioni di azioni contro corrispettivi in natura, il Consiglio di gestione è autorizzato a escludere il diritto di opzione degli azionisti, previa approvazione del Consiglio di sorveglianza. Negli aumenti di capitale contro conferimenti in denaro, il diritto di opzione degli azionisti può essere parzialmente escluso se il prezzo di emissione non è sostanzialmente inferiore al prezzo di Borsa. Inoltre, al 31 dicembre 2003 sussisteva

un capitale autorizzato del valore di 10.000.000 euro (3.906.250 azioni), sempre con scadenza al 28 aprile 2008 (capitale autorizzato 2003/I).

Il capitale autorizzato serve a prevenire la diluizione dei detentori di diritti di conversione o di opzione. Inoltre, alla fine dell'esercizio in esame sussisteva un capitale autorizzato 2001/II del valore nominale di 5.369.188 euro (2.097.339 azioni), con scadenza al 10 luglio 2006. Il diritto di opzione degli azionisti può essere escluso per permettere l'emissione di nuove azioni a favore dei dipendenti di Allianz AG o delle altre società del Gruppo.

Sussisteva un **capitale condizionato** 2001 pari a 50.000.000 euro (19.531.250 azioni), sul quale, entro il 10 luglio 2006, possono essere emessi diritti d'opzione e di conversione con diritto d'opzione su azioni della società.

La riserva di capitale include il premio sull'emissione di azioni.

Azioni proprie

Il 16 gennaio 2003, nell'ambito di un'offerta di scambio destinata ai titolari di certificati di partecipazione Allianz AG, un totale di 6.148.110 azioni proprie di Allianz AG è stato scambiato con certificati di partecipazione Allianz AG.

L'Assemblea dei soci del 29 aprile 2003 ha autorizzato Allianz AG ad acquistare azioni proprie per fini diversi sulla base del § 71 comma 1 n. 8 della Legge tedesca sulle società per azioni (AktG). A seguito di tale autorizzazione sono state acquistate 293.686 azioni.

Per consentire a Dresdner Bank AG di scambiare titoli Allianz AG, l'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2003 ha autorizzato gli istituti di credito il cui capitale sia controllato a maggioranza da Allianz AG, ad effettuare acquisti di azioni proprie per scambio di titoli, sulla base del § 71 comma 1 n. 7 della Legge tedesca sulle società per azioni (AktG). Conformemente a tale autorizzazione, nel 2003 gli istituti di credito del Gruppo Allianz hanno acquistato 32.891.597 azioni proprie. Compreso il valore iniziale, il prezzo medio per azione ammonta a 76,67 euro. Nel corso del 2003 sono state vendute 32.339.227 azioni al prezzo medio per azione di 77,74 euro.

I proventi delle suddette transazioni, pari a 7 milioni di euro, sono stati indicati nella riserva di utili.

Composizione delle azioni proprie a fine anno:

	31.12.2003			31.12.2002		
	Costi di acquisto mln €	Q.tà	Quota del capitale sottoscritto in %	Costi di acquisto mln €	Q.tà	Quota del capitale sottoscritto in %
Azioni detenute da						
Allianz AG	50	424 035	0,11	1 510	6 286 100	2,36
imprese controllate	4 496	17 822 017	4,63	4 448	17 302 311	6,49
(di cui Gruppo Dresdner Bank)	(4 495)	(17 814 376)	4,63	(4 448)	(17 302 311)	(6,49)
Totale	4 546	18 246 052	4,74	5 958	23 588 411	8,85

Andamento delle azioni in circolazione

	2003 Q.tà	2002 Q.tà
Saldo all'1.1.	242 977 214	241 189 535
Incrementi		
Scambio con certificati di partecipazione	6 148 110	
Aumento di capitale contro conferimenti in denaro	117 187 500	-
Aumento di capitale per azioni ai dipendenti	965 625	137 625
Cessione a società di scambio	-	1 797 357
Alienazioni		
Altri acquisti	293 686	-
Acquisti per lo scambio di titoli	512 065	147 303
Saldo al 31.12.	366 472 698	242 977 214

Oltre alle riserve previste dalla legge, le **riserve di utili** di Allianz AG includono anche gli utili non distribuiti provenienti dalle imprese consolidate del Gruppo, nonché accantonamenti sull'utile d'esercizio annuo del Gruppo. Le riserve di utili comprendono inoltre le differenze da conversioni valutarie dei patrimoni netti inclusi nel bilancio consolidato. Gli importi delle differenze di cambio nell'ambito del consolidamento del patrimonio netto sono state contabilizzate unitamente alle riserve di utili, purché gli acquisti siano stati effettuati prima del 1° gennaio 1995.

Le **altre riserve** mostrano le plus- e minusvalenze non realizzate in base alla valutazione di mercato dei titoli alienabili in qualsiasi momento e gli strumenti finanziari derivati utilizzati per proteggere un investimento netto in una società estera.

Nel corso dell'Assemblea, il Consiglio di gestione ha proposto agli azionisti la distribuzione di un dividendo di 1,50 (2002: 1,50; 2001:1,50) euro per ogni azione di godimento. I dettagli relativi alla destinazione degli utili proposta sono contenuti nella relazione sulla gestione del Gruppo.

14 Patrimonio netto di pertinenza di terzi

Essenzialmente si tratta delle società affiliate Gruppo AGF, Parigi, Gruppo RAS, Milano, e Gruppo PIMCO, Delaware.

Il patrimonio netto di pertinenza di terzi si articola in:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Altre riserve patrimoniali		
Plus- e minusvalenze non realizzate	646	-76
Quote dell'utile	782	688
Altre componenti del patrimonio netto	6 939	7 703
Totale	8 367	8 315

15 Certificati di partecipazione e passività subordinate

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Certificati di partecipazione	1 596	1 955
Passività subordinate	10 634	12 219
Totale	12 230	14 174

I **certificati di partecipazione** contengono certificati di partecipazione di Allianz AG per 85 (2002: 450) milioni di euro. La voce di bilancio Certificati di partecipazione rappresenta il prezzo di rimborso complessivo garantito che Allianz AG deve corrispondere all'atto della revoca di 1.175.554 certificati di partecipazione non liquidati da parte dei titolari dei certificati di partecipazione. Le quote di utili dell'esercizio precedente applicabili ai certificati di partecipazione sono riportate alla voce Altri debiti. In totale, 4.923.111 certificati di partecipazione di proprietà non richiamati sono dedotti dai certificati di partecipazione.

A novembre 2002 Allianz AG ha effettuato un'offerta pubblica volontaria per scambiare i 5.723.154 certificati di partecipazione circolanti con azioni Allianz AG. Il rapporto di scambio era di 10 azioni ogni 8 certificati di partecipazione. Entro il termine dello scambio del 16 gennaio 2003, un totale di 4.918.488 certificati di partecipazione è stato scambiato con 6.148.110 azioni Allianz. Le azioni per l'offerta di scambio provenivano dai portafogli presenti di Allianz AG in azioni proprie.

Nell'ambito dell'aumento di capitale con diritto d'opzione eseguito nell'aprile 2003, i certificati di partecipazione sono stati incrementati in conformità alle condizioni dei certificati di partecipazione di 13.674.521,60 euro, dai 29.302.548,48 euro nominali a 42.977.070,08 euro, tramite l'emissione di 2.670.805 nuovi certificati di partecipazione con diritto di opzione per i titolari. I nuovi certificati di partecipazione sono stati offerti in opzione ai titolari al prezzo di 59,20 euro per certificato. I 2.295.294 nuovi certificati di partecipazione, corrispondenti ad un valore nominale di 11.751.905,28 euro e provenienti dal portafoglio di certificati di partecipazione di Allianz AG, sono stati poi richiamati. Da allora i certificati di partecipazione ammontano a 31.225.164,80 euro, ripartiti in 6.098.665 certificati.

Le condizioni dei certificati di partecipazione prevedono, per ciascun certificato, la distribuzione annuale del 240,0% del dividendo pagato da Allianz AG per ciascuna azione ordinaria Allianz AG. Inoltre, ai titolari di certificati di partecipazione, in determinate condizioni, viene concesso un diritto di opzione su nuovi certificati di partecipazione; a tale riguardo il diritto di opzione degli azionisti è escluso. I titolari di certificati di partecipazione non hanno diritto né al voto né a convertire detti certificati in azioni Allianz AG e nemmeno a proventi di liquidazione. I certificati di partecipazione non sono garantiti e concorrono pari passu con i creditori chirografari.

I certificati di partecipazione possono essere revocati dal titolare nel rispetto di un termine di revoca di 12 mesi ogni 5 anni, la prima volta al 31 dicembre 2001. Le condizioni garantiscono in tal caso un prezzo di rimborso corrispondente alla media ponderata dei prezzi di emissione di tutte le emissioni di certificati di partecipazione. Tale prezzo unitario ammonta, dall'ultima emissione nell'aprile 2003, a 72,39 euro per certificato di partecipazione.

La revoca da parte della società è possibile annualmente nel rispetto di un preavviso di 6 mesi, non prima, tuttavia, della fine del 2006. In tal caso l'importo forfettario per ogni certificato di partecipazione ammonterebbe al 122,9% del corso medio dell'azione Allianz negli ultimi 3 mesi prima del riscatto. Anziché il rimborso in contanti la società potrebbe offrire una conversione in azioni unitarie Allianz nel rapporto di 10 azioni unitarie per 8 certificati di partecipazione. La società ha indicato costantemente, in occasione delle proprie assemblee generali annuali, che non sussiste alcun obbligo giuridico da parte di Allianz AG di revocare i certificati di partecipazione entro il 31 dicembre 2006 o entro un'altra scadenza.

Inoltre, i certificati di partecipazione contengono certificati di partecipazione del Gruppo Dresdner Bank per 1.511 (2002: 1.505) milioni di euro. I certificati di partecipazione conferiscono ai titolari un diritto agli interessi annuali, con precedenza sulle quote degli azionisti. Tali certificati sono subordinati agli obblighi nei confronti di altri creditori dell'emittente, ammesso che questi non siano ugualmente subordinati. I certificati di partecipazione partecipano delle perdite dei rispettivi emittenti in base alle modalità da essi previste. Il prezzo del riscatto sarà determinato sulla base delle modalità di partecipazione alle perdite.

Di seguito sono descritti i dettagli delle due principali emissioni di certificati di partecipazione:

Anno di emissione	Importo nominale ^{*)}	Emittente	Tasso di interesse	Anno di scadenza
1996	511 mln €	Dresdner Bank AG	8,0 %	2007
1997	767 mln €	Dresdner Bank AG	7,0 %	2008

^{*)} Importo nominale esclusi gli importi detenuti dal Gruppo Dresdner Bank

Composizione delle passività subordinate

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Partecipazioni senza diritto di voto		
CreditRas Vita S.p.A.	45	-
Gruppo Bank Gruppe	1 561	1 732
Totale	1 606	1 732
Altre passività subordinate		
Gruppo AGF	797	864
Allianz Finance II B. V.	3 377	3 445
Gruppo Dresdner Bank	4 854	6 178
Totale	9 028	10 487
Passività subordinate	10 634	12 219

Le passività subordinate includono 3.377 milioni di euro di prestiti subordinati emessi da Allianz Finance IIB. V. nel 2002 e garantiti da Allianz AG su base subordinata. La garanzia fornita da Allianz AG per il riscatto dei crediti subordinati è parimenti subordinata, ciò significa che nel caso di insolvenza o liquidazione di Allianz AG i creditori verranno rimborsati dopo tutti i creditori non subordinati.

In caso di bancarotta o liquidazione, le passività subordinate del Gruppo Dresdner Bank possono essere riscattate solo dopo aver rimborsato tutti i creditori non subordinati. Non esiste obbligo di rimborso anticipato.

Le partecipazioni senza diritto di voto sono state emesse per la prima volta nel maggio 1999 da Dresdner Bank AG per un volume di circa 1,5 miliardi di euro. Queste si compongono di due tranche per un valore nominale di 500 milioni di euro (tasso d'interesse 5,79%, scadenza 2011) e 1.000 milioni di dollari USA (tasso d'interesse 8,15%, scadenza 2031). Inoltre, nel 2001 Dresdner Bank AG ha emesso 2 partecipazioni senza diritto di voto per un valore nominale di 159 milioni di euro (tasso d'interesse 7,00%, scadenza 2013) e 15.000 milioni di JPY (tasso d'interesse 3,50%, scadenza 2033). Gli interessi pagati nell'anno sulle partecipazioni senza diritto di voto ammontavano a 119 (2002: 118; 2001: 128) milioni di euro.

I tassi d'interesse sulle passività subordinate del Gruppo Dresdner Bank a tasso fisso sono compresi tra 4,0% e 8,4%; esistono inoltre emissioni a tasso variabile legate ad un tasso d'interesse di riferimento e crediti a zero coupon. In media, il tasso d'interesse è pari al 4,1%. Gli interessi pagati nell'anno sulle partecipazioni senza diritto di voto hanno raggiunto i 222 (2002: 463; 2001: 473) milioni di euro.

16 Riserve tecniche

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Riserva premi	12 198	12 248
Riserva di copertura	217 895	210 109
Riserva sinistri	62 782	65 961
Riserva per rimborso premi	17 338	16 190
Riserva per presunte perdite	538	385
Altre riserve tecniche	720	870
Totale	311 471	305 763

Riserva di copertura

Le società di assicurazioni vita del Gruppo offrono una vasta gamma di prodotti assicurativi vita, finanziari e d'investimento. I prodotti vita tradizionali includono sia polizze a lungo termine che a breve termine e polizze con o senza partecipazione agli utili. I prodotti vita tradizionali a breve termine includono polizze rischio vita e polizze infortuni e malattia. I prodotti vita tradizionali a lungo termine includono polizze vita singole o di gruppo, polizze miste sulla vita e assicurazioni contro infortuni e malattia garantite ed estendibili, e polizze di rendita. I prodotti finanziari e d'investimento comprendono prodotti *universal life-type*, *unit linked* (con rendita variabile), piani pensionistici a premio unico e contratti d'investimento a rendita garantita.

Al 31 dicembre 2003 la riserva di copertura, riferita alle diverse modalità di partecipazione agli utili, era ripartita come segue:

	Contratti assicurativi tradizionali con partecipazione agli utili (SFAS 120)		Vitalizi variabili e assicurazione vita <i>unit linked</i> (SFAS 97)		Altro (SFAS 60)	
	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Danni/Infortuni	7 513	7 403	-	-	-	-
Vita/Malattia	107 663	104 976	99 777	89 051	35 402	34 366
Totale	115 176	112 379	99 777	89 051	35 402	34 366

Riserva sinistri

La riserva lorda sinistri è ripartita come segue nei due rami assicurativi del Gruppo:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Danni/Infortuni	56 244	59 654
Vita/Malattia	6 538	6 307
Totale	62 782	65 961

Andamento della riserva per sinistri (riserva sinistri) nel ramo Danni/Infortuni

	2003 mln €	2002 mln €
1. Saldo riserva per sinistri all'1.1.		
a. Lordo	59 654	61 476
b. Quota dei riassicuratori	-14 588	-16 156
c. Netto	45 066	45 320
2. Inclusi costi per sinistri (nette)		
a. Sinistri per l'esercizio corrente	25 712	27 130
b. Sinistri per l'esercizio precedente	279	646
c. Totale	25 991	27 776
3. Detratte le liquidazioni di sinistri netti		
a. Sinistri per l'esercizio corrente	-11 860	-12 642
b. Sinistri per l'esercizio precedente	-13 155	-12 143
c. Totale	-25 015	-24 785
4. Conversione valutaria	-1 822	-3 367
5. Variazione nell'area di consolidamento	-25	122
6. Saldo riserva per sinistri al 31.12		
a. Netto	44 195	45 066
b. Quota dei riassicuratori	12 049	14 588
c. Lordo	56 244	59 654

Nel 2003 non si sono verificati eventi straordinari assicurati tali da avere un effetto sul patrimonio netto, sugli investimenti finanziari o sui risultati del Gruppo. La liquidazione dei particolari accadimenti degli anni passati, in particolare la perizia e il successivo incremento delle riserve per i danni causati dall'amianto nel 2002 e quelli legati agli attentati terroristici dell'11 settembre 2001, non hanno avuto evoluzioni anomale nel 2003.

Di fatto non sono stati richiesti pagamenti successivi di premi. Dopo la chiusura del bilancio non si sono verificati accadimenti dannosi straordinari tali da compromettere la situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale del Gruppo. L'importo a bilancio include 2.650

(2002: 2.664) milioni di euro di riserve a garanzia di vitalizi riferite a contratti esistenti. In questi casi il tasso di sconto è tra il 3,0% e il 6,5%.

Riserva per rimborso premi

La riserva per rimborso premi include, da un lato, le somme a disposizione degli assicurati nel quadro delle disposizioni legislative nazionali o contrattuali sotto forma di partecipazione agli utili dipendente e indipendente dalle prestazioni, dall'altro, premi derivanti dalla valutazione di determinate attività e passività delle società di assicurazioni vita e infortuni in base al valore di mercato (riserva per rimborso premi latente).

Andamento della riserva per rimborso premi

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
a) Importi già imputati secondo le normative nazionali		
Saldo all'1.1	7 131	10 088
Differenze di cambio	-35	-14
Variazioni nell'area di consolidamento	-7	81
Variazione	237	-3 024
Saldo al 31.12.	7 326	7 131
b) Riserva per rimborso premi latente		
Saldo all'1.1.	9 059	11 501
Differenze di cambio	-24	4
Variazioni per oscillazioni del valore corrente	1 960	-928
Variazioni nell'area di consolidamento	1 031	233
Variazioni per differenze di valutazione con effetti sull'utile	-2 014	-1 751
Saldo al 31.12.	10 012	9 059
c) Totale	17 338	16 190

Oltre alle somme imputate di cui al punto a), agli assicurati del Gruppo Allianz sono stati accreditati direttamente importi pari a 3.514 (2002: 3.680; 2001: 3.670) milioni di euro.

17 Debiti verso banche

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Pagabili a vista	13 427	12 401
Depositi a termine (di cui obbligazioni nominative emesse)	164 889 (3 045)	124 931 (2 608)
Debiti verso banche	178 316	137 332

I debiti con decorrenza residua entro un anno ammontavano a 165.125 (2002: 126.757) milioni di euro, quelli con decorrenza residua superiore a un anno a 13.191 (2002: 10.575) milioni di euro.

I debiti verso banche nazionali ammontavano a 81.635 (2002: 53.105) milioni di euro e quelli nei confronti di banche estere a 96.681 (2002: 84.227) milioni di euro.

18 Debiti verso clienti

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Depositi a risparmio	2 667	3 386
Depositi a risparmio per mutui casa	3 116	3 035
Totale depositi a risparmio e depositi mutui casa	5 783	6 421
Pagabili a vista	57 132	53 421
Depositi a termine e certificati di deposito (di cui obbligazioni nominative emesse)	91 813 (6 747)	87 424 (5 639)
Totale altri debiti	148 945	140 845
Debiti verso clienti	154 728	147 266

I debiti con decorrenza residua entro un anno ammontavano a 139.698 (2002: 133.793) milioni di euro, quelli con decorrenza residua superiore a un anno a 15.030 (2002: 13.473) milioni di euro.

I debiti verso clienti si suddividono nei seguenti gruppi di clienti:

	31.12.2003			31.12.2002		
	Germania mln €	Totale mln €	Totale mln €	Germania mln €	Eestero mln €	Totale mln €
Aziende	41 620	70 867	112 487	38 409	57 363	95 772
Autorità pubbliche	1 122	3 365	4 487	1 501	6 848	8 349
Clienti privati	29 448	8 306	37 754	34 023	9 122	43 145
Debiti verso clienti	72 190	82 538	154 728	73 933	73 333	147 266

19 Debiti garantiti

Il Gruppo emette titoli di credito a tasso fisso e variabile e in diverse valute, principalmente in euro.

I debiti a tasso fisso e variabile in essere al 31 dicembre 2003 hanno scadenze variabili fino al 2039 e tassi d'interesse concordati tra l'1,25% e il 7,42%. I debiti garantiti includono Allianz Finance B. V. per 5.311 (2002: 7.130) milioni di euro e Allianz Finance II B. V. per 3.849 (2002: 4.915) milioni di euro. Il tasso d'interesse dei debiti a tasso variabile è normalmente basato sul tasso LIBOR, (London Inter-Bank Offered Rate), ma in alcuni casi è subordinato ai tassi d'interesse minimi a seconda di quanto specificato per ciascuna emissione.

I debiti a lungo termine del Gruppo sono suddivisi in base alla scadenza come segue:

	Scadenza nel 2004 mln €	Scadenza nel 2005 mln €	Scadenza nel 2006 mln €	Scadenza nel 2007 mln €	Scadenza nel 2008 mln €	Esercizi successivi mln €	31.12.2003 Totale mln €	31.12.2002 Totale mln €
Titoli ipotecari	-	-	6	-	-	-	6	-
Obbligazioni ipotecarie pubbliche	-	-	-	-	-	-	-	-
Obbligazioni	8 847	6 537	5 097	5 051	4 523	4 412	34 467	48 220
Obbligazioni emesse								
Totale	8 847	6 537	5 103	5 051	4 523	4 412	34 473	48 220
Titoli del mercato	18 844	45	-	5	-	-	18 894	28 217
Altro	3 810	2 646	1 058	1 107	-	1 350	9 971	2 313
Debiti garantiti	31 501	9 228	6 161	6 163	4 523	5 762	63 338	78 750

20 Passività di trading

I valori di mercato negativi degli strumenti finanziari derivati sono in-

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Strumenti finanziari derivati	20 391	21 401
Obblighi di consegna titoli	61 476	29 742
Altre passività da attività di trading	2 968	2 377
Totale	84 835	53 520

dicati al netto, cioè in considerazione degli accordi di compensazione esistenti.

L'aumento degli obblighi di consegna titoli è il risultato di un'evidente crescita dei volumi di vendite allo scoperto di titoli da parte di Dresdner Bank.

21 Fondi per rischi e oneri

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Riserve per pensioni e obblighi analoghi	5 669	5 715
Fondo imposte e tasse	2 066	1 775
Altre riserve	6 173	5 579
Totale	13 908	13 069

Del fondo imposte e tasse, 1.488 milioni di euro riguardano imposte sul reddito e sui profitti.

Riserve per pensioni e obblighi assimilabili

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Riserve per pensioni	5 303	5 312
Riserve per obblighi assimilabili alle pensioni	366	403
Totale	5 669	5 715

Il Gruppo Allianz dispone per i propri collaboratori in tutto il mondo di piani pensionistici orientati alla prestazione e di piani pensionistici orientati al premio. Le società del Gruppo Allianz accordano tali contributi previdenziali in genere ai propri dipendenti e, in Germania, anche agli agenti. In Germania si tratta prevalentemente di piani pensionistici orientati alla prestazione, mentre negli altri Paesi si ricorre in parti uguali ai piani pensionistici orientati alla prestazione e a quelli orientati al premio.

Con i **piani pensionistici orientati alla prestazione**, la società o la cassa pensioni promettono al beneficiario una determinata prestazione, ma i contributi a carico della società non sono prestabili.

Con il termine casse pensioni ci si riferisce di solito ad Allianz Versorgungskasse VVaG, società con sede a Monaco, non inserita nel bilancio consolidato, presso la quale sono assicurati in effetti le dipendenti e i dipendenti delle compagnie di assicurazione nazionali.

Gli attivi delle casse pensioni sono investiti principalmente in azioni, partecipazioni a investimenti, titoli a reddito fisso, nonché obbligazioni nominative. La verifica della necessità di contabilizzare i profitti ovvero le perdite attuariali viene effettuata sulla base dei singoli piani pensionistici applicando il metodo del corridoio.

Situazione del finanziamento dei piani pensionistici orientati alla prestazione

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Attuale valore attuariale dei diritti alla pensione maturati garantiti direttamente dalle imprese del Gruppo	5 880	5 749
garantiti dalle casse pensioni	5 442	4 930
in totale	11 322	10 679
Attivi delle casse pensioni	5 243	4 830
Obblighi pensionistici detratti gli attivi delle casse pensioni	6 079	5 849
Profitti/perdite non contabilizzati	-765	-530
"Past service cost" non contabilizzato	-11	-7

Le riduzioni dei tassi di interesse hanno fatto aumentare di 325 milioni di euro l'attuale valore attuariale dei diritti maturati alla pensione. Tale incremento è stato compensato solo in parte dalla crescita degli attivi delle casse pensioni e, in conseguenza di ciò, le perdite non contabilizzate sono aumentate di 235 milioni di euro.

Le riserve per i piani pensionistici orientati alla prestazione hanno registrato il seguente andamento:

	2003 mln €	2002 mln €
Valore di bilancio al 31 dicembre dell'anno precedente	5 312	5 268
Differenze di cambio	-8	-9
Valore iscritto al 1° gennaio	5 304	5 259
Variazioni nell'area di consolidamento	-22	33
Oneri	621	666
Pagamenti	-600	-646
Valore al 31 dicembre	5 303	5 312

La spesa previdenziale totale (costi meno ricavi) si compone come segue:

	2003 mln €	2002 mln €
Spesa del periodo di servizio corrente	314	274
Interessi passivi	606	591
Ricavi attesi dalle casse pensioni	-312	-329
Ammortamento di profitti/perdite	6	5
Ammortamento del periodo di servizio da calcolare successivamente	26	123
Ricavi/costi derivanti dalla riduzione dei piani o cessione	-19	2
Totale	621	666

Nel conto economico delle compagnie di assicurazione i costi sono essenzialmente indicati sotto i costi di acquisizione e di gestione e i costi per sinistri (costi per liquidazione sinistri). Le società dei settori Attività bancaria e Asset Management indicano tali costi sotto i costi del personale nell'ambito dei costi di gestione.

I ricavi effettivi delle casse pensioni ammontano a 379 milioni di euro (2002: perdite 256 milioni di euro). Le riserve per altre prestazioni pensionistiche ammontavano al 31 dicembre 2003 a 366 (2002: 403) milioni di euro. Le riserve per altre prestazioni pensionistiche costituite in virtù degli obblighi di previdenza sanitaria previsti dalle leggi statunitensi, ammontano a 122 (2002: 148) milioni di euro e quelle costituite in virtù degli obblighi in caso di licenziamento (per esempio, indennità di licenziamento) previsti dalle leggi austriache e italiane ammontano rispettivamente a 64 (2002: 65) e 102 (2002: 98) milioni di euro.

Le ipotesi per la valutazione attuariale degli obblighi dipendono dalle condizioni del paese in cui è stato elaborato il piano.

Per i piani pensionistici si applicano i seguenti criteri di calcolo:

	2003 %	2002 %
Tasso di interesse	5-6	5-7
Rendite attese sugli attivi delle casse pensioni	6-9	6-9
Dinamica dei diritti	2-5	2-5
Dinamica pensionistica	2-3	2-3

I calcoli si basano sulle probabilità biometriche attuali calcolate con il metodo attuariale. Si utilizzano inoltre ipotesi di fluttuazione legate all'età e agli anni di servizio, nonché proiezioni di pensionamento elaborate all'interno del Gruppo.

I piani pensionistici orientati al premio vengono finanziati per mezzo di casse pensioni o istituzioni analoghe. A tali istituzioni vengono pagati contributi prestabiliti, per esempio, sulla base del reddito; il diritto del beneficiario della prestazione sussiste nei confronti della cassa pensioni, mentre gli obblighi del datore di lavoro si esauriscono definitivamente con il versamento dei contributi. Con l'espressione cassa pensioni e istituzioni analoghe ci si riferisce in particolare a *Versicherungsverein des Bankgewerbes a. G.* con sede a Berlino, presso la quale risultano in effetti assicurati le dipendenti e i dipendenti delle banche tedesche.

Nell'esercizio corrente sono stati sostenuti oneri contributivi pari a 105 (2002: 123; 2001: 108) milioni di euro.

Altre riserve

Le altre riserve includono riserve per riorganizzazioni pari a 845 (2002: 404) milioni di euro, riserve per l'attività di credito pari a 549 (2002: 633) milioni di euro, riserve per collaboratori pari a 2.224 (2002: 2.259) milioni di euro, riserve per rischi in corso dall'attività non tecnica pari a 319 (2002: 316) milioni di euro, riserve per assistenza giuridica pari a 142 (2002: 125) milioni di euro e riserve per provvigioni a favore dei rappresentanti pari a 198 (2002: 159) milioni di euro.

Le riserve per le riorganizzazioni hanno registrato il seguente andamento:

Piani di ristrutturazione di Dresdner Bank

	2003 mln €	2002 mln €
Valore iscritto al 1° gennaio	404	478
Variazioni nell'area di consolidamento	-	-18
Incrementi per le riorganizzazioni aggiuntive	575	199
Accantonamenti per le riserve esistenti	153	89
Decrementi delle riserve a seguito dei pagamenti	-219	-234
Importi svincolati	-54	-87
Differenze di cambio	-14	-23
Valore al 31 dicembre	845	404

Le riserve per le riorganizzazioni riguardano in particolare Dresdner Bank e ne coprono soprattutto gli obblighi futuri in materia di personale e oneri da contratti di locazione, che potrebbero derivare dalle misure previste dalla riorganizzazione. Annunciato nel 2003, il programma "Neue Dresdner" prevedeva la costituzione di riserve per un importo di 345 milioni di euro. A ciò è seguito per "Ulteriori interventi 2003" l'accantonamento a riserva di 44 milioni di euro. Per il programma iniziato nel 2002, per il quale al 31 dicembre 2003 sussistevano ancora riserve per un ammontare di 299 milioni di euro, si sono nel frattempo concretizzate tutte le misure previste. Inoltre, si dispone ancora delle riserve costituite per i programmi di riorganizzazione precedenti, che serviranno a coprire gli obblighi derivanti dalle norme che regolano gli interventi di prepensionamento e le pensioni. Tali regole sono state concordate in sede di applicazione dei provvedimenti di riorganizzazione. Oltre a ciò, le riserve tengono conto degli oneri derivanti dai contratti di locazione.

L'adeguatezza degli importi accantonati a riserva viene periodicamente verificata ed eventualmente corretta in sede di realizzazione dei progetti. Degli effetti sul risultato che ne derivano si tiene conto negli incrementi o negli importi svincolati. La necessità di apportare rettifiche nasce da un lato dalla concretizzazione degli strumenti personali impiegati e dall'altro dagli adeguamenti dei ricavi attesi dal subaffitto sulla base dell'andamento del mercato degli immobili.

22 Altri debiti

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Depositi di riassicurazione passiva	8 608	8 562
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7 813	7 972
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	1 878	2 257
Debiti diversi	13 426	12 634
Totale	31 725	31 425

I debiti diversi includono debiti da imposte per un importo pari a 1.601 (2002: 1.099) milioni di euro, debiti da interessi e canoni di locazione per 472 (2002: 178) milioni di euro, debiti nell'ambito della sicurezza sociale per 197 (2002: 229) milioni di euro, debiti da strumenti finanziari derivati per 933 (2002: 827) milioni di euro, nonché un fatturato non ancora defalcato pari a 577 (2002: 616) milioni di euro. I debiti da imposte comprendono imposte sul reddito pari a 979 (2002: 310) milioni di euro.

I debiti derivanti da assicurazione diretta e i debiti da operazioni di riassicurazione hanno decorrenza residua inferiore a un anno. Tra i debiti diversi, quelli con decorrenza residua inferiore o uguale a un anno sono pari a 8.593 (2002: 8.044) milioni di euro, quelli con decorrenza residua superiore a un anno a 4.833 (2002: 4.590) milioni di euro.

23 Altre passività

Questa voce include ratei e risconti passivi per un valore di 2.433 (2002: 3.010) milioni di euro. Si tratta essenzialmente di interessi ripartiti pari a 1.681 (2002: 2.423) milioni di euro.

INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DEL GRUPPO ALLIANZ¹⁾

24 Premi di competenza netti

	Danni/Infortuni ²⁾			Vita/Malattia ²⁾			Totale		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Premi lordi contabilizzati									
Assicurazione diretta	40 675	40 447	38 942	20 002	19 961	19 389	60 677	60 408	58 331
Riassicurazione	2 034	2 095	2 517	676	650	740	2 710	2 745	3 257
Subtotale	42 709	42 542	41 459	20 678	20 611	20 129	63 387	63 153	61 588
Premi ceduti in riassicurazione	-5 404	-6 150	-6 669	-1 240	-1 207	-1 169	-6 644	-7 357	-7 838
Premi netti contabilizzati	37 305	36 392	34 790	19 438	19 404	18 960	56 743	55 796	53 750
Premi di competenza									
Assicurazione diretta	40 111	39 823	37 797	19 968	19 961	19 396	60 079	59 784	57 193
Riassicurazione	1 993	2 119	2 564	676	650	751	2 669	2 769	3 315
Subtotale	42 104	41 942	40 361	20 644	20 611	20 147	62 748	62 553	60 508
Premi ceduti in riassicurazione	-5 528	-6 219	-6 595	-1 242	-1 201	-1 168	-6 770	-7 420	-7 763
Premi netti contabilizzati	36 576	35 723	33 766	19 402	19 410	18 979	55 978	55 133	52 745

Per le assicurazioni vita, in cui l'assicurato sostiene il rischio dell'investimento (ad esempio le polizze vita *unit linked*), vengono iscritte nei premi incassati solamente le quote usate per la copertura del rischio e dei costi.

Gli interessi attivi e ricavi assimilabili comprendono dividendi per 1.512 (2002: 1.806; 2001: 2.147) milioni di euro.

25 Interessi attivi e ricavi assimilabili

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Ricavi da			
titoli detenuti fino alla scadenza			
titoli	329	384	467
alienabili in qualsiasi momento	12 355	13 747	13 055
Immobili ad uso terzi	986	1 141	1 108
Prestiti, transazioni monetarie e mutui	8 079	11 058	8 566
Contratti di leasing	80	141	68
Altri titoli fruttiferi	733	1 739	960
Totale	22 562	28 210	24 224

Differenziale degli interessi dalle attività bancarie²⁾

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Interessi attivi	8 042	13 299	9 073
Interessi passivi	-5 225	-9 292	-6 668
Attivi su interessi	2 817	4 007	2 405
Dedotto il fondo svalutazione crediti	1 014	2 222	588
Utile su interessi al netto del fondo svalutazione crediti	1 803	1 785	1 817

¹⁾ I dati relativi al 2001 contengono anche le cifre relative al Gruppo Dresdner Bank solo per il periodo a partire dal primo consolidamento (23 luglio 2001 - 31 dicembre 2001)

²⁾ Dopo l'eliminazione delle operazioni infragruppo tra settori

26 Ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Ricavi			
Ricavi correnti	35	736	657
Rivalutazioni	5	3	27
Utili dall'alienazione di partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture	3 966	4 381	1 319
Totale	4 006	5 120	2 003
Costi			
Ammortamenti	- 237	-	- 243
Perdite dall'alienazione di partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture	- 727	- 708	- 119
Altri costi	- 12	- 14	- 53
Totale	- 976	- 722	- 415
Ricavi netti	3 030	4 398	1 588

Dei ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture, 2.774 (2002: 3.432; 2001: 1.388) milioni di euro si riferiscono a società collegate.

27 Altri ricavi da investimenti

	2003 Mio €	2002 Mio €	2001 Mio €
Utili dall'alienazione di			
titoli detenuti fino alla scadenza	-	2	2
titoli alienabili in qualsiasi momento	7 373	7 972	7 738
immobili ad uso terzi	494	670	303
altri investimenti	12	10	72
Totale	7 879	8 654	8 115
Ricavi da rivalutazioni di			
titoli detenuti fino alla scadenza	3	2	7
titoli alienabili in qualsiasi momento	2 030	679	184
immobili ad uso terzi	2	14	87
Altri investimenti	-	6	109
Totale	2 035	701	387
Ricavi netti	9 914	9 355	8 502

I ricavi da rivalutazione contengono i ricavi derivanti dal ritiro di ammortamenti di svalutazione.

28 Utile da attività di trading

L'utile da attività di *trading* comprende costi, per un ammontare di 1.359 milioni di euro, per strumenti finanziari derivati di compagnie di assicurazione, per le quali non viene applicato alcun *hedge accounting* come previsto dalla norma IAS39 (2002: ricavi per 412 milioni di euro; (2001: ricavi 1.385 milioni di euro). Tale dato comprende gli utili da *embedded derivatives* da obbligazioni convertibili emesse per un importo di 2 (2002: 387; 2001: 880) milioni di euro. Nell'esercizio 2003 l'esposizione alle azioni è stata nettamente ridotta tramite l'impiego di derivati e mediante vendite dirette. La copertura è stata ottenuta tramite vendite a termine e opzioni Put su indice. La variazione del valore di mercato dei derivati di questo *Macro Hedge* è iscritta, con effetti sul risultato, nell'utile da attività di *trading*, mentre le opposte variazioni del valore di mercato delle azioni di base vengono conteggiate direttamente nel patrimonio netto senza influire sul risultato, se non al momento della realizzazione sul mercato dei capitali. Dagli strumenti finanziari derivati utilizzati nell'ambito di *Macro Hedge* derivano costi pari a 1.351 milioni di euro. Inoltre, nell'utile da attività di *trading* sono comprese perdite generate dall'impiego di strumenti finanziari derivati da altre attività derivate di compagnie di assicurazione, pari a 10 milioni di euro (2002: ricavi 25 milioni di euro; 2001: costi 461 milioni di euro).

L'utile da attività di *trading* pari a 243 (2002: 1.507; 2001: 1.592) milioni di euro comprende i 1.485 (2002: 1.081; 2001: 244) milioni di euro dell'utile da attività di *trading* delle attività bancarie²⁾.

Ecco le voci che compongono tale dato:

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
<i>Trading</i> di prodotti fruttiferi	632	738	131
<i>Trading</i> di prodotti azionari	178	- 49	- 72
Operazioni in valuta/metalli preziosi	358	301	49
Altri utili da attività di <i>trading</i>	317	91	136
Totale	1 485	1 081	244

²⁾ Al netto delle operazioni infragruppo fra i settori.

29 Ricavi da provvigioni e servizi

Dei ricavi da provvigioni e servizi 2.705 (2002: 2.784; 2001: 1.383) milioni di euro riguardano attività bancarie⁹⁾ e 2.815 (2002: 2.816; 2001: 2.429) milioni di euro l'Asset Management⁹⁾.

Attivi da provvigioni da attività bancarie⁹⁾

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Ricavi da provvigioni	2 705	2 784	1 383
Costi per provvigioni	-461	-245	-162
Attivi da provvigioni	2 244	2 539	1 221

Gli attivi da provvigioni da attività bancarie sono composti dalle seguenti voci:

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Titoli	1 027	812	713
Emissioni	104	103	84
Fusioni e Acquisizioni	110	237	125
Estero (commerciale)	64	66	28
Versamenti (interni ed esteri)	372	368	167
Altro	567	953	104
Attivi da provvigioni	2 244	2 539	1 221

30 Altri ricavi

Gli altri ricavi si compongono delle seguenti voci:

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Utili su cambio	1 010	664	114
Commissioni	729	647	473
Ricavi dallo scioglimento/ riduzione di altri fondi	433	414	387
Ricavi da operazioni di riassicurazione	254	190	485
Ricavi da altre immobilizzazioni	73	86	101
Utili da alienazione di immobili di uso proprio e immobilizzazioni materiali	29	115	12
Ricavi diversi	1 252	855	600
Totale	3 780	2 971	2 172

⁹⁾ Dopo l'eliminazione delle operazioni infragruppo tra settori

31 Costi per sinistri e benefici agli assicurati

I costi per sinistri e benefici agli assicurati del ramo Danni/Infortuni⁹⁾ si compongono delle seguenti voci:

	Lordo			Quota dei riassicuratori			Netto		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Sinistri									
Pagamenti per sinistri	-29 048	-30 055	-29 966	4 033	5 270	5 609	-25 015	-24 785	-24 357
Variazione della riserva sinistri	429	-2 659	-5 871	-1 405	-332	2 857	-976	-2 991	-3 014
Totale	-28 619	-32 714	-35 837	2 628	4 938	8 466	-25 991	-27 776	-27 371
Variazione di altre riserve									
Riserva di copertura	-239	-274	-428	38	1	227	-201	-273	-201
Altre riserve	-75	84	227	4	-9	15	-71	75	242
Subtotale	-314	-190	-201	42	-8	242	-272	-198	41
Rimborso premi	57	-236	-167	3	27	22	60	-209	-145
Totale	-28 876	-33 140	-36 205	2 673	4 957	8 730	-26 203	-28 183	-27 475

I costi per sinistri e benefici agli assicurati del ramo Vita/Malattia⁹⁾ si compongono come segue:

	Lordo			Quota dei riassicuratori			Netto		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Pagamenti	-18 353	-16 689	-15 576	1 268	1 148	1 135	-17 085	-15 541	-14 441
Variazione nelle riserve									
Riserva di copertura	-5 219	-5 805	-6 526	-140	-145	231	-5 359	-5 950	-6 295
Altre riserve	-376	-453	-196	45	205	122	-331	-248	-74
Subtotale	-23 948	-22 947	-22 298	1 173	1 208	1 488	-22 775	-21 739	-20 810
Rimborso premi	-1 071	-325	-1 873	16	18	4	-1 055	-307	-1 869
Totale	-25 019	-23 272	-24 171	1 189	1 226	1 492	-23 830	-22 046	-22 679

32 Interessi passivi e costi assimilabili

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Interessi passivi per			
Depositi	-2 859	-3 533	-610
Debiti garantiti	-1 764	-4 480	-4 607
Subtotale	-4 623	-8 013	-5 217
Altri interessi passivi	-1 814	-2 638	-2 644
Totale	-6 437	-10 651	-7 861

Nell'esercizio sono inclusi gli interessi passivi per debiti garantiti di Allianz Finance B.V. per 288 (2002: 363; 2001: 0) milioni di euro e di Allianz Finance II B. V. per 171 (2002: 80; 2001: 0) milioni di euro.

⁹⁾ Dopo l'eliminazione delle operazioni infragruppo tra settori

33 Altri costi per investimenti

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Perdite dall'alienazione di			
titoli detenuti fino alla scadenza	-3	-4	-12
titoli alienabili in qualsiasi momento	-5 251	-8 063	-6 888
immobili ad uso terzi	-102	-131	-19
altri investimenti	-2	-6	-79
Totale	-5 358	-8 204	-6 998
Ammortamenti su			
titoli detenuti fino alla scadenza (ammortamenti di svalutazioni)	-10	-31	-35
titoli alienabili in qualsiasi momento (ammortamenti di svalutazioni)	-4 823	-5 523	-1 507
immobili ad uso terzi	-297	-333	-378
altri investimenti	-4	-11	-5
Totale	-5 134	-5 898	-1 925
Costi	-10 492	-14 102	-8 923

Negli ammortamenti di immobili ad uso terzi sono compresi 30 (2002: 104; 2001: 86) milioni di euro di ammortamenti straordinari.

34 Fondo svalutazione crediti

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Incrementi di accantonamenti incluse svalutazioni dirette	-2 200	-3 128	-1 204
Importi svincolati	1 103	817	593
Recuperi su crediti precedentemente svalutati	70	70	15
Fondo svalutazione crediti	-1 027	-2 241	-596

35 Costi di acquisizione e di gestione

	Danni/Infortuni ¹⁾			Vita/Malattia ¹⁾		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Costi di acquisizione						
Pagamenti	-6 676	-6 978	-6 642	-3 900	-3 975	-3 341
Variazione dei costi pluriennali di acquisizione	205	194	270	1 768	1 438	620
Totale	-6 471	-6 784	-6 372	-2 132	-2 537	-2 721
Costi di gestione	-3 907	-4 101	-4 482	-1 305	-1 358	-1 269
Costi lordi di sottoscrizione	-10 378	-10 885	-10 854	-3 437	-3 895	-3 990
Provvigioni e utili ricevuti su affari ceduti in riassicurazione	918	1 001	1 389	195	179	198
Costi netti di sottoscrizione	-9 460	-9 884	-9 465	-3 242	-3 716	-3 792
Oneri di gestione degli investimenti	-433	-510	-484	-414	-553	-457
Costi di acquisizione e di gestione	-9 893	-10 394	-9 949	-3 656	-4 269	-4 249

	Attività bancarie ¹⁾			Asset Management ¹⁾		
	2003 Mio €	2002 Mio €	2001 Mio €	2003 Mio €	2002 Mio €	2001 Mio €
Costo del personale	-3 636	-4 335	-2 045	-1 219	-1 337	-1 161
Spese di esercizio	-2 416	-2 982	-1 198	-316	-475	-141
Costi per provvigioni	-461	-245	-162	-520	-465	-478
Costi di acquisizione e di gestione	-6 513	-7 562	-3 405	-2 055	-2 277	-1 780

I costi di acquisizione e di gestione in campo assicurativo comprendono il costo del personale e di esercizio delle funzioni "Acquisizione di polizze assicurative", "Gestione di polizze assicurative" e "Gestione di investimenti". Altri costi del personale e di esercizio sono indicati sotto i Costi per sinistri e benefici agli assicurati (costi per liquidazione sinistri) e negli Altri costi.

Nelle attività bancarie tutti i costi per il personale e di esercizio sono indicati sotto i costi di acquisizione e di gestione.

La panoramica completa dei costi del personale è contenuta nella tabella della nota 43.

¹⁾ Dopo l'eliminazione delle operazioni infragruppo tra settori

36 Altri costi

Gli altri costi si compongono come segue:

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Costi di gestione	-1 129	-1 279	-1 214
Costi di integrazione/ristrutturazione	-942	-261	-548
Costi per l'accantonamento/aumento di altri fondi	-671	-648	-168
Perdite di cambio	-676	-624	-137
Costi per prestazioni di servizio	-577	-525	-971
Commissioni	-388	-286	-281
Costi di riassicurazione	-348	-541	-562
Ammortamento di altre immobilizzazioni immateriali	-261	-308	-413
Accredito diretto al capitale di copertura	-171	-256	-257
Ammortamenti di premi fedeltà iscritti all'attivo per dirigenti del Gruppo PIMCO	-137	-155	-173
Contributo antincendio	-118	-104	-93
Interessi sulle quote di utili	-108	-110	-108
Costi per fondo di solidarietà e per le vittime della strada	-97	-117	-127
Costi diversi	-1 897	-884	-1 105
Costi	-7 520	-6 098	-6 157

37 Imposte

I proventi dell'attività ordinaria del Gruppo Allianz al lordo delle imposte e dell'utile di pertinenza di terzi si compongono come segue:

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Germania	702	-765	3 013
Altri paesi	1 771	-618	-1 319
Totale	2 473	-1 383	1 694

Le imposte del Gruppo sono composte dalle seguenti voci:

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Imposte correnti	-1 510	-844	-617
Imposte differite	1 435	1 686	1 552
Totale imposte sul reddito	-75	842	935
Altre imposte	-55	-74	-74
Totale	-130	768	861

Le spese per imposte effettive comprendono una spesa per 531 milioni di euro (2002: provento 175 milioni di euro) relativa a periodi d'esercizio precedenti.

I proventi d'imposta latenti per l'esercizio risulta per 272 milioni di euro (2002: spesa di 221 milioni di euro) dal riconoscimento di imposte latenti su differenze temporali. Dalla variazione delle aliquote fiscali applicabili a seguito di emendamenti di legge si registra un'imposta latente sul reddito di 26 (2002: 16) milioni di euro

Il calcolo delle imposte latenti avviene in base alle aliquote applicabili nel paese in questione, comprese negli anni 2003 e 2002 tra il 12,5% e il 45,5%. Alla data di chiusura del bilancio sono considerate le variazioni di aliquote fiscali già deliberate. L'applicazione dell'aliquota fiscale maggiorata del 26,5% per le imprese, vigente solo per l'esercizio 2003, a causa della legge sulla solidarietà per le vittime delle inondazioni non era stata presa in considerazione dal Gruppo Allianz per motivi di proporzionalità e dell'attuale situazione finanziaria in perdita in Germania.

Le imposte differite vengono costituite se la differenza in futuro si inverte. Le imposte differite attive relative a perdite riportate vengono iscritte a bilancio, purché siano disponibili in quantità sufficiente redditi imponibili per la realizzazione. All'occorrenza vengono adottati margini di sicurezza.

A seguito dell'utilizzo di perdite fiscali riportate che finora non avevano impiegato imposte latenti attive, gli oneri per imposte sul reddito effettive si sono ridotti di 33 (2002: 31) milioni di euro. Dall'impiego di crediti per imposte latenti relative a perdite riportate di periodi precedenti, finora non incluse o svalutate nelle imposte differite, è risultato un reddito per imposte latenti di 443 (2002: 55) milioni di euro.

Il mancato utilizzo di imposte latenti attive relative a perdite di esercizio correnti ha avuto per effetto un aumento delle spese per 254 (2002: 794) milioni di euro. I suddetti effetti sono iscritti al conto di riconciliazione alla voce "Effetti di perdite finanziarie".

Alla data di chiusura del bilancio sussistono perdite finanziarie riportate non utilizzate per 17.633 (2002: 18.322) milioni di euro, per le quali sono state costituite imposte latenti attive a condizione che sia garantita con sufficiente sicurezza la loro realizzazione. Dalle perdite riportate, 11.301 (2002: 10.376) milioni di euro possono essere utilizzati senza limiti di tempo.

Le perdite riportate utilizzabili vengono ripartite sugli anni successivi come segue:

Anno	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	> 10 anni	Senza limiti	Totale
mln €	224	233	350	125	619	368	49	11	12	6	4 335	11 301	17 633

Gli oneri fiscali dichiarati sono nel 2003 inferiori di 699 (2002: 391) milioni di euro rispetto alle spese per imposte sul reddito previste. Il seguente prospetto mostra la riconciliazione delle spese per imposte sul reddito previste alle spese/proventi per imposte effettivamente dichiarati.

La riconciliazione per il Gruppo si compone del riepilogo delle singole riconciliazioni relative alle società, emesse con l'aliquota fiscale applicabile al paese in questione in considerazione degli effetti del consolidamento.

L'aliquota d'imposta utilizzata nella riconciliazione per imprese nazionali del Gruppo comprende le imposte sulle imprese e il contributo di solidarietà ed è pari al 27,96% (2002: 26,38%).

A seguito degli emendamenti delle leggi sulle imposte varati in Germania nel dicembre 2003, è stata abolita la libertà d'imposta di dividendi ed utili da alienazione di partecipazioni in società di capitali per compagnie di assicurazione del ramo vita e malattia. Inoltre sono state in parte varati emendamenti retroattivi nel settore della tassazione dei fondi).

La ripartizione dei dividendi proposta per l'esercizio 2003, a causa della "moratoria" introdotta a seguito della legge sull'abolizione dell'agevolazione fiscale, non porterà a una riduzione delle imposte sulle imprese (2002: 62 milioni di euro).

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Aliquota d'imposta prevista in %	31,3	32,6	18,6
Spese per imposte sul reddito previste	- 774	451	- 315
Imposte sull'industria e imposte analoghe	219	138	276
Entrate esentasse	1 492	1 416	1 314
Ammortamento dell'avviamento	- 437	- 285	- 211
Effetti di perdite finanziarie	222	- 801	- 63
Effetti di emendamenti di leggi sulle imposte in Germania	- 794	-	-
Altre imputazioni/detractions finanziarie	- 3	- 77	- 66
Spese per imposte sul reddito effettive	- 75	842	935
Aliquota d'imposta effettiva in %	3,1	- 60,9	- 55,2

Le imposte differite attive e passive sono composte, in base alle voci di bilancio, dalle seguenti voci:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Imposte differite attive		
Immobilizzazioni immateriali	127	114
Investimenti	1 645	2 628
Attività di <i>trading</i>	415	562
Costi pluriennali di acquisizione	254	53
Perdita finanziaria riportata	5 753	4 910
Altre attività	1 462	896
Riserve tecniche	2 866	2 226
Riserve per pensioni e obblighi analoghi	373	364
Altre passività	1 508	1 558
Totale	14 403	13 311
Imposte differite passive		
Immobilizzazioni immateriali	638	268
Investimenti	3 640	3 879
Attività di <i>trading</i>	1 210	1 826
Costi pluriennali di acquisizione	2 375	1 798
Altre attività	811	738
Riserve tecniche	2 547	1 610
Riserve per pensioni e obblighi analoghi	28	12
Altre passività	2 299	2 057
Totale	13 548	12 188
Imposte differite attive (saldo)	855	1 123

L'importo delle spese per imposte latenti, che nel corso dell'esercizio è stato superiore al patrimonio netto, ammonta a 443 (2002: provento di 589 milioni di euro).

La Direzione del Gruppo Allianz è dell'opinione che il risultato dell'attività futura frutterà con grande probabilità utili sufficienti a realizzare le imposte differite attive.

INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI SULL'ATTIVITÀ ASSICURATIVA E BANCARIA

38 Informazioni supplementari sull'attività assicurativa

Investimenti²⁾

	Danni/Infortuni		Vita/Malattia		Totale	
	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
I. Immobili e fabbricati inclusi fabbricati su terreni di terzi (di cui ad uso proprio)	5 256 (1 868)	5 647 (1 953)	7 058 (1 042)	7 496 (1 102)	12 314 (2 910)	13 143 (3 055)
II. Partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate	1 487	5 087	1 734	1 888	3 221	6 975
III. Anticipazioni	2 520	2 289	18 780	16 373	21 300	18 662
IV. Altri titoli						
1. Detenuti fino alla scadenza	389	596	4 174	5 199	4 563	5 795
2. Alienabili in qualsiasi momento	69 641	64 711	185 693	177 269	255 334	241 980
3. Portafoglio di attivi (attività di <i>trading</i>)	1 363	1 404	1 460	1 144	2 823	2 548
Subtotale IV.	71 393	66 711	191 327	183 612	262 720	250 323
V. Altri investimenti	10 578	7 111	2 078	3 576	12 656	10 687
Totale	91 234	86 845	220 977	212 945	312 211	299 790

Risultato da investimenti²⁾

	Danni/Infortuni			Vita/Malattia			Totale		
	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Proventi da investimenti									
Ricavi correnti	3 805	4 755	5 278	10 924	10 862	10 516	14 729	15 617	15 794
Proventi da rivalutazioni	739	1 137	1 329	1 495	618	614	2 234	1 755	1 943
Utili dall'alienazione di investimenti	7 893	6 602	4 458	4 445	5 487	3 605	12 338	12 089	8 063
Subtotale	12 437	12 494	11 065	16 864	16 967	14 735	29 301	29 461	25 800
Costi per investimenti									
Ammortamenti di investimenti	-2 439	-2 273	-1 104	-2 714	-2 853	-1 319	-5 153	-5 126	-2 423
Perdite dall'alienazione di investimenti	-3 439	-1 887	-2 193	-4 806	-6 595	-4 909	-8 245	-8 482	-7 102
Costi di gestione di investimenti, interessi passivi e altro	-885	-1 131	-1 061	-390	-550	-526	-1 275	-1 681	-1 587
Subtotale	-6 763	-5 291	-4 358	-7 910	-9 998	-6 754	-14 673	-15 289	-11 112
Risultato da investimenti	5 674	7 203	6 707	8 954	6 969	7 981	14 628	14 172	14 688

²⁾ Investimenti in conformità alla direttiva UE sui bilanci delle compagnie di assicurazione e al netto delle operazioni infragruppo fra i settori

39 Informazioni supplementari sulle attività bancarie^{*)}

Volumi di valuta estera delle attività bancarie

Gli importi indicano i controvalori in euro delle varie valute esterne all'area euro. Le differenze tra attività e passività sono date da diversi valori di bilancio. I crediti e i debiti vengono iscritti a bilancio ai costi di acquisto attualizzati, mentre le attività con derivati vengono iscritte al *fair value*.

	USD in mln €	GBP in mln €	Altro in mln €	31.12.2003 in mln €	31.12.2002 mln €
Attività	78 732	54 128	25 636	158 496	163 861
Passività	88 589	56 259	23 255	168 103	177 919

Prestazioni di garanzia per debiti propri di attività bancarie

Per i seguenti debiti ed eventuali debiti, le immobilizzazioni dell'importo indicato sono state trasferite come garanzie.

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Debiti verso banche	108 925	84 081
Debiti verso clienti	55 578	40 411
Eventuali debiti	7	70
Altri debiti	431	8 863
Totale dei debiti garantiti	164 941	133 425

L'importo totale delle garanzie trasferite è composto dalle seguenti immobilizzazioni:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Crediti verso banche	37 943	24 648
Crediti verso clienti	22 681	23 843
Attività di <i>trading</i>	104 123	65 430
Investimenti	187	19 483
Immobilizzazioni materiali	7	21
Totale garanzie trasferite	164 941	133 425

^{*)} al netto delle operazioni infragruppo fra i settori

Ripartizione delle decorrenze residue per le attività bancarie

I crediti e i debiti delle attività bancarie sono suddivisi nella griglia delle decorrenze in base alle scadenze o ai termini di revoca.

	31.12.2003				
	Totale mln €	fino a 3 mesi mln €	> 3 mesi fino a 1 anno mln €	> 1 anno fino a 5 anni mln €	Oltre 5 anni mln €
ATTIVO					
Crediti a termine verso banche	107 094	68 919	35 899	1 765	511
Crediti verso clienti ¹⁾	187 315	99 519	19 410	27 501	40 885
Crediti a termine	294 409	168 438	55 309	29 266	41 396
PASSIVO					
Certificati di partecipazione e passività subordinate	8 255	97	139	3 975	4 044
Depositi a termine verso banche ²⁾	154 793	125 042	17 434	6 736	5 581
Debiti verso clienti ²⁾					
Depositi a risparmio e depositi mutui casa	5 474	1 421	184	2 567	1 302
Altri depositi a termine verso clienti	91 762	73 921	6 762	3 740	7 339
Debiti garantiti	51 299	17 858	10 024	19 421	3 996
Depositi a termine e certificati di deposito	311 583	218 339	34 543	36 439	22 262

Attività fiduciarie nelle attività bancarie

La seguente tabella illustra le attività fiduciarie dell'attività bancaria non iscritte a bilancio:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Crediti verso banche	3 426	5 217
Crediti verso clienti	2 319	4 247
Investimenti	828	7
Altro	-	-
Patrimonio amministrato fiduciarmente³⁾	6 573	9 471
Debiti verso banche	997	955
Debiti verso clienti	5 576	8 516
Debiti fiduciari	6 573	9 471

Altre informazioni sulle attività bancarie

— I crediti (al netto del fondo svalutazione crediti) verso banche e clienti comprendono reverse repo per un importo di 154.441 (2002: 98.063) milioni di euro. I debiti verso banche e clienti comprendono operazioni *repo* per un importo di 92.876 (2002: 63.573) milioni di euro.

— Le attività subordinate ammontano in totale a 282 (2002: 473) milioni di euro.

— Alla data di chiusura del bilancio, gli obblighi di riacquisto per attività vendute nel quadro di operazioni di riacquisto ammontavano a un valore di bilancio di 103.860 (2002: 61.068) milioni di euro.

— Un importo rifinanziabile presso la Banca Centrale pari a 134 (2002: 287) milioni di euro è compreso nella voce Liquidità e altre disponibilità liquide.

40 Utilizzo, trattamento e registrazione di strumenti finanziari derivati

Il valore di mercato degli strumenti finanziari derivati risulta dal valore delle attività sottostanti a tali strumenti o dei titoli di riferimento specifici.

Come esempio di strumenti finanziari derivati si citano i contratti per la consegna futura in forma di operazioni a termine, opzioni su azioni o indici, operazioni su interessi come *caps* e *floors* nonché *swaps*, che si riferiscono sia ai mercati obbligazionari che ad altri mercati non obbligazionari. Questi ultimi comprendono accordi di scambio di elementi patrimoniali o flussi di pagamenti precedentemente definiti.

¹⁾ I crediti verso clienti fino a 3 mesi comprendono 7.706 (2002: 8.510) milioni di euro in crediti con decorrenza indeterminata. Tali crediti comprendono, fino a nuovo ordine, crediti, crediti di disposizione, crediti revocati e in sofferenza, scoperti, depositi ritirabili dietro preavviso e conti interni.

²⁾ senza esigibili a vista

³⁾ Sono compresi 5.101 (2002: 8.847) milioni di euro di crediti fiduciari.

I derivati vengono utilizzati nelle singole società del Gruppo Allianz nel quadro delle varie normative di vigilanza e in base a linee guida interne al Gruppo Allianz. La vigilanza locale e operativa viene integrata da un controlling finanziario e del rischio che investe l'intero Gruppo. Per ulteriori informazioni sulla copertura dei rischi e sulle procedure interne di controlling, si rimanda alla sezione "Gestione del rischio" contenuta nella Relazione sulla gestione

Le società di assicurazione del Gruppo Allianz ricorrono ai derivati per gestire in modo efficiente i propri investimenti e conseguire gli obiettivi d'investimento generali prefissati. L'obiettivo più importante a tal fine è rendere immuni i titoli selezionati o parti di un portafoglio da un eventuale andamento sfavorevole del mercato. Nel-

l'attività bancaria, i derivati vengono impiegati in particolare a scopo di *trading* e per la copertura dei rischi sui tassi d'interesse, rischi su cambi e altri rischi connessi ai prezzi del portafoglio delle Attività bancarie.

Nel caso degli strumenti standard scambiati in borsa, il rischio di inadempienza è pressoché nullo, mentre nei contratti over the counter e scambiati singolarmente sussiste un rischio di inadempienza pari al valore di mercato positivo. Per i derivati OTC, pertanto, il Gruppo Allianz presta grande attenzione alla solvibilità dei contraenti.

Le tabelle riportate di seguito illustrano la ripartizione delle posizioni in derivati alla data di chiusura del bilancio:

Valori nominali e valori di mercato delle posizioni in derivati aperte al 31 dicembre^{*)}

Danni/Infortuni e Vita/Malattia

	Decorrenze residue al 31.12.2003			2003			2002		
	Inf. a 1 anno	Da 1 a 5 anni	Più di 5 anni	Valori nominali	Valori di mercato positivi	Valori di mercato negativi	Valori nominali	Valori di mercato positivi	Valori di mercato negativi
	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €
Operazioni su interessi	3 721	9 967	4 767	18 455	113	- 139	13 011	133	- 172
Operazioni fuori borsa									
<i>Forwards</i>	-	-	-	-	-	-	1 258	2	-6
<i>Swaps</i>	191	2 994	1 134	4 319	96	-84	3 293	104	-93
<i>Swaptions</i>	3 530	106	-	3 636	14	-	136	11	-
<i>Caps</i>	-	6 867	3 288	10 155	3	-50	7 581	-	-62
Opzioni	-	-	325	325	-	-4	383	1	-10
Operazioni di borsa									
<i>Futures</i>	-	-	-	-	-	-	340	3	-
Opzioni	-	-	20	20	-	-1	20	12	-1
<i>Swaps</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operazioni su azioni/indici	15 948	11 038	274	27 260	1 059	-1 432	25 027	1 565	-1 217
Operazioni fuori borsa									
<i>Forwards</i>	56	19	-	75	14	-2	2 581	1 105	-24
<i>Swaps</i>	760	587	-	1 347	-	-25	1 352	2	-388
Opzioni	12 652	7 518	214	20 384	650	-1 366	16 414	323	-776
<i>Warrants</i>	-	-	60	60	5	-1	-	-	-
Operazioni di borsa									
<i>Futures</i>	299	-	-	299	3	-7	2 084	80	-1
Opzioni	1 192	2 911	-	4 103	9	-31	2 596	55	-28
<i>Forwards</i>	989	-	-	989	375	-	-	-	-
<i>Warrants</i>	-	3	-	3	3	-	-	-	-
Operazioni su valute	1 729	1 278	93	3 100	179	-60	5 227	282	-62
Operazioni fuori borsa									
<i>Forwards</i>	1 712	-	-	1 712	22	-52	3 322	135	-59
<i>Swaps</i>	17	1 278	93	1 388	157	-8	1 787	146	-3
Opzioni	-	-	-	-	-	-	94	-	-
Operazioni di borsa									
<i>Futures</i>	-	-	-	-	-	-	24	1	-
Contratti di credito	-	-	48	48	10	-7	79	3	-13
Operazioni fuori borsa									
<i>Swaps</i>	-	-	48	48	10	-7	79	3	-13
Totale	21 398	22 283	5 182	48 862	1 361	-1 638	43 344	1 983	-1 464

^{*)} I valori di mercato positivi e negativi vengono iscritti su base lorda, vale a dire al lordo degli effetti di *netting*.

Le più importanti exposure nel comparto azionario risultavano formate da opzioni per la copertura del portafoglio delle società di assicurazione contro le oscillazioni di mercato. Nella gestione dei tassi di interesse è stato fatto ricorso in particolare a *caps* su tassi di interesse per la gestione a lungo termine dei proventi da interessi.

Inoltre, per la copertura delle oscillazioni dei corsi di cambio, sono stati convertiti sinteticamente in strumenti finanziari denominati in euro tramite operazioni a termine su divise e *swaps* su divise le attività e i debiti finanziari denominati in monete estere.

Valori nominali e valori di mercato delle posizioni in derivati aperte al 31 dicembre^{*)}

Attività bancaria e Asset Management

	Decorrenze residue al 31.12.2003			2003			2002		
	Inf. a 1 anno	da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni	Valori nominali	Valori di mercato positivi	Valori di mercato negativi	Valori nominali	Valori di mercato positivi	Valori di mercato negativi
	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €	mln €
Operazioni su interessi	1 515 201	901 471	571 487	2 988 159	38 826	-37 563	2 509 613	46 500	-44 794
Operazioni fuori borsa									
<i>Forwards</i>	90 570	9 224	-	99 794	35	-30	107 487	90	-101
<i>Swaps</i>	1 277 414	795 547	509 556	2 582 517	37 403	-35 519	2 105 324	44 994	-42 585
<i>Swaptions</i>	202	18 291	45 091	63 584	597	-1 472	59 987	562	-1 571
<i>Caps</i>	13 896	34 173	8 626	56 695	267	-120	56 073	296	-105
<i>Floors</i>	10 708	16 899	6 441	34 048	479	-376	36 427	518	-413
Opzioni	56	313	1 396	1 765	17	-2	249	17	-
Altri	20	69	377	466	6	-28	-	-	-
Operazioni di borsa									
<i>Futures</i>	86 958	22 599	-	109 557	8	-7	133 509	14	-12
Opzioni	35 377	4 346	-	39 723	14	-9	10 557	9	-7
<i>Swaps</i>	-	10	-	10	-	-	-	-	-
Operazioni su azioni/indici	86 963	101 705	10 059	198 727	5 873	-6 711	128 598	7 113	-6 770
Operazioni fuori borsa									
<i>Swaps</i>	3 341	6 069	762	10 172	617	-564	3 980	520	-426
Opzioni	36 219	83 435	8 379	128 033	3 731	-4 421	74 169	4 586	-4 399
<i>Warrants</i>	-	-	20	20	2	-	-	-	-
Altri	88	19	-	107	5	-11	32	-	-8
Operazioni di borsa									
<i>Futures</i>	9 504	2	20	9 526	1	-38	7 363	3	-9
Opzioni	37 811	12 180	878	50 869	1 517	-1 677	43 054	2 004	-1 928
<i>Forwards</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operazioni su valute	341 885	258 302	50 690	650 877	13 185	-14 459	517 099	11 911	-13 439
Operazioni fuori borsa									
<i>Forwards</i>	232 927	57 447	1 144	291 518	6 237	-8 393	351 204	7 570	-9 031
<i>Swaps</i>	47 083	167 241	43 654	257 978	5 578	-4 025	78 710	3 306	-3 091
Opzioni	60 741	33 533	5 892	100 166	1 351	-2 032	84 123	979	-1 284
Altri	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operazioni di borsa									
<i>Futures</i>	1 134	81	-	1 215	13	-9	3 062	56	-33
Opzioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Forwards</i>	-	-	-	-	6	-	-	-	-
Contratti di credito	11 735	65 550	7 213	84 498	1 322	-1 794	65 923	1 320	-1 354
Operazioni fuori borsa									
<i>Credit default swaps</i>	9 204	64 560	6 642	80 406	979	-981	56 760	807	-657
<i>Total return swaps</i>	2 531	990	571	4 092	343	-813	9 163	513	-697
Altri contratti	2 161	3 403	1 991	7 555	548	-470	8 126	417	-264
Operazioni fuori borsa									
Metalli preziosi	1 921	2 685	1 746	6 352	417	-344	7 841	416	-263
Altri	169	718	245	1 132	131	-122	241	1	-1
Operazioni di borsa									
<i>Futures</i>	6	-	-	6	-	-	-	-	-
Opzioni	65	-	-	65	-	-4	44	-	-
Totale	1 957 945	1 330 431	641 440	3 929 816	59 754	-60 997	3 229 359	67 261	-66 621

^{*)} valori di mercato positivi e negativi vengono iscritti su base lorda, vale a dire al lordo degli effetti di *netting*

Tra gli strumenti finanziari derivati utilizzati è stata data priorità ai derivati su tassi di interesse, in particolare *swaps* su tassi d'interesse, stipulati prevalentemente nel quadro delle attività commerciali.

In conformità allo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati vengono contabilizzati fondamentalmente tra i valori patrimoniali (attivi o passivi) detenuti ai fini di *trading* (*held for trading*). Gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione a *fair value* vengono contabilizzati alla voce Utile da attività di *trading*.

Quanto detto vale per i derivati cosiddetti *free standing*, non impiegati nell'ambito di operazioni di *hedge accounting*, e per gli *embedded derivatives* separati di strumenti finanziari ibridi. Per contro, i derivati utilizzati nell'ambito di operazioni di *hedge accounting* vengono contabilizzati in base all'oggetto della copertura.

Gli strumenti derivati utilizzati nell'ambito di operazioni di *hedge accounting* si articolano come segue:

Nel Gruppo Allianz si applica soprattutto il *fair value hedging*. Importanti strumenti di copertura sono gli *swaps* e i contratti a termine su tassi d'interesse. La copertura si svolge a tal fine a livello di operazioni singole (*micro-hedge*) o di portafoglio, laddove le attività o le passività sono raggruppate (*portfolio-hedge*). Gli strumenti finanziari derivati utilizzati nell'ambito dei *fair value hedges* presentavano un *fair value* di 55 (2002: 33; 2001: 1.925) milioni di euro. Le ineffettività di queste coperture sono state all'origine di un utile di 1 (2002: perdita di 10; 2001: utile di 66) milioni di euro.

Per la copertura di flussi selezionati di pagamenti variabili e sensibili al tasso d'interesse, sono stati utilizzati anche *cash flow hedges*. Gli *swaps* utilizzati presentavano un *fair value* di 5 milioni di euro; le altre riserve patrimoniali si sono ridotte di 41 milioni di euro. L'ineffettività è ammontata a -4 milioni di euro.

41 Relazioni con imprese e persone vicine

Le società del Gruppo Allianz intrattengono relazioni commerciali di vario tipo (soprattutto nei settori Assicurazione, Attività bancaria e asset management) verso imprese vicine al Gruppo Allianz. Tali relazioni si basano sulle normali condizioni di mercato. In particolare, le relazioni commerciali con società collegate che gestiscono l'attività assicurativa prendono varie forme e possono anche comprendere accordi speciali di servizio, trattamento elettronico dei dati, riassicurazione, ripartizione di spese e Asset Management, le cui condizioni sono ritenute congrue dal Consiglio di gestione. Lo stesso vale per relazioni d'affari con istituti previdenziali, fondazioni, joint venture e con imprese alle quali sono stati trasferiti servizi.

Il seguente rapporto riguarda le principali relazioni commerciali del Gruppo Allianz verso società collegate e imprese con una partecipazione da parte del Gruppo Allianz compresa tra il 10,0% e il 20,0% nell'ultimo esercizio o che detenevano quote simili di Allianz

AG e transazioni con persone fisiche vicine soggette a pubblica dichiarazione.

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG in München (Münchener Rück)

All'inizio del 2003 il Gruppo Allianz deteneva oltre il 20% del capitale sociale di Münchener Rück, quota ridotta a meno del 20% nel corso del primo trimestre 2003. In tal modo, da tale data Münchener Rück non è più una società collegata del Gruppo Allianz. Nell'ulteriore sviluppo del 2003 il Gruppo Allianz ha ulteriormente ridotto la propria partecipazione in Münchener Rück e al 31 dicembre 2003 deteneva solo il 12,4% del capitale sociale di tale società. Il 2 marzo 2004, tramite la conversione di obbligazioni MILES in azioni di Münchener Rück, ha luogo un'ulteriore significativa riduzione e la quota del Gruppo nel capitale sociale di Münchener Rück viene portata al 9,4%. Ai sensi delle disposizioni sulla solvibilità valide per i gruppi assicurativi, Münchener Rück cessa pertanto di essere trattata come partecipazione.

Anche Münchener Rück ha ridotto la propria partecipazione in Allianz AG nel corso del 2003 e al 31 dicembre 2003 deteneva il 12,2% del capitale sociale di Allianz AG. Tenendo conto delle azioni proprie detenute nel Gruppo Allianz a tale data, la quota di partecipazione ammonta al 12,8%.

Le relazioni tra Allianz AG e Münchener Rück erano state fissate in passato in un contratto quadro (Principi della collaborazione) del maggio 2000. Questo contratto è stato reso nullo tramite varie transazioni negli esercizi 2001 e 2002, in particolare la riduzione di partecipazioni comuni e partecipazioni reciproche ad altre compagnie di assicurazione, e quindi rescisso formalmente il 31 dicembre 2003. È stata inoltre revocata la rappresentanza di membri del Consiglio di gestione in Consigli di sorveglianza delle altre compagnie di assicurazione. Restano in vigore i rapporti di riassicurazione delle due società, ivi compreso un contratto di premio col quale Münchener Rück assume il 10,5% della franchigia lorda dell'attività assicurativa delle società di Allianz Sachgruppe Deutschland tramite Allianz AG. Ai sensi di un accordo del dicembre 2001 relativo a tale contratto di premio, le quote cedute in riassicurazione verranno gradualmente rettificate fino al 2008. Ai sensi di precedenti contratti in essere, proseguono anche i rapporti di riassicurazione tra Münchener Rück e Allianz Leben fino al 2010. Sussistono inoltre numerosi accordi di riassicurazione e retrocessione con singole controllate del Gruppo Allianz e di Münchener Rück che definiscono le attività assicurative di pertinenza rispettivamente del Gruppo Münchener Rück o del Gruppo Allianz. Per gli accordi di riassicurazione in essere tra i due Gruppi si applicano condizioni che possono contemplare anche la presenza di terzi.

I contributi del Gruppo Allianz versati a società del Gruppo Münchener Rück o sostenuti dal Gruppo Allianz ammontavano a:

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Contributi ceduti	2 250	2 300	2 400
Contributi assunti	650	600	850

EXTREMUS Versicherungs-AG (EXTREMUS)

In seguito agli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001, in Germania è stata fondata una compagnia di assicurazione per rischi di terrorismo, destinata a supplire alle carenze di copertura per gravi rischi sui mercati internazionali di assicurazione diretta e riassicurazione. Allianz Versicherungs-AG ha una partecipazione del 16% in EXTREMUS. EXTREMUS mette a disposizione una capacità di copertura per rischi di terrorismo presenti in Germania fino a 13 miliardi di euro, sulla base di una garanzia statale di 10 miliardi di euro della Repubblica Federale di Germania. Le società del Gruppo Allianz utilizzano i servizi assicurativi alle normali condizioni di mercato.

Crediti a membri del Consiglio di gestione e del Consiglio di sorveglianza

Nell'ambito della normale attività e delle disposizioni di legge vigenti, i membri del Consiglio di gestione e del Consiglio di sorveglianza di Dresdner Bank e di altre imprese del Gruppo possono accedere a crediti che corrispondono alle condizioni usuali del settore. Negli esercizi 2002 e 2003 non sono stati elargiti altri crediti. Al 31 dicembre 2003 risultavano ancora inevasi crediti a membri del Consiglio di gestione pari a 0,086 (2002: 0,5) milioni di euro, di cui 0,086 (2002: 0,5) milioni di euro relativi a controllate, che erano stati concessi negli esercizi precedenti.

Negoziazione in titoli del Gruppo Allianz con obbligo di notifica ai sensi del § 15 a WpHG (indicazioni in base al punto 6.6 del Codice di Corporate Governance tedesco)

Nell'esercizio 2003 sono state notificate transazioni con obbligo di notifica ai sensi del § 15 a WpHG in titoli del Gruppo Allianz per 2 membri del Consiglio di sorveglianza di Allianz AG. Si tratta di Jürgen Dormann, che il 31 marzo 2003 ha acquistato 1.000 azioni della società a un prezzo di 49,40 euro cadauna, e di Wulf Bernotat, che il 18 luglio 2003 ha venduto 600 Calls Eurex su azioni della società a un prezzo base di 65 euro cadauna.

42 Sopravvenienze passive, debiti e garanzie

Contenziosi

Le società del Gruppo Allianz sono coinvolte, talora come parti attrici, talaltra come convenute, in procedimenti giudiziari, amministrativi ed arbitrati in Germania ed in alcune giurisdizioni estere (inclusi gli Stati Uniti) che si svolgono nel corso della normale attività aziendale, e che coinvolgono, in relazione alle loro attività di carattere assicurativo, bancario e di gestione patrimoniale, dipendenti, investitori e contribuenti. Non è possibile prevedere o determinare l'esito finale dei procedimenti ancora pendenti. Dopo aver preso in considerazione le relative riserve tecniche, il Consiglio di gestione non ritiene che il risultato di detti procedimenti, inclusi quelli di cui si discute infra, possa avere effetti negativi di rilievo sulla situazione finanziaria o sui risultati operativi del Gruppo Allianz.

Nel maggio 2001, un gruppo di acquirenti di azioni Deutsche Telekom American Depositary Shares (ADS) ha presentato davanti alla Corte Distrettuale degli Stati Uniti per il Distretto Sud di New York un'azione cumulativa congiunta mirante ad essere classificata come *class action* (e rubricata sotto la dizione "Deutsche Telekom Securities". I titoli erano stati emessi a seguito di una formale richiesta di registrazione depositata presso la Securities and Exchange Commission il 22 maggio 2000 e conformemente ai dati di un prospetto datato 17 giugno 2000. Dresdner Bank, uno dei coordinatori globali del sindacato dei collocatori, figurava come una delle parti convenute in giudizio. L'atto di citazione tende a sostenere che il prospetto presentato conteneva errori di natura sostanziale nella presentazione e/o omissioni relative a Deutsche Telekom. Nell'ottobre 2002, il tribunale ha accolto la richiesta della parte attrice e concesso l'autorizzazione a un'azione cumulativa congiunta (*class action*). Nello specifico, si richiede l'annullamento delle vendite e un risarcimento danni per un importo ancora indeterminato. Il management di Dresdner Bank non ritiene che l'azione giudiziaria possa avere conseguenze negative per la banca.

Nel luglio 2002, l'autorità antitrust tedesca (*Bundeskartellamt*) ha avviato un'indagine su diverse compagnie assicurative del ramo danni e infortuni in Germania, avente ad oggetto presunte pratiche concordate al fine di ottenere un incremento dei premi relativamente ai settori della responsabilità civile e dell'assicurazione di immobili commerciali e industriali, e ha presentato denuncia formale contro diverse compagnie di assicurazione, tra cui anche Allianz Versicherungs-AG (in data 19 luglio 2003). Allianz Versicherungs-AG ha risposto per iscritto alle accuse contenute nella denuncia formale. Attualmente non prevediamo che l'autorità antitrust tedesca si pronuncerà prima del secondo trimestre 2004.

Nel dicembre 2001, la Commissione Europea ha avviato un'indagine che coinvolge diverse compagnie assicurative operanti a Londra, compresa una controllata di Allianz AG, relativamente a presunte pratiche anticoncorrenziali sul mercato londinese, connesse al rischio di guerra nel settore aeronautico. Al momento non è possibile prevedere quale sarà l'esito di tale indagine.

Il 5 novembre 2001 è stata intrapresa un'azione legale (Silverstein contro Swiss Re International Business Insurance Company Ltd) davanti alla Corte Distrettuale degli Stati Uniti per il Distretto Sud di New York, contro alcuni assicuratori e riassicuratori, compresa Allianz Global Risks U.S. Insurance Co. L'azione in oggetto tende a far dichiarare che, ai sensi di varie coperture assicurative, l'attacco terroristico dell'11 settembre 2001 al World Trade Center integra due eventi separati e distinti. Il 2 gennaio 2002 anche Allianz Global Risks U. S. Insurance Co. ha intrapreso un'azione legale contro Silverstein in relazione a questioni di responsabilità connesse all'attacco terroristico dell'11 settembre 2001 contro il World Trade Center. Questa azione legale è stata accorpata ad altre vertenze giuridiche pendenti in relazione agli stessi eventi. Il 30 gennaio 2003 il tribunale ha respinto un'istanza di valutazione da parte di Allianz Global Risks U. S. Insurance Co. demandando la questione alla giuria. In considerazione del testo della polizza assicurativa, il Consiglio di gestione non ritiene che il tribunale possa accogliere le accuse mosse da Silverstein, fondate sul presupposto di due eventi. In relazione all'attacco terroristico dell'11 settembre 2001, trattato come un unico evento, il Gruppo Allianz ha dovuto sostenere nel 2001 costi netti derivanti da denunce di sinistri pari a circa 1,5 miliardi di euro. Se il tribunale dovesse accogliere la teoria dei due eventi, secondo le stime di Allianz AG ciò comporterebbe un onere aggiuntivo netto pari a circa 200 milioni di euro per il Gruppo Allianz.

Il 19 dicembre 2002, il curatore fallimentare di KirchMedia GmbH & Co. KGaA ("KirchMedia") ha presentato a Dresdner Bank AG richiesta formale di risarcimento a favore della massa fallimentare (*Insolvenzmasse*) di KirchMedia per la perdita della partecipazione nel gruppo televisivo spagnolo Telecinco. Detta partecipazione, pari al 25%, era stata data in pegno a Dresdner Bank AG da alcune controllate di KirchMedia come garanzia per un prestito di 500 milioni di euro concesso da Dresdner Bank alla holding di KirchMedia, Taurus

Holding GmbH & Co KG ("TaurusHolding"). In seguito al mancato rimborso del prestito da parte di TaurusHolding nell'aprile 2002, ed al fallimento nel giugno 2002, Dresdner Bank ha escusso la garanzia ed ha acquistato, tramite una partecipata, la quota Telecinco in una vendita all'asta forzata. Il curatore fallimentare potrebbe intentare causa contro Dresdner Bank. Il management di Dresdner Bank ritiene che non ci sia alcun valido fondamento a sostegno della richiesta del curatore fallimentare.

Il 24 maggio 2002, nell'ambito dell'esercizio di un diritto di acquisto (*squeeze-out*) normativamente previsto e disciplinato, l'Assemblea dei soci di Dresdner Bank AG ha deciso di trasferire le azioni dei suoi azionisti di minoranza ad Allianz AG (in qualità di azionista di maggioranza) a fronte del pagamento in denaro di 51,50 euro per azione. L'importo del pagamento è stato stabilito da Allianz AG sulla base di una perizia, e la sua adeguatezza è stata confermata da un revisore nominato dal tribunale. Alcuni degli ex-azionisti di minoranza hanno richiesto al tribunale di verificare l'adeguatezza del prezzo attraverso una procedura di mediazione (*Spruchverfahren*), che è attualmente pendente davanti alla corte distrettuale (*Landgericht*) di Francoforte. Allianz AG ritiene che la richiesta di aumentare il prezzo non abbia alcun fondamento. Il procedimento è ancora in una fase iniziale e non è ancora possibile prevederne l'esito. Qualora il tribunale dovesse decidere per una maggiorazione del prezzo offerto, l'aggiustamento dovrà applicarsi alla totalità dei 16 milioni (circa) di azioni trasferite ad Allianz AG.

La U.S. Securities and Exchange Commission e lo Stato del New Jersey hanno accusato Allianz Dresdner Asset Management of America LP e diverse controllate ("controllate di ADAM of America") di presunto concorso in operazioni di *market timing*. Per *market timing* si intende l'utilizzo di frequenti operazioni di compravendita di quote di fondi al fine di sfruttare a proprio vantaggio le oscillazioni dei prezzi. Tale prassi non costituisce di per sé una violazione delle disposizioni di legge, purché non sia in contrasto con le condizioni contenute nei prospetti dei fondi in questione. Lo Stato del New Jersey ha avviato un'azione legale presso la Superior Court of New Jersey il 17 febbraio 2004. Con le stesse accuse di *market timing*, anche diversi investitori privati hanno presentato richieste di risarcimento contro le controllate di ADAM of America e presentato richiesta di autorizzazione a un'azione cumulativa congiunta (*class action*). Al momento non è possibile prevedere quale sarà l'esito di tale procedimento. Un investitore ha avviato un'azione legale davanti alla Corte Distrettuale degli Stati Uniti, Distretto del Connecticut, nei confronti di varie controllate di ADAM of America in relazione, fra l'altro, all'impiego di commissioni su titoli per la distribuzione di fondi, con richiesta di risarcimento. Ha inoltre presentato richiesta di classificazione come *class action*. Anche l'esito di questo procedimento è tuttora impossibile da prevedere.

Altre sopravvenienze passive e altri debiti

Le altre sopravvenienze passive e gli altri debiti sono connessi principalmente alle nostre attività bancarie e comprendono in particolare debiti potenziali futuri del Gruppo in relazione a linee di credito già accordate ai clienti ma non ancora utilizzate e aventi un limite temporale definito. Il Gruppo concede ai clienti linee di credito aperte consentendo loro di attingere alle risorse liquide necessarie a saldare i loro obblighi a breve o a lungo termine. Sono a disposizione diverse forme di credito: lettere di credito, con le quali il Gruppo garantisce il rimborso di un credito contratto da un cliente nei confronti di terzi; *stand-by-letters of credit*, che consentono di aumentare la solvibilità in modo che il cliente possa intraprendere operazioni di commercio estero a costi ridotti; crediti documentari, per pagamenti di operazioni di commercio estero effettuate in nome e per conto di un cliente e risarcite al Gruppo in un momento successivo; crediti di appoggio ovvero agevolazioni per l'emissione di titoli di debito a breve e rotativi, che consentono al cliente di emettere, all'occorrenza, titoli del mercato monetario o titoli di debito a breve senza dovere ripetere ogni volta la normale procedura di emissione. I proventi delle forme di credito descritte sono iscritti alla voce ricavi da provvigioni; l'importo viene calcolato applicando i tassi concordati sull'importo nominale dei crediti concessi.

Le altre sopravvenienze passive e gli altri debiti si articolano come segue:

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Passività potenziali da cambiali girate liquidate	-	1
di cui riscontate alle banche centrali	(-)	(-)
Passività potenziali da garanzie e fidejussioni		
Garanzie al credito	1 476	1 878
Altre fidejussioni e garanzie	16 223	16 234
Lettere di credito	1 583	2 092
di cui		
Apertura lettere di credito	(919)	(1 107)
Conferma lettere di credito	(664)	(985)
Totale	19 282	20 205
Responsabilità di garanzie per passività di terzi	8	-
Altre sopravvenienze passive	63	385
Totale passività potenziali	19 353	20 590

	31.12.2003 mln €	31.12.2002 mln €
Debiti di sottoscrizione	-	7
Debiti per prestiti irrevocabili		
Anticipi	25 595	31 321
Crediti di appoggio	7 909	11 567
Crediti garantiti	2 817	2 942
Crediti di sconto	40	75
Prestiti ipotecari/prestiti del settore pubblico	229	307
Totale	36 590	46 219

Le cifre riportate nelle tabelle mostrano gli importi a rischio nel caso in cui i clienti usufruiscano di tutte le facilitazioni e poi siano inadempienti, escludendo gli effetti di ogni garanzia collaterale. La maggioranza di questi crediti può scadere senza che se ne sia usufruito, pertanto gli importi indicati possono non essere rappresentativi degli effettivi crediti futuri o delle reali esigenze di liquidità per tali crediti.

Non sussistevano ricorsi a impegni di sottoscrizione al 31 dicembre 2003 (né nel 2002).

Alla data di chiusura del bilancio, gli obblighi di liberazione di azioni, obbligazioni e altri titoli ammontavano a 76 (2002: 85) milioni di euro; le obbligazioni accessorie ai sensi del § 24 della Legge sulle società a responsabilità limitata (*GmbH-Gesetz*) a 16 (2002: 16) milioni di euro e oneri da contratti di locazione, noleggio e leasing 2.845 (2002: 2.920) milioni di euro.

Liquiditäts-Konsortialbank GmbH (LIKO) è una banca fondata nel 1974 al fine di fornire fondi alle banche tedesche che incorrano in problemi di liquidità.

Le azioni LIKO sono di proprietà, per il 30%, di Deutsche Bundesbank, mentre il resto delle azioni è detenuto da altre banche ed associazioni bancarie tedesche. Gli azionisti hanno messo a disposizione un capitale pari a 200 milioni di euro per costituire LIKO; la partecipazione di Dresdner Bank AG è di 12,1 milioni di euro (6,05%). Dresdner Bank AG, subordinatamente al verificarsi di determinate condizioni, è tenuta a versare a LIKO ulteriori contribuzioni future fino a un importo massimo di 60,5 milioni di euro. Inoltre, secondo la clausola 5 (4) dello statuto di LIKO, Dresdner Bank AG è solidalmente responsabile, in via sussidiaria, qualora gli altri azionisti non adempiano al dovere di versare le rispettive contribuzioni future. In tutti i casi di responsabilità solidale sussidiaria, non sussistono dubbi sulla situazione finanziaria degli altri azionisti.

Dresdner Bank è soggetta a responsabilità illimitata relativamente alla propria partecipazione in Bankhaus Reuschel & Co. a causa della forma giuridica di quest'ultima. Anche in questo caso non sussistono dubbi sulla situazione finanziaria degli altri azionisti.

Inoltre Dresdner Bank AG è membro del Fondo Tedesco Congiunto a Garanzia dei Depositi dei Clienti, il quale offre una copertura per le responsabilità insorgenti nei confronti di creditori, fino ad importi massimi prestabiliti. In qualità di membro di tale Fondo, che è a sua volta azionista di LIKO, Dresdner Bank, unitamente agli altri soci del Fondo Congiunto, è tenuta a versare contribuzioni aggiuntive fino ad un importo pari al proprio contributo annuo. Nel 2003, il Fondo Congiunto non ha imposto alcun versamento (e così anche nel 2001 e 2002). Ai sensi della sezione 5 (10) dello Statuto del Fondo Congiunto a Garanzia dei Depositi dei Clienti, ci siamo impegnati a risarcire l'Associazione Federale delle Banche Tedesche (Bundesverband Deutscher Banken e.V.) per le eventuali perdite in cui essa possa incorrere in seguito a misure intraprese per conto di una delle banche in cui deteniamo una partecipazione di maggioranza.

Oltre alle cifre illustrate in tabella, sussistono garanzie presso le nostre compagnie di assicurazione per un importo di 9.582 (2002: 9.621) milioni di euro.

Per Allianz of America, Inc., Wilmington, Allianz AG ha depositato una dichiarazione fidejussoria per obblighi relativi all'acquisizione di PIMCO Advisors L.P. ("PIMCO"). Il Gruppo Allianz ha acquistato inizialmente una partecipazione del 69,5% in PIMCO, nel cui ambito i detentori delle quote di minoranza avevano l'opzione di offrire la loro quota ad Allianz of America Inc. Al 31 dicembre 2003 la partecipazione di Pacific Life in PIMCO era ancora del 15,0%, pertanto l'impegno di capitale nei confronti di Pacific Life ammontava, al 31 dicembre 2003, a 1,09 miliardi di dollari USA.

Nei confronti degli acquirenti di uno dei nostri vecchi *private equity investments* sussiste un obbligo di garanzia per un importo di 302 milioni di euro.

Allianz Lebensversicherungs-AG ha ancora un obbligo non ancora rivendicato nei confronti di Protektor Lebensversicherungs-AG per il pagamento di mezzi propri aggiuntivi per un importo massimo di 499 milioni di euro.

Dagli investimenti di diverse controllate del Gruppo in fondi privati (*private equity funds*), sussistono impegni d'investimento aperti per 750 milioni di euro.

Nel corso dell'acquisto della società Nicholas Applegate (San Diego), si è raggiunto un accordo in base al quale parte del prezzo di acquisto sarebbe divenuto esigibile nel 2005 e sarebbe stato soggetto ad aggiustamenti in base alla variazione del tasso di crescita dell'utile di Nicholas Applegate, e più precisamente:

- Se il tasso medio di crescita dell'utile durante tale periodo è pari almeno al 25,0%, la parte variabile del prezzo di acquisto sarà pari a 1,09 miliardi di dollari USA, con pagamento di un bonus di 150 milioni di dollari USA.
- Se il tasso medio di crescita dell'utile è compreso tra il 10% e il

25%, la parte variabile del prezzo sarà ridotta proporzionalmente.

- Se il tasso medio di crescita dell'utile è al di sotto del 10%, la parte variabile del prezzo non verrà pagata.

Il Gruppo occupa degli spazi in leasing in molte località secondo vari contratti a lungo termine ed è coinvolto in varie operazioni di leasing che riguardano l'uso a lungo termine di immobili, veicoli, attrezzature EDP ed altre attrezzature d'ufficio. Nel 2003 le spese relative sono state di 296 (2002: 185; 2001: 180) milioni di euro.

Al 31 dicembre 2003 gli impegni minimi di pagamenti leasing regolati da leasing operativi e non cancellabili erano:

	mln €
2004	270
2005	224
2006	194
2007	164
Successivi	1 209
Totale	2 061
Al netto di <i>subleases</i>	39
Totale netto	2 022

ALTRI DATI

43 Altre informazioni

Informazioni generali sulla società madre

La società madre del Gruppo è Allianz AG, con sede a Monaco di Baviera. Si tratta di una società per azioni costituita in Germania, registrata nel registro commerciale di Monaco, con sede in Königinstraße 28, 80802 Monaco. Oltre ad agire in qualità di holding del Gruppo, Allianz AG opera anche in funzione di compagnia di riassicurazione.

Numero di collaboratori

Alla fine dell'anno il Gruppo impiegava un totale di 173.750 (2002: 181.651) collaboratori. Di questi 82.245 (2002: 86.768) in Germania e 91.505 (2002: 94.883) all'estero. Il numero dei dipendenti in formazione si è ridotto di 1.525 unità (2002: 657), attestandosi a 6.063 (2002: 7.588).

Costo del personale

	2003 mln €	2002 mln €	2001 mln €
Stipendi e salari	8 832	9 664	6 819
Contributi previdenziali ed assistenza ai dipendenti	1 548	1 532	1 208
Costi per pensioni ed altri benefit post-pensionamento	634	811	405
Totale	11 014	12 007	8 432

Piani di compenso basati su azioni

Per i piani di compenso basati su azioni, il Gruppo applica il metodo del *fair value* descritto dal FAS 123. Per ulteriori informazioni sui principi di redazione e valutazione adottati dal Gruppo, si rimanda alla Nota 4.

Piani di acquisto di azioni per dipendenti

Le azioni Allianz AG sono offerte ai dipendenti che ne hanno diritto in Germania e all'estero in tempi predefiniti e a condizioni favorevoli. Per aver diritto all'acquisto di tali azioni, i dipendenti devono aver prestato servizio ininterrotto, o essere stati impiegati in qualità di apprendista, per sei mesi prima dell'offerta delle azioni e non devono aver dato preavviso di licenziamento. Tutte le imprese del Gruppo in Germania e all'estero impongono delle restrizioni sulla cessione delle azioni e, comunque, il periodo varia da un minimo di un anno ad un massimo di 5 anni, secondo il paese. Le azioni sono cedibili alla scadenza del periodo di blocco minimo. Le azioni emesse nell'ambito di queste offerte sono state 944.625 nel 2003 (2002:

136.222; 2001: 361.235); la differenza fra il prezzo di acquisto e il prezzo di mercato, che è stata di 16 milioni di euro nel 2003 (2002: 5 milioni di euro; 2001: 27 milioni di euro) è stata iscritta alla voce Costo del personale.

Piani d'incentivi con azioni del Gruppo

Piani di incentivo azionari di Gruppo

La remunerazione in azioni si inserisce nel quadro delle iniziative del top management e in particolare del Consiglio di gestione finalizzate a un aumento sostenibile del valore dell'impresa.

Nel 1999 Allianz AG ha introdotto i diritti di rivalutazione delle azioni (Stock Appreciation Rights, SAR) in base ai quali parte della remunerazione totale è direttamente collegata allo sviluppo del prezzo delle azioni Allianz. Nel 2003 sono state introdotte le Restricted Stock Units (RSU) con un periodo di assegnazione di 5 anni.

I dirigenti anziani del Gruppo Allianz in tutto il mondo possono partecipare a questi piani di incentivi con azioni (Group Equity Incentive, GEI). Nel 2003 vi hanno partecipato più di 550 dirigenti anziani in 28 paesi e 74 società.

La concessione è condizionata da condizioni stabilite dalle singole società. Il prezzo SAR e RSU è calcolato sulla base del prezzo medio di chiusura giornaliero dell'azione Allianz AG in Xetra *trading* nei 10 giorni di *trading* successivi all'assemblea dei soci di Allianz AG. Il prezzo per l'esercizio 2003 era di 65,91 euro.

Il numero di SAR e RSU offerte è stabilito individualmente per ogni partecipante ed è calcolato sulla base del prezzo di cessione, lo sviluppo economico del valore di Allianz AG e della rispettiva società secondo il concetto EVA® (Economic Value Added), prestazione target basata su costo e capitale dell'azione Allianz AG ed elementi individuali quali remunerazione fissa e performance.

La quantità di diritti ceduti, e il guadagno potenziale per il partecipante dipende essenzialmente dalla performance economica.

Nell'ambito dei piani GEI, metà del valore stabilito alla data di cessione è assegnato a SAR e RSU rispettivamente. Secondo i diversi valori calcolati per SAR e RSU alla data di cessione, i partecipanti ricevono un numero diverso di SAR e RSU.

Nell'esercizio 2003 sono stati distribuiti SAR e RSU ai dirigenti anziani del Gruppo Allianz, nelle modalità indicate di seguito:

Opzioni virtuali (SAR)	1 508 209
Azioni virtuali (RSU)	542 141

Piani SAR

Dopo un periodo di assegnazione, i SAR possono essere esercitati in qualunque momento tra il secondo e il settimo anno dalla data del relativo piano, se:

- durante la loro durata contrattuale, il prezzo delle azioni Allianz AG ha superato l'indice STOXX Dow Jones Europa (600) almeno una volta per cinque giorni consecutivi di operatività del mercato azionario e
- se al momento dell'esercizio dei diritti, il prezzo per azione Allianz AG supera il prezzo di riferimento di almeno il 20,0%. Il prezzo di riferimento del piano SAR 2003 (65,91 euro) è il prezzo medio delle azioni Allianz AG dei primi dieci giorni di contrattazione seguenti il 29 aprile 2003, data dell'assemblea dei soci 2003.

Le condizioni del piano obbligano le imprese del Gruppo Allianz a pagare in contanti la differenza fra il prezzo delle azioni Allianz AG nel giorno in cui i diritti sono esercitati ed il prezzo di riferimento. La differenza massima arriva al 150% del prezzo di riferimento. Il pagamento è effettuato in valuta locale dalla compagnia del Gruppo Allianz che assegna i SAR. I SAR non esercitati entro l'ultimo giorno del piano saranno esercitati automaticamente se sono soddisfatte le condizioni richieste. Se queste condizioni non sono soddisfatte, o il partecipante non è più dipendente, i SAR del piano scadono.

Sono stati assegnati i seguenti piani SAR:

Data di assegnazione	Periodo di assegnazione anni	Prezzi di riferimento €	SAR assegnati	SAR decaduti
Aprile 1999	2	264,23	294 341	13 405
Aprile 2000	2	332,10	303 169	41 095
Aprile 2001	2	322,14	445 462	38 831
Aprile 2002	2	239,80	681 778	76 177
Maggio 2003	2	65,91	1 508 209	1 778

Il *fair value* alla data di cessione dei SAR ceduti nel 2003 era di 41 milioni di euro (2002: 69 milioni di euro; 2001: 31 milioni di euro).

Per nessuno dei Piani SAR si sono registrati esercizi al 31 dicembre 2003. A fine 2003 nessuna delle assegnazioni esercitabili ha soddisfatto la seconda condizione (aumento del 20% del prezzo dell'azione). Al 31 dicembre 2003, 3.061.673 SAR erano in sospeso (2002: 1.507.414; 2001: 825.979).

Il costo totale del personale per il piano SAR è l'importo eccedente il prezzo di riferimento dell'azione quotata Allianz AG. Il costo totale del personale è ricalcolato in base alle variazioni del prezzo delle azioni Allianz AG ed è maturato nel periodo di assegnazione di 2 anni. Il 31 dicembre 2003 il costo totale del personale relativo ai

3.061.673 SAR sospesi era di 54 milioni di euro. Considerando la parte scaduta del periodo di assegnazione, il 31 dicembre 2003 è stata creata una riserva di 18 milioni di euro alla voce "Fondi per rischi e oneri". Nel 2001 e nel 2002 non sono state contabilizzate passività o spese per compenso, poiché il prezzo delle azioni non ha superato il prezzo di riferimento dei SAR in sospeso in quel momento.

Il Gruppo Allianz ha partecipato ad opzioni call su azioni Allianz AG per coprire i suoi futuri obblighi dei piani SAR.

Piani RSU

Nel 2003 il Gruppo ha presentato un Piano di incentivo che garantisce una remunerazione corrispondente alle prestazioni in forma di azioni virtuali, le cosiddette Restricted Stock Units (RSU). L'obiettivo è di accrescere il valore dell'impresa e di legare gli interessi degli azionisti alle prestazioni, collegando direttamente la remunerazione della dirigenza alle performance delle azioni Allianz AG. Il 31 dicembre 2003 è stata autorizzata un'assegnazione di RSU, ossia l'assegnazione RSU del 2003.

In base a questo piano il 13 maggio 2003 sono state assegnate ai dirigenti 542.141 RSU, di cui restano in sospeso 541.394 al 31 dicembre 2003. Il Gruppo Allianz eserciterà questi diritti uniformemente per tutti i partecipanti al piano il primo giorno di Borsa successivo al periodo di assegnazione di 5 anni. A quella data il Gruppo Allianz può scegliere di pagare con:

- pagamento in contanti al prezzo medio di chiusura delle azioni Allianz AG dei 10 giorni precedenti la chiusura del periodo di assegnazione, oppure
- l'emissione di 1 azione Allianz AG o strumenti di capitale equivalenti per RSU a favore degli aventi diritto.

Il *fair value* delle 542.141 RSU assegnate nel 2003 al momento dell'assegnazione era pari a 36 milioni di euro, calcolati sulla base di metodi di valutazione standard (Black-Scholes o modello binomiale).

L'esborso totale relativo al piano RSU è calcolato come l'importo del prezzo dell'azione Allianz AG quotata ed è ricalcolato ad ogni periodo di rapporto sulla base dei cambiamenti del prezzo dell'azione Allianz AG ed è maturato nel periodo di assegnazione di 5 anni. Al 31 dicembre 2003 l'importo totale relativo alle 541.394 RSU in sospeso era di 55 milioni di euro. Considerando la parte trascorsa del periodo di assegnazione, il 31 dicembre 2003 è stata creata una riserva di 6 milioni di euro inserita alla voce "Fondi per rischi e oneri".

Piani di opzioni di prelazione e piani di partecipazione delle controllate

Piano di acquisto di Class B Unit di LLC PIMCO

Nel 2000, attraverso l'assunzione degli advisor di PIMCO Advisors L. P. (successivamente ridenominata in ADAM LP), Allianz ADAM LP ha consentito la predisposizione di un piano di acquisto Class B a favore della direzione di Pacific Investment Management Company LLC. Secondo tale piano i partecipanti acquisiscono ogni anno sino al 2004 delle Class B equity Unit sino ad un importo massimo di 150.000 pezzi. I possessori di unità di Class B Unit dispongono di un diritto di opzione su un diritto di priorità sul 15% del risultato operativo di PIMCO LLC loro spettante.

Le Unit concesse nell'ambito del piano hanno un periodo di sospensione pari a 3-5 anni (vesting period) e possono essere riacquistate da ADAM LP in caso di decesso, invalidità, ritiro del partecipante. ADAM LP ha inoltre il diritto, a decorrere dal 2005, di riacquistare annualmente una parte delle Class B Unit esercitate oppure può imporre il riscatto ai partecipanti. Il prezzo di riscatto si baserà sul valore comunicato delle Class B Unit riscattate.

Nel 2003 i partecipanti al piano hanno acquistato 35.375 (2002: 30.000; 2001: 30.000) Class B Unit (di cui 5.375 Unit riacquistate, decadute nel 2002 in seguito all'uscita di un partecipante dai rapporti d'affari). Secondo FAS 123 il valore delle Unit distribuite dal Gruppo al momento della concessione nel 2003 è stato stimato sui 235 (2002: 178; 2001: 137) milioni di euro. Al termine del 2003 il numero totale delle Class B Unit detenute dai partecipanti del piano ammontava a 120.000. Nel 2003 per tale piano per il personale sono stati spesi 172 (2002: 95; 2001: 59) milioni di euro.

Piano di opzioni di prelazione del Gruppo AGF

Il Gruppo AGF ha consentito ai dirigenti autorizzati del Gruppo AGF e alle sue affiliate nonché agli impiegati con funzioni dirigenziali, le cui prestazioni giustificano la scelta, di offrire opzioni di prelazione sul titolo azionario AGF. La finalità principale del piano di opzioni di prelazione è fornire ai dirigenti più importanti uno stimolo a restare nel gruppo AGF e correlare la loro remunerazione alle prestazioni del Gruppo. Tali opzioni sono indipendenti dai piani di retribuzione del gruppo Allianz.

Sono state offerte le seguenti opzioni di prelazione:

Data di emissione	Periodo di assegnazione anni	Opzioni concesse	Opzioni esercitate	Opzioni scadute e decadute
Dicembre 1994 e Febbraio 1996	2	1 218 855	1 069 729	127 594
Dicembre 1996	2	798 993	537 318	115 146
Settembre 1997, Ottobre 1998 e Ottobre 1999	5	2 748 213	699 279	178 973
Ottobre 2000	2	1 020 240	3 000	83 132
Ottobre 2001	2	1 043 317	-	64 288
Settembre 2002	2	850 000	1 220	-
Settembre 2003	1	1 118 250	-	-

Tutte le opzioni concesse hanno, il giorno della concessione, una quotazione di esercizio pari ad almeno l'85% del prezzo di mercato. La durata massima di tali opzioni è pari a 8 anni. La seguente tabella indica il *fair value* ponderato medio delle opzioni concesse al momento della concessione nonché i criteri per il calcolo del *fair value* laddove venga applicato il modello per stabilire il prezzo di opzioni Black-Scholes.

		2003	2002	2001
Fair value medio delle opzioni concesse	€	12,04	4,93	13,90
Ipotesi medie:				
Tasso d'interesse privo di rischi	%	4,0	4,4	4,8
Volatilità attesa	%	30,0	30,0	20,0
Proventi da dividendi	%	2,5	4,0	3,7

La riserva di opzioni di prelazione del Gruppo AGF è stata modificata nei periodi indicati nel seguente modo:

	Numero di opzioni di prelazione AGF	Prezzo di concessione medio ponderato €
Riserva al 31.12.2001	5 137 468	45,07
concesse	850 000	33,66
esercitate	- 775 818	31,34
scadute/decadute	- 321 996	46,85
Riserva al 31.12.2002	4 889 654	45,15
concesse	1 118 250	42,64
esercitate	- 81 028	23,34
scadute/decadute	- 8 687	23,39
Riserva al 31.12.2003	5 918 189	44,31

La seguente tabella riassume i dati relativi alle opzioni di prelazione non cedute ed esercitabili del Gruppo AGF al 31 dicembre

Opzioni				Opzioni esercitabili	
Prezzo di esercizio (valore indicativo)	Opzioni AGF non esercitate al 31.12.03	Durata residua media ponderata	Prezzo di esercizio medio ponderato	Opzioni AGF esercitabili al 31.12.03	Prezzo di esercizio medio ponderato
€		anni	€		€
20,00-29,99	168 061	0,8	23,32	168 061	23,32
30,00-39,99	892 437	6,5	33,57	43 657	31,92
40,00-49,99	3 923 583	3,3	33,05	1 861 521	45,20
50,00-59,99	934 108	4,8	55,80	934 108	55,80
Totale	5 918 189	5,2	44,31	3 007 347	46,92

Nel 2003 in correlazione ai piani di opzioni di prelazione il Gruppo AGF ha sostenuto un costo del personale pari a 15 milioni di euro.

Piano di opzioni di prelazione del Gruppo RAS

Il Gruppo RAS Milano ha concesso ai membri autorizzati dei più elevati livelli dirigenziali delle opzioni di prelazione sulle azioni ordinarie RAS. Secondo tali piani, dal 2001 al 2003 vengono concesse opzioni ogni anno al 31 gennaio. Tutte le opzioni concesse sono soggette ad un periodo di sospensione che va dai 18 mesi sino 2 anni e le opzioni scadono dopo un periodo pari a 6,5-7 anni a decorrere dalla data di concessione.

Decorso il periodo di sospensione le opzioni possono essere esercitate in qualsiasi momento prima della scadenza posto che

- la quotazione del titolo azionario RAS al momento dell'esercizio sia superiore del 20% rispetto al corso medio nel gennaio dell'anno in cui è avvenuta la concessione (per le opzioni concesse nel 2001 il valore massimo corrisponde al 10%) e
- l'andamento delle quotazioni del titolo azionario RAS nell'anno della concessione supera l'andamento dell'indice assicurativo della Borsa di Milano (Indice MIBINSH).

Sono state offerte le seguenti opzioni di prelazione:

Momento dell'esercizio	Periodo di sospensione anni	Opzioni concesse	Opzioni esercitate	Opzioni scadute/decadute
Gennaio 2001	1,5	730 000	–	53 000
Gennaio 2002	1,5	793 000	–	45 000
Gennaio 2003	2	850 000	–	49 000

Il *fair value* delle opzioni concesse nel 2003 al momento della concessione era di 4,68 (2002: 5,47; 2001: 7,92) euro per opzione. La riserva di opzioni di prelazione del Gruppo RAS è stata modificata nei periodi indicati nel seguente modo:

	Numero delle opzioni di prelazione RAS	Prezzi di esercizio medio ponderato €
Riserva al 31.12.2001	730 000	15,35
concesse	793 000	12,93
esercitate	–	–
scadute/decadute	–23 000	14,82
Riserva al 31.12.2002	1 500 000	14,08
concesse	850 000	11,51
esercitate	–	–
scadute/decadute	–124 000	13,05
Riserva al 31.12.2003	2 226 000	13,16

La durata residua media ponderata di 2.226.000 opzioni ancora disponibili ammonta al termine dell'anno 2003 a 4,8 anni. Il 31 dicembre 2003, 1.425.000 di queste opzioni erano esercitabili; con un prezzo di esercizio medio ponderato pari a 14,08 euro.

Nel 2003 in relazione ai piani di opzioni di prelazione il Gruppo RAS ha sostenuto un costo del personale pari a 3 milioni di euro.

Altri piani di opzioni di prelazione e di partecipazione

Il Gruppo dispone di altri piani locali di *stock option*, fra cui piani di opzioni di prelazione e di partecipazione per i collaboratori. Questi piani, sia singolarmente sia in toto, non esercitano un influsso determinante sul bilancio consolidato. Il totale dei costi nel 2003 per tali piani ammonta a 5 milioni di euro.

Utili per azione

Gli utili per azione equivalgono al rapporto tra l'utile d'esercizio consolidato e la media ponderata del numero di azioni.

Il numero medio ponderato di azioni non include 18.766.949 (2002: 23.658.308) azioni proprie detenute dal Gruppo Allianz.

		2003	2002	2001
Utile d'esercizio	mln €	1 616	- 1 229	1 585
Media ponderata del numero di azioni		338 201 031	276 854 382	277 763 292
Numero di azioni (escluse azioni proprie)		366 472 698	242 977 214	241 189 535
Utili per azione ¹⁾	€	4,78	-4,44	5,71
Utile di diluizione per azione	€	4,77 ²⁾	-4,44	5,71

¹⁾ adeguato all'aumento di capitale dell'aprile 2003 e alla variazione relativa a PIMCO

²⁾ inclusi i certificati di partecipazione in circolazione

Avvenimenti successivi alla data di chiusura del bilancio

— Nel febbraio 2004 Allianz AG ha collocato sul mercato obbligazioni subordinate denominate in euro per un volume totale di 1,5 miliardi di euro. È stata così conclusa l'ultima fase di una serie di misure volte al rafforzamento della base di capitale.

Dato il grande successo riscosso presso gli investitori, sia in Germania che all'estero, il volume di emissione delle obbligazioni è stato incrementato da 1 miliardo di euro, previsto in origine, a 1,5 miliardi di euro.

L'obbligazione ha durata illimitata e un coupon del 5,5% fisso per i primi 10 anni. Decorsi 10 anni, Allianz AG ha la facoltà di riscattare l'obbligazione; in caso di mancato riscatto, il tasso diviene variabile, con un incremento di 100 punti base sullo spread originario.

L'obbligazione è stata emessa congiuntamente da Dresdner Kleinwort Wasserstein e Merrill Lynch. Alla transazione hanno inoltre partecipato RASFIN, controllata italiana di Allianz AG, Crédit Agricole e West LB.

L'emissione, annunciata la scorsa primavera contestualmente all'aumento di capitale, si inserisce nel quadro dei piani volti al rafforzamento della base di capitale di Allianz AG.

Data l'elevata richiesta, dopo una breve fase di *bookbuilding* il tasso d'interesse si è attestato all'estremità inferiore del range di prezzo. La domanda totale è stata di poco inferiore ai 6 miliardi di euro. Al titolo è stato assegnato un *rating* "A-" da Standard & Poor's e un *rating* "A2" da Moody's.

— Con un contratto sottoscritto il 21 ottobre 2003, AGF ha ceduto a Crédit Foncier la propria partecipazione del 72,05% in Bank Entenial.

Il 4 febbraio 2004 l'autorità di vigilanza francese competente in materia ha concesso l'autorizzazione alla transazione e nella stessa data è avvenuto il deconsolidamento di Entenial.

— Il 29 gennaio 2004 il Consiglio di gestione di Dresdner Bank AG

riunito in sessione plenaria ha deliberato in merito alla ricomposizione del portafoglio del fondo immobiliare aperto GRUNDWERT-FONDS gestito da DEGI GmbH (di cui Dresdner Bank AG detiene il 94% del capitale sociale). In seguito a detta ricomposizione, Dresdner Bank AG e le relative controllate rilevano dal fondo un portafoglio immobiliare per un importo complessivo di 1,8 miliardi di euro.

— Nella divisione aziendale DrKW di Dresdner Bank, è in corso la sostituzione del piano *deferred cash* sinora in vigore, che prevedeva il pagamento di bonus orientati alle prestazioni nell'arco di 3 anni, con un piano di remunerazione in azioni.

I pagamenti annuali in azioni o in contanti dipendono dalla permanenza dei dipendenti in forza alla società. In caso di dimissioni del dipendente durante il periodo di non esercitabilità di 3 anni, questi perde il diritto alle azioni non ancora trasferite al dipendente stesso e agli importi in denaro non ancora corrisposti.

I costi relativi al piano vengono ripartiti *pro rata temporis*, a decorrere dall'esercizio 2004, sul periodo di non esercitabilità di 3 anni.

— Nel dicembre 2003 gli azionisti di minoranza di PIMCO hanno esercitato il diritto d'opzione per l'offerta di un'ulteriore tranche pari a 250 milioni di dollari USA. Con la conclusione della transazione, nel gennaio 2004 la quota del Gruppo Allianz in PIMCO è ulteriormente aumentata.

Emolumenti del Consiglio di gestione

Nell'esercizio in esame, Allianz AG e le rispettive controllate hanno corrisposto ai membri attivi del Consiglio di gestione 23 (2002: 17) milioni di euro. Al 31 dicembre 2003 il Consiglio di gestione si componeva di 11 membri (2002: 11). Le informazioni supplementari sugli emolumenti si riferiscono ai membri attivi a fine anno e ai due membri che hanno lasciato il Consiglio di gestione nel corso dell'esercizio.

La remunerazione del Consiglio di gestione è data da una componente fissa, ossia lo stipendio di base, e una componente variabile nella forma di un bonus annuale e un bonus triennale a medio termine. Ulteriori componenti si presentano nella forma di una remunerazione basata su azioni attraverso opzioni virtuali e azioni virtuali.

Per una descrizione esaustiva delle remunerazioni del Consiglio di gestione si rimanda alle pagine 14-16 della relazione sulle remunerazioni della presente Relazione annuale; per le componenti di remunerazione basate su azioni si rimanda alle pagine 167 e 168 della presente Relazione annuale.

Emolumenti del Consiglio di gestione

	2003 migliaia di €	2002 migliaia di €
Emolumenti fissi	7 336	7 956
Emolumenti variabili	15 525	9 491
Totale emolumenti fissi e variabili	22 861	17 447
Remunerazione in azioni (al momento della concessione)	9 474	5 237

Emolumenti fissi

Gli emolumenti fissi del Consiglio di gestione ammontano a 7,3 milioni di euro. Sono comprese prestazioni secondarie o in natura pari a 0,2 milioni di euro. La percentuale degli emolumenti fissi sul totale degli emolumenti fissi e variabili ammonta per l'esercizio al 32% (2002: 45%).

Emolumenti variabili

Gli emolumenti variabili comprendono accantonamenti a riserva per il bonus triennale pari a 3,9 milioni di euro. L'effettiva elargizione dei contributi per il bonus ai membri del Consiglio di gestione allo scadere dei tre anni dipende dal conseguimento degli obiettivi in questo lasso di tempo. Per i membri che hanno lasciato il Consiglio di gestione nel corso dell'esercizio è stato fissato un bonus pro rata in base al termine del mandato.

Nel corso dell'esercizio non sono stati elargiti bonus triennali.

Remunerazione in azioni

Il compenso in azioni (Group Equity Incentives) è erogato con opzioni virtuali, le cosiddette "Stock Appreciation Rights" (SAR), e con azioni virtuali, le cosiddette "Restricted Stock Units" (RSU).

Il corso del Group Equity Incentive Programme 2003 era pari a 65,91 euro (corso medio di chiusura delle azioni Allianz in Xetra trading dei 10 giorni successivi all'assemblea dei soci di Allianz AG per l'esercizio 2002).

La tabella che segue illustra i dati relativi ai piani Group Equity Incentive (SAR e RSU) attualmente in vigore per i membri attivi del Consiglio di gestione:

Group Equity Incentive - riserve nel bilancio consolidato

	Concesse	Variazioni ¹⁾	Riserva a fine esercizio 2003	Valore intrinseco a fine esercizio 2003 €
2003				
SAR	172 160	–	172 160	6 127 174
RSU	72 306	–	72 306	7 339 059
2002				
SAR	52 160 ²⁾	– 12 267	39 893 ²⁾	–
2001				
SAR	43 999 ²⁾	– 14 482	29 517 ²⁾	–
2000				
SAR	21 980 ²⁾	– 5 070	16 910 ²⁾	–
1999				
SAR	29 588 ²⁾	– 9 067	20 521 ²⁾	–

¹⁾ Comprende le variazioni concesse a diritti decaduti o esercitati e variazioni a livello di personale, dimissioni o nuove nomine in seno al Consiglio di gestione

²⁾ Rettificato in seguito all'aumento di capitale del 15 aprile 2003

Il valore dei diritti concessi al Consiglio di gestione ammontava al momento della concessione a 9,5 milioni di euro, di cui 4,7 milioni di euro rappresentano il valore delle opzioni virtuali concesse (SAR) e 4,8 milioni di euro il valore delle azioni virtuali (RSU).

Non è stata effettuata alcuna liquidazione di SAR concesse negli anni precedenti.

Il valore dei compensi in azioni viene stimato su base trimestrale e aggiornato su internet.

Previdenza aziendale e prestazioni equivalenti

Per l'aumento dei fondi pensionistici e fondi per prestazioni equivalenti dei membri in attività del Consiglio di gestione sono stati stanziati 1,1 (2002: 8,7) milioni di euro. Al 31 dicembre 2003 ammontavano a 21,4 (2002: 27,9) milioni di euro.

Membri uscenti del Consiglio di gestione

Nel 2003 le pensioni e le altre forme di previdenza per i membri uscenti del Consiglio di gestione e i propri superstiti ammontavano a 8,2 (2002: 13) milioni di euro. Nel 2003 sono stati stanziati 4,2 (2002: 7 milioni di euro) per liquidare i diritti dei membri uscenti del Consiglio di gestione. Per le pensioni e i diritti acquisiti alla pensione in corso per ex membri del Consiglio di gestione e i rispettivi superstiti sussiste un fondo di 39,8 (2002: 29,0) milioni di euro.

Remunerazione del Consiglio di sorveglianza

La remunerazione del Consiglio di sorveglianza equivaleva a 2 milioni di euro nell'esercizio 2003. I membri del Consiglio sono 20, dieci scelti dagli azionisti e dieci dai dipendenti.

La remunerazione si articola in

	€	%
Compensi fissi	90 667	5
Compenso variabile	1 817 667	95
Totale	1 908 334	100

In relazione ai mandati in seno al Consiglio di sorveglianza e ad altri mandati simili in altre società del Gruppo Allianz, sono stati distribuiti i seguenti compensi espressi in euro: Claudia Eggert-Lehmann 45.000, Peter Haimerl 45.000, Uwe Plucinski 67.500, Sultan Salam 45.000, Margit Schoffer 33.750 e Diethart Breipohl 52.000.

Monaco, 20 febbraio 2004

Allianz Aktiengesellschaft
Il Consiglio di gestione

The image shows seven handwritten signatures in black ink, arranged in three rows. The signatures are:

Row 1: A large signature starting with 'M', a signature starting with 'B', and a signature starting with 'M'.

Row 2: A signature starting with 'L', a signature starting with 'F', a signature starting with 'P', and a signature starting with 'D'.

Row 3: A signature starting with 'H', a signature starting with 'F', and a signature starting with 'Z'.

PARTECIPAZIONI E QUOTE SELEZIONATE

Controllate operative del Gruppo	Patrimonio netto mln €	Quota in % ^{*)}
ADAM International GmbH, Francoforte sul Meno	3	100,0
AGIS Allianz Dresdner Informationssysteme GmbH, Unterföhring	212	99,9
Allianz Capital Partners GmbH, Monaco di Baviera	520	100,0
Allianz Dresdner Asset Management AG, Monaco di Baviera	2 213	100,0
Allianz Dresdner Bauspar AG, Bad Vilbel	77	100,0
Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG, Monaco di Baviera	602	100,0
Allianz Immobilien GmbH, Stoccarda	5	100,0
Allianz Lebensversicherungs-AG, Stoccarda	1 276	91,0
Allianz Marine & Aviation Versicherungs-AG, Amburgo	122	100,0
Allianz PIMCO Capital Managers GmbH, Monaco di Baviera	7	100,0
Allianz Private Krankenversicherungs-AG, Monaco di Baviera	310	100,0
Allianz ProzessFinanz GmbH, Monaco di Baviera	0,4	100,0
Allianz Versicherungs-AG, Monaco di Baviera	2 577	100,0
Allianz Zentrum für Technik GmbH, Monaco di Baviera	0,2	100,0
Bayerische Versicherungsbank AG, Monaco di Baviera	665	90,0
DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH, Francoforte sul Meno	15	94,0
Deutsche Lebensversicherungs-AG, Berlino	32	100,0
Deutscher Investment-Trust Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH, Francoforte sul Meno	101	100,0
Dresdner Bank AG, Francoforte sul Meno	11 516	100,0
Dresdner Bank Investment Management Kapitalanlagegesellschaft mbH, Francoforte sul Meno	24	100,0
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Amburgo	106	100,0
Frankfurter Versicherungs-AG, Francoforte sul Meno	485	100,0
Lombardkasse AG, Berlino	45	100,0
Münchener und Magdeburger Agrarversicherung AG, Monaco di Baviera	6	58,5
Oldenburgische Landesbank AG, Oldenburg	431	89,3
Reuschel & Co. Kommanditgesellschaft, Monaco di Baviera	140	97,5
Vereinte Spezial Krankenversicherung AG, Monaco di Baviera	8	100,0
Vereinte Spezial Versicherung AG, Monaco di Baviera	45	100,0

^{*)} Questo calcolo comprende tutte le quote detenute da imprese dipendenti, anche se la quota del Gruppo su queste imprese è inferiore al 100%

Controllate operative del Gruppo	Patrimonio netto mln €	Quota in % ¹⁾
Adriática de Seguros C. A., Caracas	21	97,0
AGF Allianz Chile Compañía de Seguros Generales S. A., Santiago del Cile	14	99,9
AGF Asset Management, Parigi	49	99,9
AGF Belgium Insurance, Bruxelles	341	100,0
AGF Brasil Seguros S. A., San Paolo	87	69,4
AGF La Lilloise, Parigi	29	100,0
Alba Allgemeine Versicherungs-Gesellschaft, Basilea	17	100,0
Allianz Asset Management Ltd., Hong Kong	3	100,0
Allianz Australia Ltd., Sydney	459	100,0
Allianz Bulgaria Insurance and Reinsurance Company Ltd., Sofia	17	77,9
Allianz Bulgaria Life Insurance Company Ltd., Sofia	5	99,0
Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros S. A., Barcellona	387	99,0
Allianz Cornhill Insurance plc, Londra	1 018	98,0 ²⁾
Allianz Dresdner Asset Management Luxembourg S. A., Lussemburgo	40	100,0
Allianz Dresdner Asset Management of America LP, Delaware	552	83,9
Allianz EFU Health Insurance Ltd., Karachi	1	76,0
Allianz Elementar Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft, Vienna	91	100,0
Allianz Elementar Versicherungs-Aktiengesellschaft, Vienna	369	100,0
Allianz Europe Ltd., Amsterdam	809	100,0
Allianz Fire and Marine Insurance Japan Ltd., Tokio	6	100,0
Allianz General Insurance Company S. A., Atene	7	100,0
Allianz General Insurance Malaysia Berhad p.l.c., Kuala Lumpur	58	98,6
Allianz Global Risks US Insurance Company, Burbank	4 244	100,0
Allianz Hungária Biztosító Rt., Budapest	118	100,0
Allianz Insurance Company of Singapore Pte. Ltd., Singapore	35	100,0
Allianz Insurance (Hong Kong) Ltd., Hong Kong	8	100,0
Allianz Ireland p.l.c., Dublino	62	100,0
Allianz Irish Life Holdings p.l.c., Dublino	138	66,4
Allianz Life Insurance Co. Ltd., Seul	341	100,0
Allianz Life Insurance Company of North America, Minneapolis	2 360	100,0
Allianz Life Insurance Company S. A., Atene	5	100,0
Allianz Life Insurance Malaysia Berhad p.l.c., Kuala Lumpur	24	100,0
Allianz Marine & Aviation France, Parigi	107	100,0
Allianz México S. A. Compañía de Seguros, Città del Messico	51	100,0
Allianz Nederland Levensverzekering N.V., Utrecht	276	100,0
Allianz Nederland Schadeverzekering N.V., Rotterdam	184	100,0
Allianz of America, Inc., Wilmington	7 864	100,0
Allianz of Canada, Inc., Toronto	169	100,0
Allianz poistovna a. s., Praga	24	100,0
Allianz President General Insurance, Taipei	34	50,0 ³⁾
Allianz President Life Insurance, Taipei	35	50,0 ³⁾
Allianz Re Dublin Ltd., Dublino	13	100,0
Allianz Risk Transfer AG, Zurigo	387	100,0
Allianz-Slovenská poisťovna a. s., Bratislava	165	84,6

¹⁾ Questo calcolo comprende tutte le quote detenute da imprese dipendenti, anche se la quota del Gruppo su queste imprese è inferiore al 100%

²⁾ Quota del capitale con diritto di voto del 99,78%

³⁾ Controllo detenuto da Allianz

Controllate operative del Gruppo	Patrimonio netto mln €	Quota in % ^{*)}
Allianz Subalpina Società di Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A., Torino	189	97,9
Allianz Suisse Lebensversicherungs-Gesellschaft, Zurigo	266	99,9
Allianz Suisse Versicherungs-Gesellschaft, Zurigo	574	100,0
Allianz Tiriatic Insurance S. A., Bucarest	8	51,6
Allianz Underwriters Insurance Company, Los Angeles	45	100,0
Allianz (UK) Ltd., Londra	658	100,0
Allianz Worldwide Care Ltd., Dublino	12	100,0
Allianz Zagreb d. d., Zagabria	10	52,1
Arab International Insurance Company S. A. E., Cairo	7	80,0
Arab International Life Assurance Company S. A. E., Cairo	6	100,0
Assurances Générales de France, Parigi	6 080	63,5
Assurances Générales de France IART, Parigi	2 231	99,9
Assurances Générales de France Vie, Parigi	2 971	100,0
Banque AGF, Parigi	449	100,0
Cadence Capital Management LLC, Boston	5	75,9
Colseguros Generales S. A., Bogota	12	99,9
Commercial Bank Allianz Bulgaria Ltd., Sofia	12	99,4
Compagnie d'Assurance de Protection Juridique S. A., Zug	6	100,0
Companhia de Seguros Allianz Portugal S. A., Lisbona	63	64,8
Dresdner Bank Luxembourg S. A., Lussemburgo	572	100,0
Dresdner Bank (Schweiz) AG, Zurigo	37	99,8
Dresdner International Management Services Ltd., Dublino	3	100,0
Dresdner Kleinwort Wasserstein (Japan) Ltd., Hong Kong	3	100,0
Dresdner Kleinwort Wasserstein Securities SIM S.p.A., Milano	23	100,0
Dresdner Kleinwort Wasserstein (South East Asia) Ltd., Singapore	135	100,0
ELVIA Reiseversicherungs-Gesellschaft AG, Zurigo	18	100,0
Euler Credito y Caution, Madrid	8	100,0
Euler Hermes S. F. A. C. S. A., Parigi	318	100,0
Eurovida, S. A. Compañía de Seguros y Reaseguros, Madrid	36	51,0
Fireman's Fund Insurance Company, Novato	3 578	100,0
GENIALLOYD S.p.A., Milano	32	99,9
International Reinsurance Company S. A., Lussemburgo	32	100,0
Lloyd Adriatico S.p.A., Trieste	702	99,7
Mondial Assistance S. A., Parigi Cedex	46	100,0
NFJ Investment Group LP, Dallas	2	100,0
Nicholas Applegate, San Diego	43	100,0
Oppenheimer Capital LLC, Delaware	16	100,0
Orbis Group Ltd., St. Peter Port/Guernsey	20	100,0
Ost-West Allianz Insurance Company, Mosca	2	100,0
Pacific Investment Management Company LLC, Delaware	131	91,0
PEA Capital LLC, New York	3	100,0
PIMCO Advisors Distributors LLC, Delaware	35	100,0
Privatinvest Bank AG, Salisburgo	14	74,0
P. T. Asuransi Allianz Utama Indonesia p.l.c., Giacarta	13	75,4

^{*)} Questo calcolo comprende tutte le quote detenute da imprese dipendenti, anche se la quota del Gruppo su queste imprese è inferiore al 100%.

Controllate operative del Gruppo	Patrimonio netto €	Quota in % ¹⁾
RAS Tutela Giudiziaria S.p.A., Milano	7	100,0
RB Vita S.p.A., Milano	143	100,0
RCM Capital Management, San Francisco	25	100,0
RCM (UK) Ltd., Londra	26	100,0
Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A., Milano	4 562	55,5
Treewalk Health Care Ltd., Londra	25	100,0
T. U. Allianz Polska S. A., Varsavia	35	100,0
T. U. Allianz Polska Zycie S. A., Varsavia	5	100,0
Veer Palthe Voûte N. V., Gouda	2	100,0
Wm. H McGee & Co. Inc., New York	44	100,0
Zwolsche Algemeene Schadeverzekering N. V., Nieuwegein	44	100,0

Imprese collegate²⁾	Patrimonio netto €	Quota in % ¹⁾
Autobahn Tank & Rast Holding GmbH, Bonn	15	30,6
Bilfinger Berger Bauaktiengesellschaft, Mannheim	1 785	25,0
Eurohypo AG, Francoforte sul Meno	6 017	28,5
Kommanditgesellschaft Allgemeine Leasing GmbH & Co., Grünwald	98	40,5
Allianz CP General Insurance Company Ltd., Bangkok	3	25,0
EUROPENSIONES S. A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, Madrid	59	49,0
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A. S. (Koç Allianz Life and Pension Company), Istanbul	27	38,0
Koç Allianz Sigorta T.A.S., Istanbul	50	37,1
National Insurance Company Berhad, Brunei	2	25,0
Russian People's Insurance Society "Rosno", Mosca	26	45,3
Sophia, Parigi	1 361	28,4

¹⁾ Questo calcolo comprende tutte le quote detenute da imprese dipendenti, anche se la quota del Gruppo su queste imprese è inferiore al 100%.

²⁾ Le imprese collegate sono tutte le società, escluse le controllate e le joint venture, in cui il Gruppo detiene una partecipazione compresa tra il 20% e il 50%; per tali società si presuppone un'influenza significativa.

Ulteriori quote selezionate in imprese quotate in borsa ¹⁾	Valore di mercato mln €	Quota in % ²⁾	Patrimonio netto del Gruppo mln €	Utile d'esercizio consolidato mln €	Giorno di chiusura del bilancio
AMB Generali Holding AG, Monaco di Baviera	183	5,8	2 934	-231	31.12.2002
Banco Popular Espanol S. A., Madrid	1 014	9,4	3 258	778	31.12.2003
Banco Português de Investimento (BPI - SGPS) S. A., Porto	189	8,9	1 227	164	31.12.2003
BASF AG, Ludwigshafen	643	2,6	16 942	1 599	31.12.2002
Bayer AG, Leverkusen	960	5,6	15 455	1 063	31.12.2002
Bayerische Motorenwerke AG, Monaco di Baviera	951	3,8	13 871	2 020	31.12.2002
Beiersdorf AG, Amburgo	1 339	16,6	1 727	290	31.12.2002
Bollore Investissement S. A., Puteaux	172	16,0	1 346	102	31.12.2002
Crédit Agricole S. A., Parigi	930	3,3	15 814	1 061	31.12.2002
E.ON AG, Düsseldorf	1 275	3,6	32 164	3 414	31.12.2002
Hana Bank, Seul	236	8,2	1 832	214	31.12.2002
HeidelbergCement AG, Heidelberg	510	15,1	3 692	262	31.12.2002
Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg	316	12,0	1 950	-138	31.3.2003
KarstadtQuelle AG, Essen	244	10,5	1 746	169	31.12.2002
Linde AG, Wiesbaden	591	11,6	4 119	241	31.12.2002
mg technologies ag, Francoforte sul Meno	218	10,1	1 991	-31	31.12.2002
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, Monaco di Baviera	2 767	12,4	14 480	1 150	31.12.2002
RWE AG, Essen	898	5,1	8 924	1 355	31.12.2002
Schering AG, Berlino	917	11,8	2 949	869	31.12.2002
Siemens AG, Monaco di Baviera	777	1,4	23 715	2 541	30.9.2003
Total S. A., Parigi	742	1,2	31 070	7 219	31.12.2003
Unicredito Italiano S.p.A., Milano	1 337	4,9	11 632	1 801	31.12.2002
Worms et Cie, Parigi	292	14,8	2 157	190	31.12.2002

¹⁾ Valore di mercato \geq 100 milioni di euro e percentuale delle azioni detenute \geq 5% o valore di mercato \geq 500 milioni di euro, escluso il portafoglio di attivi dell'attività bancaria.

²⁾ Questo calcolo comprende tutte le quote detenute da imprese dipendenti, anche se la quota del Gruppo su queste imprese è inferiore al 100% (inclusi i fondi di investimento consolidati).

Ulteriori quote

Imprese collegate o società di asset management non consolidate detengono le seguenti quote nelle imprese quotate in borsa sotto citate:

	Pacchetto di quote delle società di asset management			Quota del Gruppo Allianz nelle società di asset management		
	Valore di mercato mln €	Quota in %	Patrimonio netto del Gruppo mln €	Utile d'esercizio consolidato mln €	Giorno di chiusura del bilancio	Quota in %
Deutsche Lufthansa AG, Colonia	508	10,0	4 172	722	31.12.2002	50
MAN AG, Monaco di Baviera	856	24,2	2 891	147	31.12.2002	50

Composizione del pacchetto di quote

I dati vengono riportati in una composizione speciale nel registro commerciale della Pretura di Monaco di Baviera (HRB 7158) e messi a disposizione sul sito internet della società unitamente alla documentazione per l'Assemblea annuale dei soci.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO

Abbiamo revisionato il bilancio consolidato di Allianz Aktiengesellschaft, con sede a Monaco di Baviera, dell'esercizio che va dal 1° gennaio al 31 dicembre 2003 comprensivo di stato patrimoniale, conto economico, variazione del patrimonio netto, *cash flow* e nota integrativa. La compilazione e il contenuto del bilancio del Gruppo secondo gli International Financial Reporting Standards (IFRS) sono di responsabilità del Consiglio di gestione della società. Il nostro compito consiste nel formulare, sulla base della verifica da noi eseguita, una valutazione del bilancio consolidato.

Abbiamo eseguito la nostra verifica del bilancio di esercizio nel rispetto dei principi della regolare esecuzione delle revisioni dei conti vigenti in Germania e in conformità con i principi stabiliti dall'Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW), oltre che nel rispetto degli Auditing Standards Generally Accepted in the United States of America (US-GAAS). In base ai suddetti principi, la verifica deve essere pianificata ed eseguita in modo che siano riconoscibili con sufficiente sicurezza inesattezze o irregolarità nel bilancio consolidato. Nella determinazione delle procedure di verifica sono prese in considerazione le conoscenze sulla gestione e sull'ambiente economico e giuridico del Gruppo, nonché le previsioni di possibili errori. Nell'ambito della verifica vengono controllate a campione le pezze giustificative per i valori e i dati nel bilancio consolidato. La verifica include la valutazione dei principi di redazione del bilancio e le valutazioni fondamentali dei rappresentanti legali, nonché una valutazione della presentazione generale del bilancio consolidato. Siamo dell'opinione che la nostra verifica costituisca una base sufficientemente sicura per la nostra valutazione.

A nostro avviso, il bilancio consolidato redatto secondo gli Inter-

national Financial Reporting Standards presenta un quadro della situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale e dei flussi di cassa del Gruppo per l'anno di riferimento corrispondente alle circostanze effettive.

La nostra verifica, che ha riguardato la relazione sulla gestione del Gruppo redatta dal Consiglio di gestione per l'esercizio che va dal 1° gennaio al 31 dicembre 2003, non ha riscontrato alcuna irregolarità. A nostro avviso, la relazione sulla gestione del Gruppo offre nel complesso una presentazione corretta della situazione del Gruppo e rappresenta in modo corretto i rischi degli sviluppi futuri. Inoltre abbiamo confermato che il bilancio consolidato e la relazione sulla gestione per l'esercizio che va dal 1° gennaio al 31 dicembre 2003 soddisfano i requisiti che esentano la società dall'obbligo di compilare il bilancio in conformità alle norme di diritto tedesco.

Monaco, 2 marzo 2004

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Gottfried Wohlmannstetter	Frank Pfaffenzeller
Revisore dei conti	Revisore dei conti

Organismo consultivo delle società del Gruppo Allianz

HENNING SCHULTE-NOELLE dal 1° gennaio 2004, Presidente

Presidente del Consiglio di sorveglianza Allianz AG

KLAUS LIESEN fino al 31 dicembre 2003, Presidente

Presidente onorario del Consiglio di sorveglianza Ruhrgas AG

FRANZ FEHRENBACH dal 1° marzo 2003

Amministratore delegato di Robert Bosch GmbH

GERHARD FULL fino al 31 dicembre 2003

ex Presidente del Consiglio di gestione Linde AG

PETER GRUSS dal 1° gennaio 2004

Presidente di Max-Planck-Gesellschaft

JÜRGEN HAMBRECHT

Presidente del Consiglio di gestione BASF Aktiengesellschaft

H.C. HANS-OLAF HENKEL

Presidente della comunità scientifica Gottfried Wilhelm Leibniz e. V.

JÜRGEN HERAEUS

Presidente del Consiglio di sorveglianza di Heraeus Holding GmbH

DIETER HUNDT

Onorevole Senatore, Socio gerente di Allgaier Werke GmbH

JÜRGEN F. KAMMER

Presidente del Consiglio di gestione di SÜD-CHEMIE AG

HUBERT S. MARKL fino al 31 dicembre 2003

Università di Costanza, Facoltà di biologia

HARTMUT MEHDORN

Presidente del Consiglio di gestione di Deutsche Bahn AG

GEORG OBERMEIER fino al 31 dicembre 2003

ex Presidente del Consiglio di gestione di RHI AG

H.C. BERND PISCHETSRIEDER

Presidente del Consiglio di gestione di Volkswagen AG

KLAUS POHLE

ex Vicepresidente del Consiglio di gestione di Schering Aktiengesellschaft

HARRY ROELS dal 1° aprile 2003

Presidente del Consiglio di gestione di RWE Aktiengesellschaft

H.C. RUDOLF RUPPRECHT

Presidente del Consiglio di gestione di MAN Aktiengesellschaft

DIETER SCHATZ fino al 31 dicembre 2003

ex Presidente del Consiglio di gestione di Franz Haniel & Cie. GmbH

H.C. WALTER SCHEEL

Presidente federale fuori servizio

EKKEHARD D. SCHULZ fino al 31 dicembre 2003

Presidente del Consiglio di gestione ThyssenKrupp AG

H.C. HORST SIEBERT

ex. Presidente dell'Istituto di Economia mondiale dell'Università di Kiel

RON SOMMER

ex Presidente del Consiglio di gestione di Deutsche Telekom AG

HANS PETER STIHL fino al 31 dicembre 2003

ex Presidente Deutschen Industrie- und Handelstage

HOLGER STRAIT dal 1° gennaio 2004

Socio gerente J. G. Niederegger GmbH & Co. KG

H.C. HEINRICH WEISS

Presidente del Consiglio di gestione di SMS Aktiengesellschaft

BERND WREDE fino al 31 dicembre 2003

ex Presidente del Consiglio di gestione di Hapag-Lloyd Aktiengesellschaft

Consiglio consultivo internazionale

HEINRICH VON PIERER

President and CEO Siemens AG, Chairman

UMBERTO AGNELLI

Chairman Fiat S. p. A.

DONALD R. ARGUS AO

Chairman BHP Billiton Group

BELMIRO DE AZEVEDO

Presidente Sonae S. G. P. S., S. A.

ANTONY BURGmans

Chairman Unilever N. V.

ALFONSO CORTINA DE ALCOCER

Chairman and CEO Repsol S. A.

FRANZ B. HUMER

Chairman and CEO F. Hoffmann-La Roche AG

RAHMI KOÇ

Honorary Chairman of the Board of Directors Koç Holding A. S.

AARNOUT LOUDON

Chairman Supervisory Board Akzo Nobel

MINORU MAKIHARA

Chairman Mitsubishi Corporation

JACQUES A. NASSER

Senior Partner One Equity Partners LLC

MARCO TRONCHETTI PROVERA

Chairman and CEO Pirelli S. p. A.

ANTHONY SALIM

President and CEO Salim Group

LOUIS SCHWEITZER

Président Directeur Général de Renault

PETER SUTHERLAND

Chairman BP plc

SIR IAIN VALLANCE

Vice Chairman The Royal Bank of Scotland Group plc

JAVIER VALLS TABERNER

Presidente del Consejo Banco Popular Español

Mandati dei membri del Consiglio di sorveglianza

HENNING SCHULTE-NOELLE dal 29 aprile 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
E.ON AG, Siemens AG, ThyssenKrupp AG

NORBERT BLIX

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Allianz Versorgungskasse VVaG (Vicepresidente)

WULF H. BERNOTAT dal 29 aprile 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
METRO AG, RAG AG (Presidente)

Mandati presso i gruppi E.ON Energie AG (Presidente), Ruhrgas AG (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

Mandato presso il gruppo Powergen Limited (Presidente)

DIETHART BREIPOHL

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Beiersdorf AG, Continental AG, KarstadtQuelle AG, KM Europa Metal AG (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

Assurances Générales de France, Banco Popular Español, BPI Banco Português de Investimento, Crédit Lyonnais, EULER HERMES

BERTRAND COLLOMB

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

ATCO, Total, Vivendi Universal

Mandato presso il Gruppo Lafarge (Presidente)

GERHARD CROMME

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Axel Springer Verlag AG, Deutsche Lufthansa AG, E.ON AG, Ruhrgas AG, Siemens AG, ThyssenKrupp AG (Presidente), Volkswagen AG

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

BNP PARIBAS S. A., Suez S. A.

JÜRGEN DORMANN fino al 5 maggio 2004

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
LION bioscience AG (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

ABB Ltd. (Presidente), Aventis S. A. (Presidente)

CLAUDIA EGGERT-LEHMANN dal 29 aprile 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Dresdner Bank AG

HINRICH FEDDERSEN

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Basler Versicherung Beteiligungsgesellschaft mbH, Deutscher Ring Lebensversicherungs-AG

PETER HAIMERL

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Dresdner Bank AG (Vicepresidente)

RUDOLF HICKEL

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
GEWOBA AG Wohnen und Bauen in Bremen, Howaldtswerke Deutsche Werft AG, Salzgitter AG Stahl und Technologie

RENATE KÖCHER seit 29. April 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
BASF AG, MAN AG

FRANK LEY

KARL NEUMEIER dal 29 aprile 2003

Situazione al 31 dicembre 2003 o (in caso di membri uscenti) al giorno dell'esclusione.

^{?)} I mandati esteri sono da noi considerati "analoghi" se l'impresa è quotata in borsa o ha un organico di oltre 500 dipendenti.

HERBERT PFENNIG dal 29 aprile 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Boerse-Stuttgart AG

SULTAN SALAM dal 29 aprile 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Dresdner Bank AG

MANFRED SCHNEIDER

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Bayer AG (Presidente), DaimlerChrysler AG, Linde AG (Presidente),
METRO AG, RWE AG, TUI AG

MARGIT SCHOFFER dal 29 aprile 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Dresdner Bank AG

HERMANN SCHOLL

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
BASF AG, Robert Bosch GmbH (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi⁹⁾
Robert Bosch Corporation, Robert Bosch Internationale Beteiligungen AG

JÜRGEN E. SCHREMPF

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Mandato presso il gruppo DaimlerChrysler Services AG (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi⁹⁾
Compagnie Financière Richemont S. A., South African Coal, Oil and Gas
Corporation (Sasol) Ltd., Vodafone Group plc

Mandati presso i gruppi DaimlerChrysler Corporation (Presidente), Daimler-
Chrysler of South Africa (Pty) Ltd. S. A. (Presidente)

MEMBRI USCITI NEL CORSO DELL'ANNO

tutti al 29 aprile 2003

UWE HAASEN

KLAUS LIESEN

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
E.ON AG (Presidente), TUI AG, Volkswagen AG

HORST MEYER

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Allianz Versorgungskasse VVaG, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (Vicepreside-
dente)

UWE PLUCINSKI

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
BVV-Versicherungsverein des Bankgewerbes a. G.

REINHOLD POHL

ROSWITHA SCHIEMANN

JÖRG THAU

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Allianz Private Krankenversicherungs-AG (Vicepresidente)

BERND W. VOSS

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Allianz Lebensversicherungs-AG, Continental AG, Dresdner Bank AG, E.ON AG,
KarstadtQuelle AG, Osram GmbH, TUI AG, Wacker Chemie GmbH

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi⁹⁾
ABB Ltd., Bankhaus Reuschel & Co. (Presidente)

Situazione al 31 dicembre 2003 o (in caso di membri uscenti) al giorno dell'esclusione.

⁹⁾ I mandati esteri sono da noi considerati "analoghi" se l'impresa è quotata in borsa o ha un organico di oltre 500 dipendenti.

Mandati dei membri del Consiglio di gestione

MICHAEL DIEKMANN

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
BASF AG, Linde AG (Vicepresidente), Lufthansa AG

Mandati presso i gruppi Allianz Dresdner Asset Management AG (Presidente), Allianz Lebensversicherungs-AG (Presidente), Allianz Versicherungs-AG (Presidente), Dresdner Bank AG (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

Mandati presso i gruppi Assurances Générales de France (Vicepresidente), Riunione Adriatica di Sicurtà S. p. A. (Vicepresidente)

PAUL ACHLEITNER

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Bayer AG, MAN AG, RWE AG

Mandati presso i gruppi Allianz Dresdner Asset Management AG, Allianz Immobilien GmbH (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

ÖIAG

DETLEV BREMKAMP

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
ABB AG (Germania), Hochtief AG

Mandati presso i gruppi Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG (Presidente), Allianz Marine & Aviation (Germania) Versicherungs-AG (dal 3 febbraio 2004)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

Mandati presso i gruppi Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros S. A. (Presidente), Allianz General Insurance Company S. A. (Grecia), Allianz Global Risks US Insurance Company (dal 1° marzo 2004), Allianz Life Insurance Company S. A. (Grecia), Allianz Nederland Groep N. V., Allianz Portugal S. A. Companhia de Seguros, Assurances Générales de France, Elmonda (Presidente), Lloyd Adriatico S. p. A., Riunione Adriatica di Sicurtà S. p. A.

JAN R. CARENDI

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

Anticimex AB (Vicepresidente) (fino all'aprile 2004)

Mandati presso i gruppi Allianz Insurance Company of Canada (Presidente), Allianz Life Insurance Company of North America (Presidente), Fireman's Fund Insurance Company (Presidente)

JOACHIM FABER

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Bayerische Börse AG, Infineon Technologies AG

Mandati presso i gruppi ADVANCE Holding AG, DBI Dresdner Bank Investment Management Kapitalanlagegesellschaft mbH (Presidente), DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH (Presidente), Deutscher Investment-Trust Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

Società Metallurgica Italiana S. p. A.

Mandati presso i gruppi AGF Asset Management, RASbank S. p. A. (fino al 31 dicembre 2003)

REINER HAGEMANN

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
E.ON Energie AG, Schering AG, Steag AG

Mandati presso i gruppi ADVANCE Holding AG (Presidente), Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG, Allianz Private Krankenversicherungs-AG (Presidente), Bayerische Versicherungsbank AG (Presidente), Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (Presidente), Frankfurter Versicherungs-AG (Presidente)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

Mandati presso i gruppi Allianz Cornhill Insurance plc, Allianz Elementar Lebensversicherungs-AG (Vicepresidente), Allianz Elementar Versicherungs-AG (Presidente), Allianz Investmentbank AG, Allianz Irish Life, Allianz Suisse Lebensversicherungs-AG, Allianz Suisse Versicherungs-AG, EULER HERMES

HELMUT PERLET

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente

Mandati presso i gruppi Allianz Dresdner Asset Management AG, Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG, Dresdner Bank AG

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{?)}

Mandati presso i gruppi Fireman's Fund Insurance Co., Lloyd Adriatico S. p. A., Riunione Adriatica di Sicurtà S. p. A.

Situazione al 31 dicembre 2003 o (in caso di membri uscenti) al giorno dell'esclusione.

^{?)} I mandati esteri sono da noi considerati "analoghi" se l'impresa è quotata in borsa o ha un organico di oltre 500 dipendenti.

GERHARD RUPPRECHT

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Heidelberger Druckmaschinen AG, Quelle AG, ThyssenKrupp Automotive AG

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{*)}

Mandati presso i gruppi Allianz Elementar Lebensversicherungs-AG, Allianz Elementar Versicherungs-AG, Allianz Life Insurance Co. Ltd. Seoul, Allianz Life Insurance Company of North America

HERBERT WALTER

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Deutsche Börse AG, TSV München von 1860 GmbH & Co. KG aA

WERNER ZEDELIOUS

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
SMS AG (fino al 31 dicembre 2003)

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{*)}

Allianz C. P. Life Insurance Co. Ltd., Rosno

Mandati presso i gruppi Allianz Australia Ltd., Allianz Hungária Biztosító Rt. (Presidente), Allianz Life Insurance Co. Ltd. Seoul (Presidente), Allianz pojištovna a. s. (Presidente), Allianz-Slovenska poistovna a. s. (Presidente), T. U. Allianz Polska S. A. (Presidente), T. U. Allianz Zycie Polska S. A. (Presidente)

MEMBRI USCITI NEL CORSO DELL'ANNO

BERND FAHRHOLZ al 25 marzo 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
Bayerische Motorenwerke AG, Fresenius Medical Care AG, HeidelbergCement AG

HORST MÜLLER al 31 dicembre 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
BVV-Versicherungsverein des Bankgewerbes a. G. (Presidente)

Mandato presso Allianz Immobilien GmbH (fino al 31 dicembre 2003)

HENNING SCHULTE-NOELLE al 29 aprile 2003

Appartenenza a Consigli di sorveglianza nazionali da costituirsi legalmente
BASF AG (fino al 6 maggio 2003), E.ON AG, Linde AG (Vicepresidente) (fino al 27 maggio 2003), Siemens AG, ThyssenKrupp AG

Appartenenza a Comitati di controllo analoghi^{*)}

Mandati presso i gruppi Assurances Générales de France (Vicepresidente) (fino al 30 aprile 2003), Riunione Adriatica di Sicurtà S. p. A. (Vicepresidente) (fino al 30 aprile 2003)

Situazione al 31 dicembre 2003 o (in caso di membri uscenti) al giorno dell'esclusione.

^{*)} I mandati esteri sono da noi considerati "analoghi" se l'impresa è quotata in borsa o ha un organico di oltre 500 dipendenti.

Di seguito si riportano i termini tecnici tratti dal bilancio al fine di agevolare l'interpretazione della presente relazione annuale. Le voci riportate sono tratte dallo stato patrimoniale e dal conto economico. Non vengono illustrati in dettaglio i termini tecnici relativi ai singoli rami assicurativi.

Assets Under Management

Il totale degli investimenti, calcolati in base al valore attuale, che il Gruppo gestisce con la responsabilità di assicurarne le performance. Oltre agli investimenti propri del Gruppo, essi comprendono anche gli investimenti polizze vita unit linked, i crediti da banche, operazioni di risparmio immobiliare e investimenti da attività di asset management conto terzi.

At Amortized Cost

In base a questo principio di redazione del bilancio, la differenza tra i costi di acquisizione e l'importo di riscatto viene aggiunto o detratto dal costo originale di acquisizione nel periodo che intercorre tra l'acquisizione e la maturazione, e sottratto o sommato ai profitti dello stesso periodo.

Attività di trading

Comprende titoli di debito ed azioni, derivati (derivati, prestiti obbligazionari e metalli preziosi) che sono stati esclusivamente acquisiti per scopi commerciali. Tali voci sono iscritte al bilancio al *fair value* corrente.

Avviamento

Differenza tra il prezzo di acquisto dell'affiliata e la quota rispettiva del patrimonio netto, valutata in base al valore attuale di tutte le voci attive e passive al momento dell'acquisto. Le partecipazioni di minoranza vengono valutate ai costi progressivi storici. L'avviamento viene ammortizzato per l'intera durata della rispettiva vita utile.

Capitale sociale e riserve patrimoniali

Questa voce riunisce il capitale azionario, lo scarto di emissione di azioni e gli accantonamenti dall'esercizio di diritti di opzione.

Cash flow

Rappresentazione delle oscillazioni dei mezzi di pagamento o equivalenti durante l'esercizio, suddivisi nei tre settori

- _ Attività operativa corrente,
- _ Investimenti,
- _ Attività di finanziamento.

Certificati di partecipazione

Importo di rimborso per i certificati di partecipazione emessi. I certificati di partecipazione di Allianz AG garantiscono diritti di distribuzione basati sui dividendi pagati e diritti di opzione per aumenti di capitale, ma non prevedono diritti di voto, partecipazione a proventi da liquidazione e richieste di conversione in azioni.

Consolidamento del capitale

La compensazione dei costi di acquisizione con la quota del Gruppo nel patrimonio netto delle società affiliate.

Costi di acquisizione

La somma di denaro o mezzo di pagamento equivalente o il valore corrente al momento dell'acquisto di un altro compenso usato per acquistare un bene.

Costi di acquisizione portati a nuovo

La registrazione progressiva dei costi di acquisizione tenendo conto degli ammortamenti dovuti alla svalutazione durevole.

Costi per la gestione assicurativa

Provvigioni, oneri assistenziali, costi secondari e altri costi per la gestione e l'amministrazione delle polizze assicurative. Dal netto sono sottratti i costi risarciti dal riassicuratore.

Costo per sinistri e benefici agli assicurati netti

Costi per eventi assicurativi (al netto della detrazione della riassicurazione), per rimborsi premi e per variazioni delle riserve tecniche.

Costi pluriennali di acquisizione

I costi sostenuti dalla compagnia assicurativa relativi alla stipulazione di nuove polizze o al prolungamento di polizze già esistenti. Essi comprendono anche le provvigioni e i costi per l'elaborazione delle richieste.

Costo per l'anno di servizio corrente

Una spesa netta relativa ad un onere pensionistico orientato al rendimento, a cui sono sottratti i versamenti compiuti dall'interessato a un fondo di pensione integrativa (Current Service Cost).

Debiti garantiti

Titoli obbligazionari e altre passività emesse per documenti cedibili.

Debiti potenziali

Debiti non iscritti a bilancio a causa della scarsa probabilità che si verifichino, ad esempio rapporti di garanzia.

Depositi attivi/Depositi passivi

I depositi attivi spettano al riassicuratore, vengono tuttavia trattenuti dall'assicuratore diretto quali garanzia per le successive prestazioni di riassicurazione. Gli assicuratori diretti contabilizzano tali voci nei depositi passivi.

Derivati OTC

Strumenti finanziari derivati non standard e non scambiati in borsa, ma gestiti singolarmente tra partner contrattuali (Over the Counter = OTC).

FAS

I "Financial Accounting Standards" (disposizioni per la compilazione del bilancio) statunitensi che fissano i dettagli degli US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles).

Fondi per pensioni e obblighi analoghi

Fondo per le pensioni e i diritti acquisiti alla pensione in corso, costituito per assistenza previdenziale aziendale di membri attivi o non più attivi.

Fondo svalutazione crediti

Il fondo svalutazione crediti è costituito da un fondo rischio crediti iscritto all'attivo e un fondo iscritto al passivo tra gli altri fondi per derivati *hedge* e altre passività potenziali quali garanzie, promesse di crediti e altri obblighi.

Per i rischi di solvibilità, il rischio da attività di credito è coperto mediante la formazione di fondi di svalutazione *ad hoc* e delle relative riserve. Il loro valore è calcolato in base alla probabilità che un beneficiario del credito soddisfi le prestazioni concordate di interessi o di estinzione; le garanzie per la conservazione del valore vengono prese in altrettanta considerazione.

Per i rischi di credito latenti sono state costituite svalutazioni forfetarie, il cui valore è calcolato sulla base delle quote di inadempienza storiche.

Con la costituzione del fondo rischio paese si tiene conto anche del rischio legato al trasferimento. Con il rischio di trasferimento si valuta la capacità di un paese di pagare i propri debiti esteri. La valutazione si basa su un sistema interno di valutazione dei paesi mediante il quale i paesi vengono classificati in base ai dati economici e altri dati di categorie di *rating*.

Appena un credito diventa inesigibile, viene cancellato a scapito di una svalutazione *ad hoc* o direttamente a scapito del conto economico. I recuperi su crediti precedentemente svalutati vengono contabilizzati alla voce "fondo svalutazione crediti" del conto economico consolidato.

Forwards

In questo tipo di operazione le parti accettano di vendere o acquistare titoli in una data futura stabilita. Il prezzo del bene viene stabilito al momento della stipulazione dell'accordo.

Frequenza sinistri

Numero dei sinistri in relazione al numero dei rischi assicurati.

Futures

Operazioni a termine standard con titoli scambiati in borsa. Solitamente al posto di una distribuzione degli utili alla scadenza stabilita viene erogata la differenza tra il valore di chiusura del mercato e il prezzo d'esercizio.

Hedging

L'uso di contratti finanziari specifici, in particolare strumenti finanziari derivati, atti a diminuire le perdite su cambi o andamenti dei prezzi sfavorevoli (operazioni di hedging).

IAS

International Accounting Standards (Principi contabili internazionali).

IFRS

International Financial Reporting Standards (Principi internazionali per la redazione delle relazioni finanziarie). Dal 2002 la definizione IFRS indica i principi elaborati dall'International Accounting Standards Board. Gli standard già approvati continuano ad essere citati come International Accounting Standards (IAS).

IFRS Framework

Gli International Financial Reporting Standards (IFRS) sono alla base della compilazione e della presentazione del bilancio d'esercizio per esterni al Gruppo.

Immobilizzazioni subordinate

Immobilizzazioni che, in caso di liquidazione o bancarotta, possono essere rimborsate solo dopo il soddisfacimento di tutti i creditori.

Imposte differite attive/passive

Le imposte differite si basano su differenze differite nel tempo tra bilancio commerciale e bilancio fiscale e differenze derivanti dalla valutazione delle singole unità del Gruppo. Il calcolo delle imposte latenti viene effettuato in base alle percentuali delle imposte specifiche del paese di interesse; vengono prese in considerazione le variazioni della percentuale delle imposte fissate nella data di chiusura del bilancio.

Imprese collegate

Le imprese collegate sono tutte le società, escluse le controllate e le joint venture, in cui il Gruppo detiene una partecipazione compresa tra il 20% e il 50%; per tali società si presuppone un'influenza significativa.

Imprese controllate

La società madre e tutte le affiliate. Le società affiliate sono quelle verso le quali la società madre può esercitare la sua influenza sulla gestione in conformità con il principio di controllo. Questo si verifica

ad esempio, quando la società madre detiene direttamente o indirettamente la maggioranza dei diritti di voto, diritto alla nomina o alla revoca della maggior parte dei membri del Consiglio di gestione, della direzione o del Consiglio di sorveglianza o quando sussistono diritti di controllo.

Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio

Comprendono le immobilizzazioni di capitale delle polizze vita *unit linked* e investimenti per la copertura di impegni derivanti da contratti in cui la prestazione è indicizzata. Le compagnie assicurative hanno diritto ai proventi derivanti da questi investimenti, ma devono anche sostenere le perdite eventuali.

Joint venture

Imprese che vengono gestite da un'impresa del Gruppo insieme a un'altra o più imprese e che non sono inserite nel bilancio consolidato. La gestione congiunta è a metà strada tra l'influenza esercitata sulle società collegate e il controllo sulle imprese controllate.

Lordo/netto

Nella terminologia assicurativa, "lordo/netto" indicano le somme prima o dopo la detrazione della riassicurazione ("per conto proprio" viene utilizzato con la stessa accezione di "netto"). La definizione "netto" viene poi utilizzata in relazione a proventi da quote di imprese controllate, joint venture e società collegate quando i costi sono stati già detratti dai proventi (ad esempio ammortamenti e perdite dalla dismissione). I ricavi netti da partecipazioni in imprese controllate, joint venture e società collegate mostrano quindi il risultato netto di queste quote.

Metodo del corridoio

Con questo metodo vengono registrate le perdite e gli utili calcolati in base a principi di matematica attuariale non incidenti sul risultato. Quando gli utili/le perdite scadute lasciano il corridoio, vengono cancellati dall'esercizio successivo. Il corridoio ammonta al 10% del valore attuale dei diritti di pensione guadagnati ovvero del patrimonio del fondo pensioni ai valori di mercato, nel caso in cui il patrimonio sia maggiore.

Metodo Equity

Con questo metodo vengono iscritte a bilancio le quote in imprese controllate e joint venture non consolidate, oltre che in società collegate. Il loro valore corrisponde al patrimonio netto in azioni del Gruppo. Nel caso di quote in imprese che compilano esse stesse un bilancio consolidato, viene utilizzato il patrimonio netto del Gruppo. La valutazione tiene conto della variazione del patrimonio netto e il risultato d'esercizio confluisce nel risultato consolidato del Gruppo.

Opzioni

Strumenti finanziari derivati che autorizzano, ma non obbligano, l'acquirente ad acquistare (opzione di acquisto) o a cedere (opzione di vendita) i beni di base in un preciso momento futuro al prezzo stabilito in precedenza. Al contrario l'acquirente è obbligato a rispettare l'opzione di vendita o acquisto e ottiene un premio per la messa a disposizione dei diritti di opzione.

Passività di trading

In questa voce del passivo sono riportati soprattutto i valori di mercato negativi da derivati e obblighi di fornitura derivanti da vendite allo scoperto di titoli. Le vendite allo scoperto vengono attivate per ottenere utili da oscillazioni dei corsi a breve termine. Le vendite allo scoperto di titoli sono iscritte al bilancio al valore di mercato del giorno di chiusura del bilancio. La valutazione di derivati riportati come passività di *trading* avviene analogamente all'attività di *trading*.

Passività subordinate

Passività che in caso di fallimento o liquidazione possono essere rimborsate solo dopo le rimanenti passività.

"Past Service Cost" non contabilizzato

Valore attuale di aumento delle pensioni corrispondente agli anni di servizio maturati non ancora inseriti nel fondo pensioni (Past Service Cost).

Patrimonio netto di pertinenza di terzi

Quote di patrimonio netto di imprese collegate, che non sono detenute da imprese del Gruppo.

Piani pensionistici orientati al premio

Al centro di questi piani di previdenza (Defined Contribution Plans), vi è il premio che l'impresa paga al fondo previdenziale. Oltre a ciò, non sussistono ulteriori oneri per l'impresa che non partecipa all'andamento del fondo pensionistico. La richiesta dell'interessato deve essere rivolta al fondo pensionistico.

Piani pensionistici orientati al rendimento

Questi piani pensionistici (Defined Benefit Plans) sono caratterizzati dalla promessa da parte dell'impresa di una determinata prestazione. I premi da corrispondere variano in base all'età dell'interessato e al livello promesso.

Polizze vita *unit linked*

La portata delle prestazioni di questo ramo Vita dipende soprattutto dall'andamento del valore dei beni patrimoniali del fondo. La compagnia assicurativa partecipa in ugual misura alle perdite o agli utili derivanti dai beni patrimoniali.

Premi contabilizzati/di competenza

I premi contabilizzati sono quelli del corrispondente esercizio. Le quote, che rientrano nella copertura assicurativa, rappresentano i premi di competenza. Per le assicurazioni vita, in cui l'assicurato sostiene il rischio dell'investimento (ad esempio le polizze vita unit linked), vengono iscritte nei premi solamente le quote usate per la copertura del rischio e dei costi.

Profitti/perdite non contabilizzati

Profitti e perdite attuariali (Gains/Losses) relativi ai piani pensionistici orientati al rendimento non ancora iscritti al bilancio (vedi anche metodo del corridoio).

Quota del Gruppo (in %)

La somma di tutte le quote detenute da società collegate e joint venture in imprese controllate, joint venture e società collegate.

Quote dell'utile di pertinenza di terzi

Quote dell'utile d'esercizio non attribuibili al Gruppo, bensì a gruppi terzi che detengono quote di imprese controllate.

Rapporto costi/premi

Quota percentuale dei costi per la gestione assicurativa (inclusa la variazione dei costi pluriennali di acquisizione) sui premi di competenza.

Rapporto sinistri/premi

La percentuale di costi per sinistri sui premi di competenza.

Rendiconto per segmenti

Presentazione del rendiconto annuale per settori (Assicurazione Danni/Infortuni, Vita/Malattia, Attività bancaria e Asset Management), regioni e prodotti

Repo e reverse repo

In una *repo* (sconto in pensione vero e proprio) il Gruppo vende titoli a un contraente e concorda contemporaneamente di riacquistare tali titoli a una determinata scadenza al corso pattuito. Se il controllo sui titoli durante l'intero periodo di durata delle operazioni rimane nel Gruppo, i titoli continuano a rimanere contabilizzati nel bilancio del Gruppo e vengono valutati in base alle disposizioni di compilazione del bilancio per attivo aziendale o per investimenti. Il corrispettivo della vendita è riportato nella voce di bilancio "Debiti verso banche" o "Debiti verso clienti".

In una *reverse repo*, i titoli vengono acquistati con il contemporaneo impegno nei confronti di una vendita futura. Se il controllo sui titoli rimane al cedente, l'iscrizione avviene nelle voci di bilancio "Crediti verso banche" o "Crediti verso clienti".

Gli interessi attivi da *reverse repo* o gli interessi passivi da *repo* vengono differiti in modo lineare per il periodo di decorrenza e iscritti agli "Interessi attivi/passivi e ricavi/oneri assimilati".

Riassicurazione

Una compagnia assicurativa assicura parte del proprio rischio presso un'altra compagnia assicurativa.

Rischio di inadempienza

Il rischio potenziale che il partner contrattuale non riesca a ottemperare ai propri oneri e causi perdite finanziarie alla controparte.

Riserva premi

La raccolta premi che è subordinata al conto profitti e perdite dei futuri esercizi. Il calcolo viene effettuato singolarmente per ogni polizza assicurativa e giorno per giorno.

Riserve di copertura

Le polizze, soprattutto nel ramo Vita, Malattia e Infortuni, comportano oneri da corrispondere in denaro. Il valore è calcolato in base a principi di matematica attuariale.

Riserve di utili

Comprendono oltre alla riserva legale della società madre anche gli utili non distribuiti delle imprese del Gruppo e gli accantonamenti dall'utile netto consolidato.

Risultato dell'attività ordinaria

Il risultato d'esercizio al lordo delle imposte derivante da attività che l'impresa svolge quali proprie operazioni ordinarie. In questo risultato non sono comprese voci straordinarie, ovvero i proventi o i costi derivanti da avvenimenti o attività diverse dalle ordinarie attività dell'impresa e che non si prevede quindi si verifichino nuovamente o regolarmente.

Riserva per rimborso premi

Parte dell'utile da distribuire agli assicurati in virtù di obblighi legali, statutari, contrattuali o volontari.

Riserva sinistri

Fondo per la spesa di sinistri che si sono verificati entro la fine dell'esercizio ma che ancora non sono stati liquidati.

Strumenti finanziari derivati

I contratti finanziari, i cui valori dipendono dall'andamento dei corsi di un bene corrispondente. Gli strumenti finanziari derivati possono essere classificati in relazione ai beni di base (tassi d'interesse, corsi azionari, corsi di cambio o prezzi delle merci). Esempi di strumenti finanziari derivati sono opzioni, *futures*, *forwards* e *swaps*.

Swap

Accordi tra partner contrattuali sullo scambio di flussi di pagamento di un periodo stabilito. Esempi significativi sono gli *swap* valutari (nei quali vengono scambiati flussi di pagamenti e somme di capitali in diverse valute) e gli *swap* sugli interessi (che prevedono lo scambio di pagamento di interessi solitamente fissi contro variabili nella stessa valuta).

Titoli alienabili in qualsiasi momento

I titoli alienabili in qualsiasi momento (*available for sale*) comprendono sia titoli detenuti fino alla scadenza che titoli acquistati per scopi commerciali a breve termine; i titoli alienabili in qualsiasi momento sono inoltre iscritti al bilancio al valore di mercato del giorno di chiusura del bilancio.

Titoli detenuti fino alla scadenza

Questi titoli (*held to maturity*) comprendono titoli di credito, che nella prospettiva di un investimento di lungo periodo dovrebbero essere tenuti fino alla scadenza. Sono iscritti al bilancio "at amortized cost".

US GAAP

Gli statunitensi "Generally Accepted Accounting Principles" (principi contabili)

Utile da attività di *trading*

L'utile da attività di *trading* comprende le plus- e minusvalenze realizzate o non realizzate, derivanti dalle attività e dalle passività di *trading*. Inoltre includono provvigioni, proventi da interessi o da titoli di godimento derivanti dalle attività di *trading* e costi di rifinanziamento.

Utile per azione (di base/diluito)

Rapporto tra l'utile d'esercizio consolidato e la quantità media di azioni in circolazione. L'utile per azione diluito comprende anche i diritti di sottoscrizione esercitati o da esercitare nel calcolo delle azioni e nell'utile d'esercizio. I diritti di opzione derivano dall'emissione di obbligazioni per diritti di opzione e di conversione al momento dell'acquisto delle quote.

Valore attribuibile

La somma per la quale un bene può essere venduto a un partner competente, vincolato contrattualmente e indipendente (*fair value*).

Valore corrente

Il valore corrente corrisponde solitamente al valore di mercato. Quando il valore di mercato non è direttamente verificabile, viene utilizzato il valore attribuibile.

Valore di mercato

Somma ottenibile dalla vendita di un investimento finanziario in un mercato attivo.

A

A. M. Best 32, 90
 Accordo di Basilea sul capitale ("Basilea II") 38, 91
 Advance Bank 43
 AGF 50-51, 68
 Allianz AG 50, 84, 86
 Allianz Aktie 26-30, 45
 Allianz Australia 57
 Allianz Cornhill 52
 Allianz Dresdner Asset Management 43, 80, 98
 Allianz Global Risks Rückversicherungs-AG 5, 22, 23, 43, 58-59
 Allianz Global Risks US 56, 57
 Allianz Insurance Company of Canada 56, 57
 Allianz Lebensversicherungs-AG 11, 65-66
 Allianz Life Korea 73
 Allianz Life of North America 72
 Allianz Management Institut 93
 Allianz Marine & Aviation 23, 43, 60
 Allianz México Compañía de Seguros S. A. 56
 Allianz Pensionskasse 65
 Allianz President Life 73
 Allianz Private Krankenversicherungs-AG 65, 66
 Allianz Risk Transfer 23, 53
 Allianz Sachgruppe Deutschland 49
 Allianz Seguros 54, 70
 Allianz Suisse Lebensversicherungsgesellschaft 69
 Allianz Suisse Versicherungs-Gesellschaft 53
 Allianz Umweltstiftung 99
 Allianz Zentrum für Technik 99
 Allianz-Slovenská 55, 71
 Amministrazione sanitaria 60, 66
 Andamento dei risultati 44
 Annan, Kofi 97
 Antoniana Veneta Popolare Vita 67
 Area NAFTA 56-57
 Argentina 58
 Asia-Pacifico 57, 73, 95
 Assemblea dei soci 29-30
 Asset Management 23, 37, 80-83, 95, 96
 Assicurazione auto 37, 49, 50, 51, 52
 Assicurazione crediti 59
 Assicurazione Danni/Infortuni 36-37, 47-61, 95, 96
 Assicurazione Infortuni 49, 53
 Assicurazione Viaggi 60
 Assicurazione Vita/Malattia 37, 62-74
 Assicurazioni immobiliari 52
 Assistance 60
 Assurances Fédérales 50
 Attività bancaria 75-79
 Aumento del capitale 5, 22, 27, 31, 42, 45
 Australia 23, 36
 Austria 23, 54
 Ayudhya Allianz CP Life 73
 Azionario diffuso 28
 Azioni per i collaboratori 6, 94

B

"Baby Boomer" 37-38
 Banche 38, 95, 96
 Beiersdorf AG 5, 22, 43, 44, 48, 50, 81
 Belgio 54
 Brasile 58, 74, 97, 98
 Bulgaria 54

EVA® è un marchio registrato di Stern Stewart & Co.

C

Calendario finanziario 30
 Canada 36
 Capitale di crescita 25
 Capitale di rischio 25, 84, 90
 Capitalizzazione in borsa 27, 45
 Carbon Disclosure Project 98
 Chile 58, 74
 China 36, 57, 80, 95, 97
 Code of Conduct 98
 Codice tedesco di Corporate Governance 6, 10-11
 Colombia 58, 74
 Combined Ratio 36-37, 42, 96
 Consiglio di gestione 9, 10
 Consiglio di sorveglianza 5-8, 10-12, 16
 Corea del Sud 43, 44, 57, 64, 92
 Corporate Citizenship 97-98
 Corporate Governance 6, 10-13
 Crédit Lyonnais 50, 68
 Crisi irachena 36, 38, 60
 Croazia 54
 Cultura aziendale 3

D

Darta Saving 67
 Deutsche Bank 32
 Deutsche Hyp 75
 Dichiarazione di conformità 11
 Dipendenti 2, 45, 92-95
 Diritti umani 97
 Disciplina del traffico su strada 50, 52
 Disinvestimenti 23
 dit-Euro Bond Total Return Fund 80
 Dow Jones Sustainability Index 27, 97
 DRCM 81
 Dresdner Bank 2, 3, 22, 23, 65, 75-79, 87-90, 92, 98, 99
 Dresdner Kleinwort Wasserstein 79

E

Economia mondiale 36
 Economic Value Added 24-25
 Emissioni 33, 44
 Entenial 76
 Euler Hermes 23, 59
 Europa centro-orientale 48, 54-55, 71, 95
 European School of Management and Technology 93
 Eurovida 70

F

Fénix Directo 54
 Fireman's Fund 5, 22, 56, 92
 Fondi obbligazionari 80
 Francia 23, 37, 48, 50-51, 60, 68

G

Genialloyd 51
 Germania 36, 37, 39, 48, 49-50, 60, 65-66, 80, 95
 Gestione del rischio 38, 53, 66, 84-91
 Gestione delle sinergie 23
 Gestione patrimoniale per terzi 80-81
 Giappone 36, 95
 Global Compact 97-99
 Gran Bretagna 52, 60
 Grecia 54
 Group Risk Controlling 84
 Gruppo RAS 51, 67
 Gruppo Unicredit 67
 Guotai Junan Allianz Fund Management Co. 80

H

Hana Bank 73

I

Incremento di efficienza 2
 India 52, 57, 73
 Indonesia 73
 Information Technology (IT) 5, 23, 49, 51, 52, 53
 Institutional Restructuring Unit (IRU) 23, 75, 76, 77, 78, 79, 87
 Interessi
 Interessi di garanzia 65, 68, 69, 72
 International Executive Committee 18-19
 Internet 29-30, 51
 Investimenti 44, 81-83
 Investor Relations 30
 Irlanda 54
 Italia 37, 51-52, 67

L

"Leadership values" 3, 92, 98
 Lloyd Adriatico 51, 67
 Lussemburgo 54, 55

M

Malesia 73
 Management PIMCO- 81
 Marketing personale 93
 Mercati azionari 38
 Mercati dei titoli a tasso fisso 39
 Mercati finanziari 37, 38
 Mercato finanziario (interno) 23
 Messico 56, 57, 92
 Modello dividendi (interno) 25
 Modello *value-at-risk* 88-89
 Modifiche della legge tributaria 2, 6, 43, 63, 65, 66
 Mondial Assistance Gruppe 23, 60
 Moody's 90
 Münchener Rückversicherungs-AG 5, 6, 22, 32, 43, 81

N

Nazioni Unite 97-99
 "Neue Dresdner" 2, 76
 New York Stock Exchange 11-12, 28
 Nicholas Applegate 81

O

Obbligazione convertibile MILES 32
 Oldenburgische Landesbank AG 11
 Organizzazione degli agenti esclusivi 65

P

Paesi Bassi 54, 55
 Patrimonio netto 5, 22, 31-33, 42, 45
 "Pet Plan" 52
 PIMCO Total Return Fund 80
 Polizze vita *unit linked* 37, 67, 68
 Polonia 54, 55
 Portogallo 54
 Previdenza aziendale 65
 Prodotti assicurativi Vita con carattere d'investimento 63, 64
 Programma di qualificazione 93
 "Programma tre più uno" 3, 5, 22-23, 96
 Programma Turnaround 5, 44
 Prospettive 95-96

R

Raccolta premi totale 44
 Rating 32, 42, 43, 72, 85, 86, 90
 Remunerazione 14-16, 94
 Remunerazione del Consiglio di gestione 10, 14-16
 Rendimenti del patrimonio netto 45
 Repubblica Ceca 54, 55
 Restricted Stock Units 15
 Riduzione della complessità 23, 43
 Riforma del sistema pensionistico 37
 Risparmi sui costi 2
 Ristrutturazioni 43
 Romania 54
 Russia 36, 54

S

Sarbanes-Oxley Act 6, 11
 Settore assicurativo responsabilità civile 49, 50
 Singapore 73
 Slovacchia 54, 55, 92
 Solvibilità 31-33
 Sostenibilità 97
 Spagna 37, 48, 54, 70
 Standard & Poor's 32, 42, 84, 85, 86, 90
 Stock Appreciation Rights 15
 Strategia 22-23
 Studio "Obiettivi Vita" 3
 Sud America 36, 58, 74, 95
 Svizzera 23, 53, 69, 92

T

Tailandia 73
 Taiwan 73
 Titolari dei certificati di partecipazione 28
 Totale dei dividendi 28
 Trafalgar Insurance Company of Canada 56
 Tutela dell'ambiente 97

U

Ungheria 54, 55
 Unione Europea 36, 37, 55, 95
 USA 23, 36, 38, 39, 48, 56-57, 72, 80, 95
 Utili per azione 27

V

Valute 39
 Vendita 54, 68, 69, 70, 72, 73
 Vendita bancaria 65, 67, 73
 Venezuela 36, 58

W

World Trade Center 6

Allianz AG
Königinstraße 28
80802 Monaco di Baviera
Telefono 089 38 00 00
Telefax 089 34 99 41
www.allianzgroup.com

Fotografie:
Michael Diekmann: Andreas Pohlmann
Henning Schulte-Noelle: Andreas Teichmann
IEC: Jochen Manz

La presente relazione di bilancio
è disponibile anche in lingua inglese.