

ATTESTATION D'EQUITE
A L'ATTENTION DU COMITE INDEPENDANT
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE
GENERALI (SUISSE) HOLDING

Evaluation de l'équité financière de l'Offre publique d'achat
de la Assicurazioni Generali S.p.A., Trieste, Italie,
pour toutes les actions nominatives de
Generali (Suisse) Holding, Adliswil, Suisse,
entre les mains du public

Ce document est une traduction du texte original allemand.
Seul le texte allemand fait foi. La Commission des OPA
considère la version originale allemande ainsi que la
traduction en français comme équivalentes.

30 mars 2006

Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) S.A.

Uraniastrasse 28

Boîte postale

CH-8022 Zurich

Téléphone +41 44 214 22 14

Fax +41 44 211 10 85

www.oppenheim.ch

1.	Introduction.....	5
1.1.	Situation initiale	5
1.2.	Mandat de la Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) S.A.....	5
2.	Principes de base	6
3.	Rapport d'activité – Generali Suisse.....	8
3.1.	Aperçu	8
3.2.	Environnement du marché	10
3.3.	Assurance-vie.....	11
3.4.	Assurance non-vie	11
3.5.	Placements de capitaux et fonds	12
4.	Analyses d'évaluation	13
4.1.	Méthodes d'évaluation adoptées.....	13
4.2.	Analyses d'évaluation de Generali Suisse	15
4.2.1.	<i>Evaluation sur la base du modèle d'actualisation des dividendes</i>	<i>15</i>
4.2.2.	<i>Prix du marché sur la base d'entreprises comparables cotées en</i> <i>bourse</i>	<i>17</i>
4.2.3.	<i>Prix du marché sur la base de transactions comparables.....</i>	<i>18</i>
4.2.4.	<i>Analyse du cours et du volume de l'action</i>	<i>19</i>
5.	Evaluation globale.....	20

Annexes

A	Modèle d'actualisation des dividendes – Analyses de sensibilité.....	22
B	Analyse des multiplicateurs de compagnies d'assurances suisses comparables cotées en bourse.....	23
C	Analyse des multiplicateurs de compagnies d'assurances européennes comparables cotées en bourse.....	24
D	Analyse de régression – P / NAV 2005 par rapport à RONAV 2005	25
E	Analyse de régression – P / NEP 2005 par rapport à bénéfice / NEP 2005	26
F	Analyse des multiplicateurs de transactions comparables	27
G	Evolution du cours et du volume de l'action nominative de Generali Suisse	28

Liste des abréviations et des termes utilisés

A	« Actuel », c.-à-d.°: chiffres financiers publiés
Assicurazioni Generali	Assicurazioni Generali S.p.A., Trieste
CHF	Francs Suisses
DL	Devise locale
E	« Estimate », c.-à-d.°: chiffres financiers pronostiqués
EUR	Euro
Generali Suisse	Generali (Suisse) Holding
GWP	« Gross Written Premium », c.-à-d.°: primes brutes émises
Marge de solvabilité	Rapport de la marge de solvabilité disponible en vertu du droit de surveillance par rapport à la marge de solvabilité exigée par le droit de surveillance (pour les compagnies d'assurances suisses, conformément à l'OS, art. 21 ss.)
Ms	Millions
Mds	Milliards
NAV	« Net Asset Value » ou valeur de l'actif net (valeur comptable enregistrée moins les réserves cachées ou les charges cachées dans le sens le plus large)
NEP	« Net Earned Premium », c.-à-d.°: primes nettes acquises
OCDE	Organisation pour la Coopération et le Développement Economique
Offre	Offre publique d'achat d'Assicurazioni Generali S.p.A., Trieste, Italie, pour toutes les actions nominatives de Generali (Suisse) Holding, Adliswil, Suisse, qui sont entre les mains du public
OS	Ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance des entreprises d'assurance privées, RS 961.011
P	Prix
p.a.	par an
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
P/NAV	Prix / valeur de l'actif net
P/NEP	Prix / primes nettes acquises

P/B	Prix / valeur comptable
RONAV	« Return on Net Asset Value », c.-à.-d. °: Rendement de la valeur de l'actif net
RCB	Ratio cours-bénéfice
SOP	Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) S.A.
SPI	Swiss Performance Index

1. Introduction

1.1. Situation initiale

La Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie (Suisse) S.A. (« SOP ») fait référence à l'acquisition envisagée par Assicurazioni Generali S.p.A., Trieste, Italie (« Assicurazioni Generali ») de toutes les actions nominatives de Generali (Suisse) Holding, Adliswil, Suisse (« Generali Suisse »), qui sont entre les mains du public.

Generali Suisse est une entreprise cotée à la Bourse Suisse SWX qui exerce ses activités dans l'assurance-vie et non-vie. Elle a un capital social de CHF 123'970'000, divisé en 2'479'400 actions nominatives de CHF 50 de valeur nominale.

Assicurazioni Generali est une entreprise cotée à la Bourse de Milan qui exerce ses activités dans l'assurance-vie, l'assurance non-vie et la réassurance. Assicurazioni Generali est avec une capitalisation boursière d'environ 40 milliards d'EUR, le troisième assureur européen.

En vue de simplifier la structure de l'actionnariat, Assicurazioni Generali envisage de lancer une Offre publique d'achat de toutes les actions nominatives de Generali Suisse qui sont entre les mains du public (« l'Offre »).

L'annonce préalable de l'Offre est intervenue le 6 mars 2006 en vertu de l'Art. 9 de l'Ordonnance de la Commission des OPA sur les Offres publiques d'acquisition. Le prix de l'Offre correspond à CHF 440 par action nominative de Generali Suisse de CHF 50 de valeur nominale. Le prix de l'Offre est réduit du montant des éventuels dividendes par action de Generali Schweiz à ses actionnaires, dans la mesure où ils sont versés jusqu'à la réalisation de l'Offre.

Au moment de l'annonce préalable, Assicurazioni Generali détenait conjointement avec ses filiales et les propres actions détenues par Generali Suisse, environ 67 % des actions de Generali Suisse.

1.2. Mandat de la Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) S.A.

Le Comité indépendant du Conseil d'administration de Generali Suisse chargé de la vérification de l'Offre a demandé à SOP d'évaluer dans le cadre d'une attestation d'équité financière le prix de l'Offre fixé à CHF 440 par action nominative pour les actionnaires publics de Generali Suisse.

Cette attestation d'équité servant de base d'évaluation est exclusivement destinée au Conseil d'administration de Generali Suisse. Elle pourra néanmoins être mise à la disposition du public. La présente attestation d'équité ne constitue pas une recommandation de proposer ou de céder les actions de Generali Suisse à Assicurazioni Generali.

2. Principes de base

Dans le cadre de ses travaux, SOP s'est basée entre autres sur les documents et éléments ci-après :

- l'annonce préalable de l'Offre publique d'achat d'Assicurazioni Generali pour toutes les actions nominatives de Generali Suisse qui se trouvent entre les mains du public°;
- certaines informations accessibles au public à propos de Generali Suisse, qui ont été considérées comme pertinentes pour l'évaluation, y compris les rapports annuels et semestriels 2002 à 2004, des informations publiées sur le site Internet, des communiqués de presse et des articles de journaux°;
- le rapport de gestion 2005 de Generali Suisse publié en même temps que le prospectus de l'Offre°;
- les arrêtés de comptes audités des différentes filiales de Generali Suisse au 31 décembre 2002, au 31 décembre 2003, au 31 décembre 2004 et au 31 décembre 2005°;
- des informations opérationnelles et financières internes sur Generali Suisse, y compris la planification stratégique sur trois ans, entre 2006 et 2008, ainsi que le compte rendu exigé par la Loi sur les assurances et adressé à l'administration de surveillance compétente en Suisse et en Principauté du Liechtenstein°;
- des entretiens avec des membres de la Direction de Generali Suisse à propos de l'activité commerciale, des marchés, de la clientèle, des produits, de la situation financière et de la rentabilité, ainsi que des perspectives commerciales de Generali Suisse°;
- des analyses historiques des cours et du volume de l'action nominative de Generali Suisse°;
- des données financières, du marché des capitaux, ainsi que commerciales sur des entreprises comparables cotées en bourse sélectionnées°;
- des informations financières et transactionnelles concernant des transactions comparables sélectionnées.

SOP a vérifié la plausibilité des informations obtenues, y compris celle des budgets financiers et des extrapolations de Generali Suisse, et en a discuté avec des représentants de la Direction de Generali Suisse. En établissant l'attestation d'équité SOP s'est fondée sur la véracité et l'exhaustivité des informations financières et autres fournies par Generali Suisse, et ce, sans assumer la moindre responsabilité pour la vérification indépendante de ces informations. D'autre part, SOP s'est appuyée sur les garanties données par la Direction de Generali Suisse comme quoi elle n'a pas connaissance de faits ou de circonstances qui rendraient incorrectes les informations mises à disposition ou permettraient qu'elles induisent en erreur.

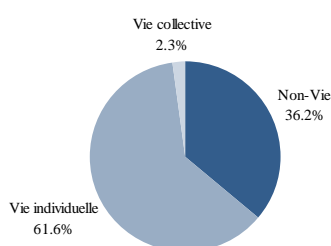
Dans le cadre de ses travaux, SOP n'a entrepris ni un audit conforme au droit des actions, ni une vérification « due diligence » proprement dite. SOP n'a procédé à aucune visite de bâtiments et d'installations de Generali Suisse. D'autre part, elle n'a entrepris ou fait établir aucune estimation ou évaluation de l'actif ou du passif de Generali Suisse.

L'évaluation faite par SOP se fonde sur les conditions-cadres du marché, de l'économie d'entreprise et financière, sur la situation sur les marchés des capitaux, ainsi que sur d'autres circonstances qui ont existé, ou qui étaient attendues, et qui ont pu être analysées au moment de la rédaction de ce document.

3. Rapport d'activité – Generali Suisse

3.1. Aperçu

Generali Suisse est un assureur « toutes branches » qui est très focalisé sur l'activité «^oAssurance-vie^o» et sur les segments de clientèle « Particuliers » et « PME ». La répartition des primes brutes émises en 2005 était comme suit^o:



La Generali Suisse a une structure de holding avec huit filiales opérationnelles. En l'occurrence, la Generali Assurances de personnes et la Fortuna Assurances sur la vie SA Vaduz, sont actives dans le domaine de l'assurance-vie, et la Generali Assurances Générales et la Fortuna Compagnie d'Assurance de Protection Juridique dans le domaine de l'assurance non-vie. Quatre sociétés de service complètent ses activités sur le marché. Celles-ci englobent celles chargées de la gestion des placements de capitaux de Generali Suisse elle-même, et des fonds en Suisse et en Principauté du Liechtenstein, ainsi que la Generali Group Partner SA. Cette dernière planifie et coordonne la commercialisation de tous les produits et prestations de services de Generali Suisse auprès de grands groupes d'entreprises. Elle garantit ainsi une organisation de vente et fournit aux parties contractantes les prestations de services dont elles ont besoin.

Generali Suisse		
Vie	Non-vie	Placements de capitaux et fonds
Generali Assurances de personnes	Generali Assurances Générales	Generali Investment Consulting SA
Fortuna Assurances sur la vie SA Vaduz	Fortuna Compagnie d'Assurance de Protection Juridique	Fortuna Investment SA
	Generali Group Partner SA	Fortuna Investment SA Vaduz

Generali Suisse est domiciliée à Adliswil, dans le canton de Zurich. Ses actions sont cotées à la Bourse Suisse SWX.

Entre Generali Suisse et la Fédération des coopératives Migros, des accords ont été signés pour la commercialisation de produits d'assurance par les canaux de distribution de la Migros. La Fédération des coopératives Migros est actuellement l'un des principaux actionnaires de Generali Suisse avec une participation de 10,2 %.

Résultat 2005

2005 a été l'un des exercices les plus fructueux de Generali Suisse. Avec ses 2'059 employés, Generali Suisse a émis CHF 1'954 millions de primes brutes, réalisé un résultat financier de CHF 39,7 millions et un bénéfice de CHF 88,8 millions. Le Conseil d'administration demande à l'Assemblée générale du 31 mai 2006 le versement d'un dividende de CHF 12 par action nominale (brut).

Le volume des primes a augmenté de 5,6 % par rapport à l'année précédente. Le secteur « Vie individuelle » a enregistré une augmentation de 9,4 %, tandis que dans le secteur « Non-Vie », les primes ont progressé de 5,6 %. Dans le secteur « Vie collective », le « run-off » est en grande partie terminé. En même temps, Generali Suisse a pu accroître ses parts de marché.

Dans l'activité « Assurance non-vie », les gros dégâts causés par les intempéries en Suisse en 2005 (inondations et chutes de grêle) ont causé à Generali Suisse une charge totale brute de CHF 20 millions. Déduction faite des parts de réassurance, CHF 4 millions sont restés à sa charge. Malgré tout, son « ratio combiné » brut s'est amélioré, passant de 96,6 % l'année précédente à 95,9 %, et le ratio combiné net est lui aussi resté sous le seuil des 100 % après la prise en compte du résultat de la réassurance.

En ce qui concerne le résultat financier, Generali Suisse a profité d'un environnement boursier extraordinairement favorable en 2005. Son résultat financier a progressé de CHF 11,3 millions en 2004 à CHF 39,7 millions en 2005. Le résultat financier s'est amélioré malgré la comptabilisation de charges exceptionnelles à hauteur de CHF 21,3 millions suite à un changement de méthode dans la nouvelle évaluation de l'immeuble de placement qui est désormais inscrite au bilan à la valeur actualisée des flux de trésorerie (« Discounted Cash Flow »).

En comparaison avec le reste de la branche suisse, Generali Suisse a déclaré sur une base consolidée une base de capitaux propres relativement modeste, bien que la situation de son capital propre se soit sensiblement améliorée par rapport à l'exercice précédent. Le capital propre déclaré (avant versement de dividendes) s'élevait à CHF 295,9 millions (contre CHF 211,9 millions pour l'exercice précédent), et le capital propre élargi (y compris les réserves cachées et les emprunts / obligations subordonnés, mais sans ses propres actions) s'élevait à CHF 788,1 millions. Les emprunts / obligations subordonnés englobent une obligation à 4 % de CHF 260,0 millions qui viendra à échéance en 2012, ainsi qu'un emprunt de Generali Worldwide Guernsey de CHF 163,8

millions qui viendra à échéance en 2015. Outre l'emprunt subordonné, Assicurazioni Generali a mis d'autres prêts à la disposition de Generali Suisse (directement ou par le biais de filiales). Cela s'est fait sous la forme d'un emprunt d'EUR 155 millions qui viendra à échéance en 2015, et d'un autre de CHF 60 millions, qui a cependant été remboursé et refinancé entre temps par des sources extérieures.

Risques

En tant que compagnie d'assurances, Generali Suisse est exposée non seulement aux risques d'entreprise et opérationnels généraux, mais aussi aux risques usuels de la branche des assurances, donc en particulier aux risques d'assurance traditionnels (entre autres une tarification tenant compte des risques, la politique de souscription, les gros sinistres, la constitution de réserves, la réassurance), ainsi qu'aux risques de placement (entre autres sur le marché des capitaux, la répartition d'actifs, la gestion de l'actif et du passif, la politique de couverture, le portefeuille de biens immobiliers).

Conformément à la Loi sur la surveillance des assurances, une compagnie d'assurances doit être organisée de manière à pouvoir évaluer, limiter et surveiller tous ses risques majeurs. Dans le cadre du groupe Generali actif dans le monde entier, la Generali Suisse est soumise en outre au « risk management » de l'ensemble du groupe Assicurazioni Generali.

3.2. Environnement du marché

L'exercice 2005 de l'assurance privée suisse peut être récapitulé par les grandes lignes suivantes : dans l'ensemble, une croissance modérée des primes, des gros sinistres coûtant des milliards, de bons résultats financiers, ainsi que la révision du droit de la surveillance des assurances et des contrats d'assurance.

L'évolution des primes dans l'assurance-vie est restée négative dans l'ensemble, en particulier en raison des conditions-cadres de l'activité liées à la prévoyance professionnelle, ainsi qu'en raison de la baisse du niveau des intérêts. D'après la Fédération suisse des assurances, il y a eu en 2005 une baisse de 6,2 % à CHF 28,4 milliards. La principale raison de ce repli était l'activité collective dont le volume des primes a reculé de 8,4 %, tandis que l'activité « Vie individuelle » a à nouveau légèrement augmenté de 1,3 %, pour la première fois depuis deux ans. Dans le secteur « Non-Vie », le volume des primes a progressé en 2005 de 2,7 %, passant ainsi à CHF 21,2 milliards.

En 2005, les assureurs suisses ont été confrontés à un niveau de sinistres plus élevé que jamais. Rien que les intempéries du mois d'août, avec des crues et des inondations, ont provoqué des dégâts records d'une valeur de quelque CHF 1,3 milliard, sans compter les importants orages de grêle de la mi-juillet qui ont endommagé environ 15'000 véhicules à moteur.

L'évolution future de l'activité d'assurance-vie sera déterminée pour l'essentiel par l'évolution ultérieure au niveau des intérêts, ainsi que par celle des marchés des actions et des obligations. La tendance en faveur d'assurances-vie liées à des fonds va sans doute se poursuivre de manière générale, tandis que

l'évolution des affaires dans le secteur traditionnel « Vie individuelle » devrait rester inchangée par rapport à 2005, à condition que les intérêts restent à un faible niveau.

Dans le secteur « Non-Vie », les volumes de primes devraient à l'avenir afficher des taux de croissance similaires à ceux de l'année 2005. Au niveau des sinistres, on s'attend en revanche à une tendance à la hausse des montants des sinistres, due à la fois à la hausse des coûts de réparation et des coûts médicaux liés aux accidents de la circulation, mais aussi à la fréquence accrue des catastrophes naturelles.

3.3. Assurance-vie

Dans le secteur de l'assurance-vie, Generali Suisse s'appuie vigoureusement sur sa société d'assurance-vie individuelle liée à des fonds, qui englobe déjà 65 % des primes d'assurance-vie individuelle de Generali Suisse. Avec une part de marché supérieure à 60 %, selon sa Direction, Generali Suisse est le leader du marché pour la commercialisation d'assurances-vie et de rente liées à des fonds pour la prévoyance privée des piliers 3a et 3b. Dans la prévoyance liée (pilier 3a), plus de 60 % des nouvelles affaires sont confiées à Generali Suisse.

A côté de cela, Generali Suisse couvre par ses produits traditionnels l'ensemble du portefeuille d'assurances-vie de risque et d'accumulation de capital. Ses autres spécialités sont les assurances liées aux hypothèques, l'assurance d'indemnité journalière d'hospitalisation, ainsi que les assurances seniors.

Dans le secteur « Vie individuelle » en général, Generali Suisse occupe avec une part de marché de 15,1 % la deuxième place sur le marché suisse.

La sortie de l'activité collective décidée en 2001 est en grande partie achevée.

3.4. Assurance non-vie

Dans le secteur « Non-Vie », Generali Suisse se positionne avec un vaste portefeuille de produits pour les particuliers et les PME. Elle couvre en l'occurrence les segments d'assurance véhicules à moteur, autres affaires grand public et l'assurance collective de personnes. L'éventail de son offre se caractérise également par une combinaison taillée sur mesure de modèles de produits normalisés et par des modèles tarifaires flexibles. Par ailleurs, elle propose de plus en plus souvent des concepts de prestations intégraux dans le but non seulement de dédommager financièrement le client en cas de sinistre, mais aussi de le soutenir de manière complète dans les travaux rendus nécessaires par un sinistre.

Sur le marché « Non-Vie » suisse, Generali Suisse occupe avec une part de marché de 4,4 % la sixième place, et avec une part de 6,7 %, la même place sur le segment de l'assurance des véhicules à moteur.

3.5. Placements de capitaux et fonds

Dans le domaine « Placement de capitaux et fonds », trois sociétés de services ont été regroupées pour gérer les placements de capitaux. On a confié à Generali Investment Consulting SA la gestion de tous les placements de capitaux de Generali Suisse dans le secteur de l'assurance-vie conventionnelle, ainsi que de l'assurance non-vie. Les deux autres unités, Fortuna Investment SA d'Adliswil, et Fortuna Investment SA Vaduz, sont des sociétés gestionnaires de fonds qui exercent leurs activités dans ce domaine en Suisse ou respectivement en Principauté du Liechtenstein. Celles-ci sont en charge des Fonds Fortuna, qui constituent d'une part un élément crucial des assurances-vie liées à des fonds et qui sont d'autre part également proposés en tant qu'instruments de placement indépendants. En 2005, le volume total des fonds a augmenté de CHF 272 millions à CHF 1'432 millions. Par ailleurs, Generali Suisse commercialise également des fonds de différents prestataires tiers.

Fin 2005, les placements de capitaux pour le propre compte de Generali Suisse se sont élevés à CHF 5'433 millions, ceux pour le compte des assurés (placements de capitaux pour les assurances-vie liées à des parts de fonds), à CHF 3'620 millions, et donc le total des placements de capitaux, à CHF 9'053 millions. Sur la base des valeurs marchandes, le total des placements de capitaux s'est monté à CHF 9'121 millions, soit une hausse de 10,3 % par rapport à l'exercice précédent.

4. Analyses d'évaluation

4.1. Méthodes d'évaluation adoptées

Pour juger de l'équité financière du prix de l'Offre, SOP a fait appel à différentes méthodes de valorisation°:

- modèle d'actualisation des dividendes°;
- évaluation sur la base d'entreprises comparables cotées en bourse°;
- évaluation sur la base de transactions comparables°;
- analyse du cours et du volume de l'action.

Modèle d'actualisation des dividendes

Ce modèle établit la valeur des capitaux propres sur la base de la valeur actuelle des versements de dividendes futurs sur une certaine période, ainsi qu'une « valeur résiduelle ». On détermine ainsi les dividendes maximum pouvant être versés afin de préserver une certaine marge de solvabilité. Les dividendes maximum escomptés et la valeur résiduelle sont actualisés au coût des capitaux propres de l'entreprise.

La valeur résiduelle a été calculée grâce à deux méthodes différentes:

- normalisation du dernier dividende durant la période de prévision et capitalisation basée sur une formule de « rente éternelle » (dividende normalisé / (coût des capitaux propres moins taux de croissance éternel)) ;
- multiplication du résultat global du dernier exercice de la période de prévision par un multiplicateur de valeur résiduelle du ratio cours-bénéfice (« RCB »).

Le coût des capitaux propres a été calculé d'après le « Capital Asset Pricing Model » conformément à la formule suivante°:

(Coût des capitaux propres = taux d'intérêt sans risque + Bêta * prime de risque du marché)

Le taux d'intérêt sans risque est celui des placements sans risque à long terme (rendement des emprunts d'Etat). Bêta exprime la volatilité relative d'une entreprise par rapport au marché total. La prime de risque du marché est définie comme étant la marge moyenne à long terme du rendement des actions sur le marché par rapport au rendement d'un placement sans risque effectué durant la même période.

Le somme des dividendes actualisés et de la valeur résiduelle actualisée donne la valeur actuelle totale des capitaux propres.

Entreprises comparables cotées en bourse

L'analyse des entreprises comparables cotées en bourse permet d'obtenir la valeur d'un objet d'évaluation, en l'occurrence de Generali Suisse, sur la base des multiplicateurs selon lesquels les entreprises comparables sont négociées en bourse. On obtient ainsi une valeur marchande théorique de l'objet d'évaluation en appliquant les multiplicateurs calculés aux données financières de cet objet.

La sélection des entreprises retenues à fins de comparaison a été effectuée en faisant appel aux critères « branche » (assureur direct dans les activités « Vie » et « Non-Vie ») ainsi que « orientation régionale ».

Pour définir les multiplicateurs d'entreprises comparables, nous avons divisé la capitalisation boursière calculée par des valeurs de bénéfices ou de disponibilités historiques ou pronostiquées par les analystes (bénéfice de l'exercice, capital propre affiché, NAV, primes nettes acquises). Les multiplicateurs qui en résultent ont ensuite été appliqués aux valeurs correspondantes de Generali Suisse pour les exercices 2005 à 2007.

La pertinence de cette méthode d'évaluation dépend entre autres des facteurs ci-après :

- nombre des entreprises comparables et / ou d'assureurs comparables°;
- structure commerciale (Vie / Non-Vie) des assureurs comparables°;
- taille des entreprises comparables°;
- méthodes respectives de reddition de comptes.

Etant donné que certains multiplicateurs tels que P/NAV ou P/NEP sont fortement influencés par le niveau du rendement et de la marge, dans le cadre de cette méthode, nous avons aussi procédé à des calculs de régression, afin d'analyser les liens correspondants. Ces analyses de régression comprenaient :

- P/NAV 2005 par rapport à RONAV (rentabilité sur actif net) 2005
- P/NEP 2005 par rapport à bénéfice / NEP 2005

Transactions comparables

L'analyse des transactions comparables évalue l'objet d'évaluation, en l'occurrence Generali Suisse, en déterminant pour des entreprises comparables, sur la base des prix de reprise versés, les multiplicateurs respectifs des transactions, et en les appliquant sur les données financières de cet objet. Les multiplicateurs de transaction révèlent alors combien on a effectivement payé dans le passé pour des objets similaires.

La sélection des transactions retenues à fins de comparaison a été effectuée en faisant appel aux critères « branche » (assureur direct dans les activités « Vie » et « Non-Vie ») ainsi que « orientation régionale » (entreprises cibles suisses). En raison de facteurs spécifiques aux divers pays, les entreprises cibles européennes n'ont pas été prises en compte.

Pour définir les multiplicateurs de transactions comparables, nous avons divisé le prix versé (pour 100 % de l'entreprise cible) par les derniers chiffres financiers (bénéfice de l'exercice, capital propre affiché, NAV, primes nettes acquises) publiés avant la transaction par l'entreprise cible. Les multiplicateurs déterminés grâce à cette procédure (orientés chronologiquement vers le passé) ont ensuite été appliqués aux valeurs correspondantes de Generali Suisse pour l'exercice 2005.

La pertinence de cette méthode d'évaluation dépend étroitement de facteurs individuels spécifiques à ces transactions°:

- l'orientation stratégique de l'entreprise en question°;
- une éventuelle prime versée pour l'acquisition du contrôle°;
- l'environnement conjoncturel et boursier qui règne au moment de la transaction°;
- la situation financière momentanée de l'objet cible respectif (par ex. en cas de restructuration).

Analyse du cours et du volume de l'action

Dans le cadre de l'analyse du cours et du volume de l'action, on compare l'évolution relative du cours de l'action par rapport à un ou plusieurs indices de référence et sur une période donnée. D'autre part, on analyse le cours moyen de l'action pondéré par volume, et les volumes quotidiens négociés durant une ou plusieurs périodes.

4.2. Analyses d'évaluation de Generali Suisse

Pour toutes ces méthodes d'évaluation, nous avons déterminé une valeur globale de Generali Suisse que nous avons ensuite divisée par le nombre d'actions émises, à l'exclusion des propres actions (8,6 % au 31 décembre 2005), pour obtenir une valeur par action.

4.2.1. Evaluation sur la base du modèle d'actualisation des dividendes

Ce modèle a été basé sur le dividende versé pour l'exercice 2005, ainsi que les dividendes de la période prévisionnelle de 2006 à 2008 selon le plan triennal de Generali Suisse. Le dividende pertinent pour la valeur résiduelle s'appuie sur des valeurs normalisées des chiffres prévisionnels de l'exercice 2008.

Pour le modèle d'actualisation des dividendes, nous avons aussi adopté les paramètres ci-après:

Taux d'intérêt sans risque	Rendement effectif ou escompté des emprunts d'Etat suisse sur 10 ans sur la période allant de l'an 2000 à 2007. Ils se situe en moyenne à 2,9 %. ¹
Bêta	Le Bêta utilisé à hauteur de 1,16 résulte de la moyenne du Bêta de compagnies d'assurances suisses et européennes comparables cotées en bourse de 1,04 et 1,28. Nous n'avons cependant pas tenu compte des compagnies d'assurances à actionnariat peu dispersé, car, vu que ces titres sont peu liquides, le Bêta de ces compagnies est en principe distordu. Etant donné que seulement trois des compagnies d'assurances suisses comparables cotées en bourse présentaient un actionnariat doté de caractéristiques de dispersion similaires, on a également fait appel aux compagnies d'assurances européennes comparables cotées en bourse pour déterminer le Bêta.
Prime de risque du marché	Sur la base d'analyses du rendement moyen du marché suisse des actions et du marché des obligations suisses depuis 1926, une valeur de 5,0 % a été adoptée. ²
Croissance éternelle	Pour la croissance éternelle, nous nous sommes fondés sur un taux total de 2,0 % (hypothèse d'un taux d'inflation annuel moyen de 1,0 % ³ et sur une croissance réelle du PIB de 1,0 % par an ⁴ en Suisse).
Multiplicateur RCB pour obtenir la valeur résiduelle	Pour le multiplicateur RCB pour obtenir la valeur résiduelle, nous sommes partis d'une valeur de 11,0x (en nous appuyant sur le multiplicateur du RCB 2006 des assureurs suisses comparables cotés en bourse).

Le calcul du taux du coût des capitaux propres donne une valeur de 8,7 %.

La valeur calculée des capitaux propres a finalement été vérifiée dans le cadre d'analyses de sensibilité, en faisant varier différents paramètres, en particulier le coût du capital et les hypothèses de valeur résiduelle. Les analyses de sensibilité qui ont été effectuées sont présentées dans l'Annexe A.

Déduction faite du dividende de CHF 12 par action nominative (brut) proposé par le Conseil d'administration pour l'exercice 2005, l'évaluation sur la base du

¹ www.oecd.org Perspectives économiques de l'OCDE 78

² Pictet & Cie. : The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2004), 2006

³ www.bfs.admin.ch / Indice national des prix à la consommation, état : février 2006

⁴ www.oecd.org Perspectives économiques de l'OCDE 78

modèle d'actualisation des dividendes débouche sur une fourchette de valeurs comprise entre CHF 363 et 446 par action.

4.2.2. Prix du marché sur la base d'entreprises comparables cotées en bourse

Pour l'évaluation de Generali Suisse, nous avons fait appel à des compagnies d'assurances comparables cotées en bourse. Nous avons constitué en l'occurrence deux groupes de comparaison : (i) un groupe primaire réunissant des compagnies d'assurances suisses cotées en bourse et (ii) un groupe secondaire réunissant des compagnies d'assurances européennes sélectionnées d'une certaine taille, à l'exclusion des assureurs suisses. Pour ces différentes compagnies, nous avons choisi le cours de clôture du 24 mars 2006 comme grandeur de référence. Nous avons alors utilisé les grandeurs suivantes pour l'évaluation de Generali Suisse°:

- Ratio cours / bénéfice (« RCB ») 2005 – 2007E°;
- Prix / valeur de l'actif net (« P/NAV ») 2005°;
- Prix / valeur comptable (« P/B ») 2005°;
- Prix / primes nettes acquises (« P/NEP ») 2005.

Etant donné que les assureurs présents sur le marché sont principalement traités sur la base des multiplicateurs RCB, SOP considère le multiplicateur RCB comme des indicateurs de valeur primaires, et considère les multiplicateurs P/NAV, P/B et P/NEP comme des indicateurs de valeur secondaires.

Pour les entreprises qui n'avaient pas encore publié leurs comptes annuels pour 2005, nous avons utilisé pour la détermination du multiplicateur RCB 2005 des évaluations de bénéfices faites par des analystes, et pour déterminer les autres multiplicateurs, le compte de résultats 2004 ou le bilan intermédiaire 2005.

En raison de la grande marge de fluctuation des multiplicateurs ainsi obtenus, nous avons éliminé les valeurs extrêmes respectives de nos calculs des valeurs moyennes, minimales et maximales.

Les multiplicateurs RCB des compagnies d'assurances suisses, en excluant les valeurs extrêmes, sont dans une fourchette de 11,6x à 12,4x pour 2005, de 10,0x à 10,8x pour 2006E et de 9,7x à 10,1x pour 2007E. Les multiplicateurs P/NAV sont compris entre 1,3x et 1,6x et les multiplicateurs P/B entre 1,1x et 1,5x. Tant les multiplicateurs P/NAV que les multiplicateurs P/B dépendent du rendement. Les multiplicateurs P/NEP fluctuent dans une fourchette de 0,4x à 0,7x. Ils dépendent de la marge réalisée sur les primes.

Les multiplicateurs RCB des compagnies d'assurances européennes fluctuent dans une fourchette plus large de 10,5x à 23,3x pour 2005, de 10,7x à 17,4x pour 2006E et de 10,0x à 16,8x pour 2007E. Les multiplicateurs P/NAV sont compris entre 1,6x et 3,6x, les multiplicateurs P/B entre 1,3x et 3,0x, et les multiplicateurs P/NEP entre 0,7x et 2,6x.

En termes de tendance, les compagnies d'assurances européennes sélectionnées sont mieux valorisées que les assureurs suisses. Cela est sans doute imputable aux différences entre les compagnies d'assurances européennes sélectionnées et les compagnies suisses, surtout au niveau°:

- de la taille°;
- de l'orientation internationale°;
- de la spécialisation dans les produits°;
- des facteurs spécifiques aux pays (surtout pour les assureurs italiens).

Les annexes B et C contiennent des listes des multiplicateurs utilisés pour les compagnies d'assurances suisses et européennes dans les secteurs « Vie » et « Non-Vie ».

Le recours à des analyses de régression sur les données financières de Generali Suisse permet d'obtenir, en adoptant une dispersion de +/- 10 % sur le facteur respectif calculé, une fourchette de multiplicateurs P/NAV de 7,2x à 8,8x ou une fourchette de multiplicateurs P/NEP de 0,6x à 0,7x. Ces analyses de régression sont présentées dans les annexes D et E.

Déduction faite du dividende de CHF 12 par action nominative (brut) proposé par le Conseil d'administration pour l'exercice 2005, l'évaluation sur la base d'entreprises comparables cotées en bourse a débouché sur une fourchette de valeurs comprise entre CHF 342 et 420 par action.

4.2.3. Prix du marché sur la base de transactions comparables

Pour évaluer le prix du marché sur la base de transactions comparables, nous avons évalué des transactions effectuées depuis l'an 2000 dans le secteur de l'assurance avec des sociétés-cibles suisses. Dans cette analyse de transactions comparables, nous avons uniquement examiné des transactions dont l'acheteur a acquis une part d'au moins 20 % des droits de vote.

Pour certaines transactions trouvées, aucun multiplicateur n'a pu être déterminé, car elles n'étaient pas suffisamment détaillées ou nous ne disposions pas de suffisamment d'informations financières sur les sociétés-cibles. Plus le nombre des multiplicateurs de transactions est faible, moins l'analyse est pertinente.

Les multiplicateurs RCB sont compris entre 12,9x et 33,1x, les multiplicateurs P/NAV entre 1,1x et 6,1x, les multiplicateurs P/B entre 1,1x et 5,9x, et les multiplicateurs P/NEP entre 0,4x et 1,3x.

L'annexe F contient une liste des multiplicateurs obtenus pour les transactions relatives à des compagnies d'assurances suisses.

Déduction faite du dividende de CHF 12 par action nominative (brut) proposé par le Conseil d'administration pour l'exercice 2005, l'évaluation sur la base de transactions comparables débouche sur une fourchette de valeurs comprise entre CHF 407 et 500 par action.

Cependant, dans ce cas, SOP considère l'évaluation du marché effectuée à l'aide de transactions comparables comme peu significative et peu pertinente, car tous les multiplicateurs provenaient de transactions remontant aux années 2000 et 2001. L'environnement boursier et la situation opérationnelle des assureurs au cours de ces années ne sont guère comparables avec la situation actuelle.

4.2.4. Analyse du cours et du volume de l'action

L'annexe G contient dans le premier graphique l'évolution du cours de l'action nominative de Generali Suisse sur les douze derniers mois jusqu'au 3 mars 2006 (dernier jour de cotation avant l'annonce préalable de l'Offre). A titre de comparaison, nous avons représenté l'évolution du sous-indice SP Insurance. Il convient de noter qu'en raison de sa composition, cet indice est fortement influencé par l'évolution de l'action de Zurich Financial Services. L'analyse montre que l'évolution du cours de l'action de Generali Suisse en 2005 est légèrement meilleure que celle du sous-indice SP Insurance, mais aussi que les deux courbes se sont à nouveau rapprochées depuis le début de l'année 2006.

Le deuxième graphique de l'annexe G présente l'évolution du cours et des volumes quotidiens négociés de l'action nominative de Generali Suisse sur les douze derniers mois jusqu'à l'annonce préalable de l'Offre publique d'achat. Le cours moyen pondéré par volume de l'action Generali Suisse sur les douze derniers mois – jusqu'au 3 mars 2006 – a été de CHF 330,50. En comparaison, le cours moyen pondéré par volume des 30 derniers jours de cotation jusqu'au 3 mars 2006 a été de CHF 361,72. Par rapport à ces cours, le prix de l'Offre de CHF 440 correspond à une prime de 33% ou respectivement 22%.

En moyenne, au cours des douze derniers mois avant l'annonce préalable de l'Offre 842 actions nominatives de Generali Suisse ont été négociées quotidiennement, et une moyenne de 621 actions nominatives durant les 30 derniers jours de cotation avant l'annonce préalable.

5. Evaluation globale

Nos principales bases d'évaluation ont été les évaluations de Generali Suisse sur la base du modèle d'actualisation des dividendes, ainsi que les multiplicateurs RCB des assureurs suisses cotés en bourse (c'est-à-dire des indicateurs de valeur primaires du groupe comparatif primaire, dans le cadre des entreprises comparables cotées en bourse). Les autres multiplicateurs découlant de l'analyse d'entreprises comparables cotées en bourse, y compris des analyses de régression effectuées, et de l'analyse des transactions comparables, ont été pris en compte dans le but de plausibiliser l'analyse. A ce sujet, SOP considère cependant l'analyse des transactions comparables comme peu significative et peu pertinente pour les raisons énoncées au point 4.2.3. Par ailleurs, nous avons évalué l'évolution historique des cours de l'action nominative de Generali Suisse sur les douze derniers mois, jusqu'au 3 mars 2006, par rapport à un indice de comparaison et par rapport au prix de l'Offre.

En tenant compte de toutes les analyses et considérations d'évaluation faites, et déduction faite du dividende de CHF 12 par action nominative (brut) proposé par le Conseil d'administration pour l'exercice 2005, nous avons obtenu une valeur moyenne de CHF 395 pour une action nominative de Generali Suisse dans une fourchette de valorisation de CHF 354 à 435.

Sur cette base, SOP parvient à la conclusion que l'Offre pour toutes les actions nominatives de Generali Suisse qui se trouvent entre les mains du public est équitable et appropriée du point de vue financier.

La présente attestation d'équité a été établie au 30 mars 2006.

Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) S.A.



Siegfried Piel
Directeur général



Peter Casanova
Directeur

ATTESTATION D'EQUITE

GENERALI (SUISSE) HOLDING

Ce document est une traduction du texte original
allemand. Seul le texte allemand fait foi.

Sal. Oppenheim

Annexes

A Modèle d'actualisation des dividendes – Analyses de sensibilité

Sensibilité 1 : Coût des capitaux propres et croissance éternelle

		Coût des capitaux propres						
		7.2%	7.7%	8.2%	8.7%	9.2%	9.7%	10.2%
Croissance éternelle	1.25%	442	422	404	388	374	361	349
	1.50%	451	429	410	393	378	365	353
	1.75%	460	437	416	399	383	369	356
	2.00%	470	445	423	405	388	373	360
	2.25%	481	454	431	411	394	378	364
	2.50%	494	464	439	418	400	383	369
	2.75%	508	475	449	426	406	389	374

Sensibilité 2 : Coût des capitaux propres et multiplicateur RCB pour obtenir la valeur résiduelle

		Coût des capitaux propres						
		7.2%	7.7%	8.2%	8.7%	9.2%	9.7%	10.2%
Multiplicateur RCB	8.0x	416	392	371	353	337	323	311
	9.0x	434	410	388	370	354	340	327
	10.0x	452	427	406	387	371	357	344
	11.0x	470	445	423	405	388	373	360
	12.0x	488	463	441	422	405	390	377
	13.0x	506	480	458	439	422	407	393
	14.0x	524	498	476	456	439	424	410

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

GENERALI (SUISSE) HOLDING

Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.

Sal. Oppenheim

B Analyse des multiplicateurs de compagnies d'assurances suisses comparables cotées en bourse

Compagnie	Devise locale	Cours de l'action 24/03/2006	Capitalisation boursière	Bêta ⁴ 24/03/2006	RCB			P / NAV	P / B	P / NEP	GWP 2005		Ratio combiné ⁵	RONAV	Bénéfice / NEP
	('DL')	en DL	en DL millions	sem. / 2 ans	2005	2006E	2007E	2005	2005	2005	Vie	Non-Vie	2005	2005	2005
Suisse															
Baloise	CHF	90.00	4,898	1.04	12.4x	10.0x	9.7x	1.1x	1.1x	0.7x	55%	45%	100%	9.1%	6.0%
Helvetia Patria ¹	CHF	304.00	2,509	0.67	12.0x	10.7x	10.1x	1.6x	1.6x	0.5x	49%	51%	99%	13.6%	3.4%
National ¹	CHF	739.50	715	0.33	15.8x	13.7x	10.8x	1.5x	1.3x	0.4x	33%	67%	104%	9.3%	0.4%
Swiss Life ¹	CHF	272.25	8,569	1.03	11.6x	10.8x	9.8x	1.3x	1.1x	0.6x	81%	19%	105%	11.1%	4.1%
Vaudoise ¹	CHF	146.00	438	0.40	n/a	n/a	n/a	1.4x	1.3x	0.3x	68%	32%	107%	n/a	1.7%
Zurich Financia ²	USD	239.18	34,397	1.34	10.7x	10.0x	9.1x	1.7x	1.5x	0.9x	24%	76%	94%	15.5%	7.9%
Moyenne ³				1.04	12.0x	10.5x	9.9x	1.5x	1.3x	0.6x	51%	49%	102%	11.4%	3.8%
Médiane				1.04	12.0x	10.7x	9.8x	1.5x	1.3x	0.5x	52%	48%	102%	11.1%	3.7%
Maximum ³				1.04	12.4x	10.8x	10.1x	1.6x	1.5x	0.7x	68%	67%	105%	13.6%	6.0%
Minimum ³				1.04	11.6x	10.0x	9.7x	1.3x	1.1x	0.4x	33%	32%	99%	9.3%	1.7%

Remarques:

1 Comptes de résultats de 2004 pour les valeurs de résultats et bilan intermédiaire 2005 pour les valeurs de bilan

2 Résultats financiers publiés en USD

3 Hors valeurs extrêmes, autrement dit, la valeur la plus faible et la valeur la plus élevée ont été éliminées

4 Helvetia Patria, National et Vaudoise n'ont pas été prises en compte pour les calculs de moyenne, médiane, maximum et minimum, compte tenu de leur flottant limité

5 Ratio combiné pour Zurich Financia: uniquement pour ses activités suisses

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

GENERALI (SUISSE) HOLDING

Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.

Sal. Oppenheim

C Analyse des multiplicateurs de compagnies d'assurances européennes comparables cotées en bourse

Compagnie	Devise locale	Cours de l'action 24/03/2006	Capitalisation boursière	Bêta : 24/03/2006	RCB			P / NAV	P / B	P / NEP	GWP 2005		Ratio combiné	RONAV	Bénéfice / NEP
	('DL')	en DL	en DL millions	sem. / 2 ans	2005	2006E	2007E	2005	2005	2005	Vie	Non-Vie	2005	2005	2005
Europe (hors Suisse)															
Aegon	EUR	15.29	24'063	1.55	10.7x	11.2x	10.6x	1.4x	1.2x	1.3x	85%	15%	105%	13.1%	11.9%
AGF	EUR	96.40	17'417	0.89	11.4x	11.1x	10.7x	2.1x	1.9x	1.2x	37%	63%	93%	18.5%	10.4%
Alleanza	EUR	10.60	8'972	1.03	23.3x	20.9x	19.2x	3.6x	3.0x	0.9x	100%	0%	n/a	15.2%	3.9%
Allianz	EUR	135.43	54'789	1.25	12.5x	10.7x	9.8x	2.1x	1.5x	0.9x	32%	68%	92%	16.8%	7.6%
Aviva	GBP	8.32	19'925	1.23	11.3x	9.9x	10.0x	3.1x	2.0x	0.8x	66%	34%	95%	27.2%	7.1%
Axa	EUR	28.66	52'619	1.46	12.6x	12.3x	11.4x	2.6x	1.6x	0.8x	66%	34%	98%	20.7%	6.6%
CNP Assurances ¹	EUR	81.55	11'228	0.65	15.0x	13.4x	12.1x	1.7x	1.6x	0.5x	92%	8%	99%	11.5%	2.9%
Ergo	EUR	149.30	11'271	0.18	14.9x	n/a	n/a	3.1x	2.9x	0.8x	42%	58%	93%	21.0%	5.3%
Friends Provident	GBP	2.11	4'409	1.25	27.4x	11.7x	11.5x	1.6x	1.3x	4.8x	100%	0%	n/a	5.7%	17.5%
Generali Assicurazioni	EUR	31.38	40'048	1.03	20.9x	16.9x	16.0x	3.4x	2.9x	0.7x	73%	27%	98%	16.2%	3.2%
Legal & General	GBP	1.46	9'430	1.30	10.0x	13.1x	12.6x	2.1x	2.0x	2.6x	92%	8%	101%	20.8%	25.7%
Prudential	GBP	6.81	16'422	1.66	22.0x	14.1x	13.1x	5.1x	3.2x	1.1x	100%	0%	n/a	23.0%	5.0%
Sampo	EUR	17.60	9'939	1.04	10.5x	12.8x	12.6x	2.7x	2.3x	2.3x	14%	86%	91%	26.2%	21.8%
Unipol ¹	EUR	2.71	6'062	0.74	20.4x	17.4x	16.8x	1.7x	1.6x	0.7x	59%	41%	97%	8.3%	2.3%
Moyenne ²				1.34	15.5x	13.2x	12.5x	2.5x	2.0x	1.2x	70%	30%	96%	17.6%	8.6%
Médiane				1.28	13.7x	12.8x	12.1x	2.4x	1.9x	0.9x	69%	31%	97%	17.6%	6.9%
Maximum ²				1.55	23.3x	17.4x	16.8x	3.6x	3.0x	2.6x	100%	68%	101%	26.2%	21.8%
Minimum ²				1.23	10.5x	10.7x	10.0x	1.6x	1.3x	0.7x	32%	0%	92%	8.3%	2.9%

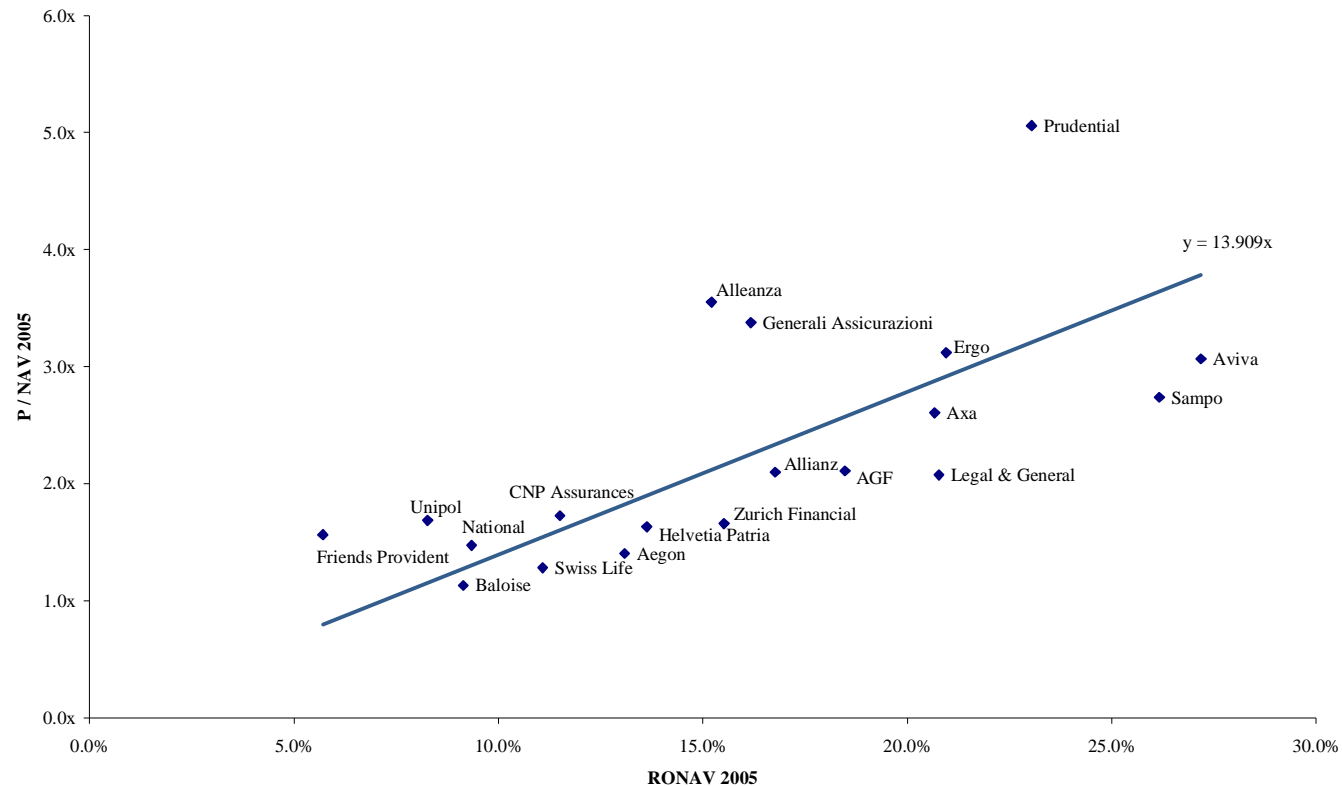
Remarques:

¹ Comptes de résultats de 2004 pour les valeurs de résultats et bilan intermédiaire 2005 pour les valeurs de bilan

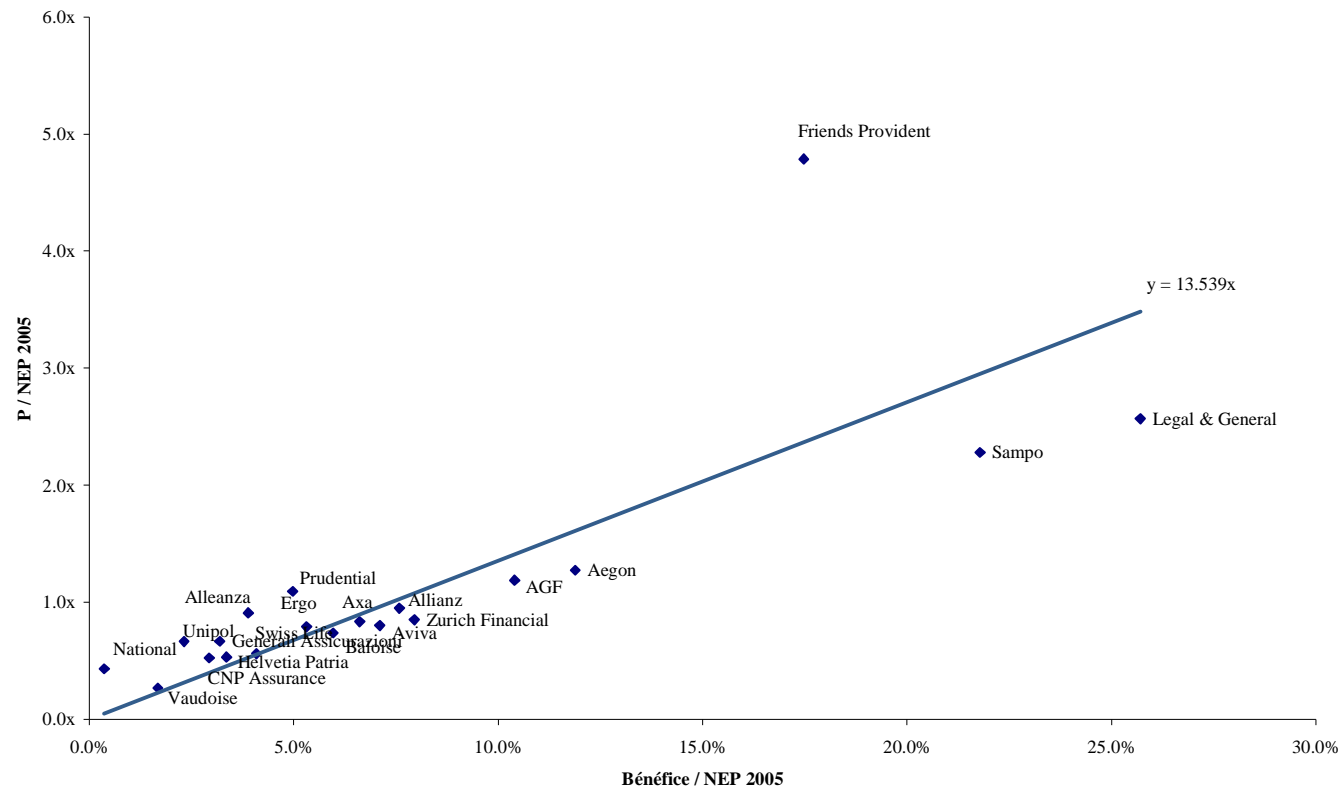
² Hors valeurs extrêmes, autrement dit, la valeur la plus faible et la valeur la plus élevée ont été éliminées

³ AGF, Alleanza, CNP Assurances, Ergo, Sampo et Unipol n'ont pas été prises en compte pour les calculs de moyenne, médiane, maximum et minimum, compte tenu de leur flottant limité

D Analyse de régression – P / NAV 2005 par rapport à RONAV 2005



E Analyse de régression – P / NEP 2005 par rapport à bénéfice / NEP 2005



ATTESTATION D'ÉQUITÉ

GENERALI (SUISSE) HOLDING

Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.

Sal. Oppenheim

F Analyse des multiplicateurs de transactions comparables

Date	Société cible	Acquéreur	Part. %	Devise locale ('DL')	Prix en DL millions	Valeur impl. en DL millions	RCB	P / NAV	P / B	P / NEP	GWP		Ratio combiné	RONAV	Bénéfice / NEP
											Vie	Non-Vie			
21/06/2000	National Versicherung	National	28%	CHF	300	1'060	33.1x	1.2x	1.2x	1.1x	13%	87%	108%	3.7%	3.3%
16/02/2001	Winterthur International	XL Capital	100%	USD	600	(236.0)	n/a	n/a	n/a	n/a	100%	0%	n/a	n/a	n/a
16/05/2001	Berner Allgemeine Versicherung	Allianz	40%	CHF	269	674	23.6x	1.7x	1.7x	0.6x	48%	52%	110%	7.2%	2.5%
30/07/2001	Coop Leben	National Versicherung	100%	CHF	159	159	n/m	6.1x	5.9x	0.4x	100%	0%	n/a	3.4%	0.2%
21/12/2001	Baloise	Strategic Money Management (ABN Amro)	21%	CHF	1'720	8'190	12.9x	1.1x	1.1x	1.3x	62%	38%	105%	8.8%	9.8%
31/01/2003	Alstom Power Insurance	Swiss Insurance Investors	100%	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0%	100%	n/a	n/a	n/a
01/02/2005	La Suisse (Nichtleben)	Vaudoise	100%	CHF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0%	100%	109%	n/m	n/m
Moyenne							23.2x	2.5x	2.5x	0.8x	46%	54%	108%	5.7%	3.9%
Médiane							23.6x	1.5x	1.5x	0.8x	48%	52%	108%	5.4%	2.9%
Maximum							33.1x	6.1x	5.9x	1.3x	100%	100%	110%	8.8%	9.8%
Minimum							12.9x	1.1x	1.1x	0.4x	0%	0%	105%	3.4%	0.2%

Remarque:

1 Valeur des capitaux propres

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

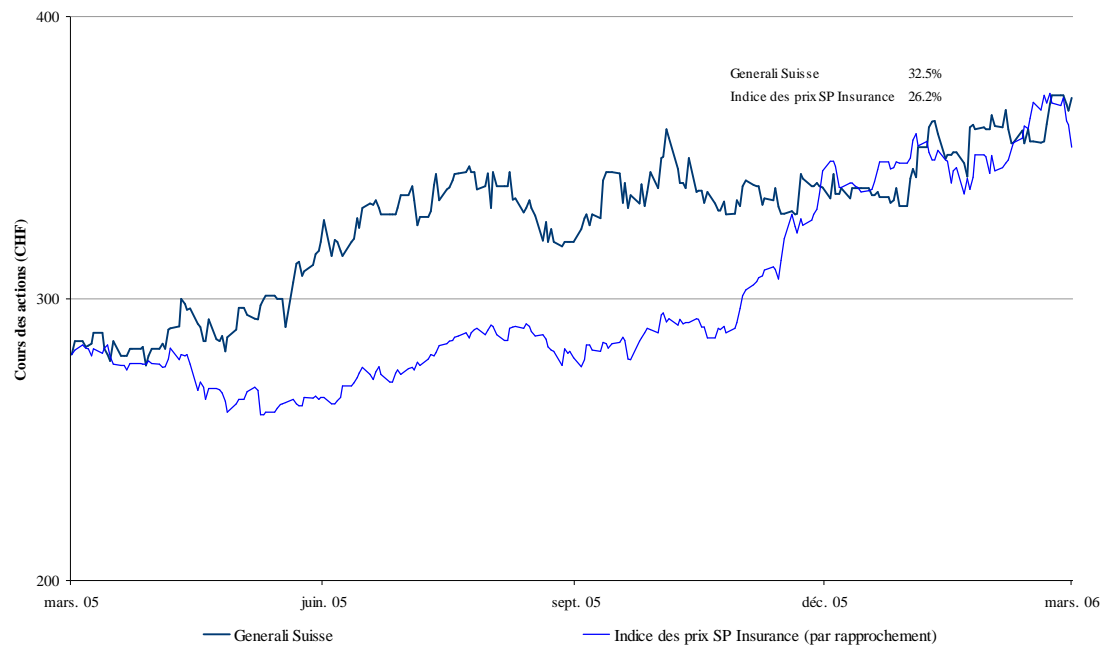
GENERALI (SUISSE) HOLDING

Ce document est une traduction du texte original
allemand. Seul le texte allemand fait foi.

Sal. Oppenheim

G Evolution du cours et du volume de l'action nominative de Generali Suisse

Evolution des cours durant les douze derniers mois par rapport à un indice comparable



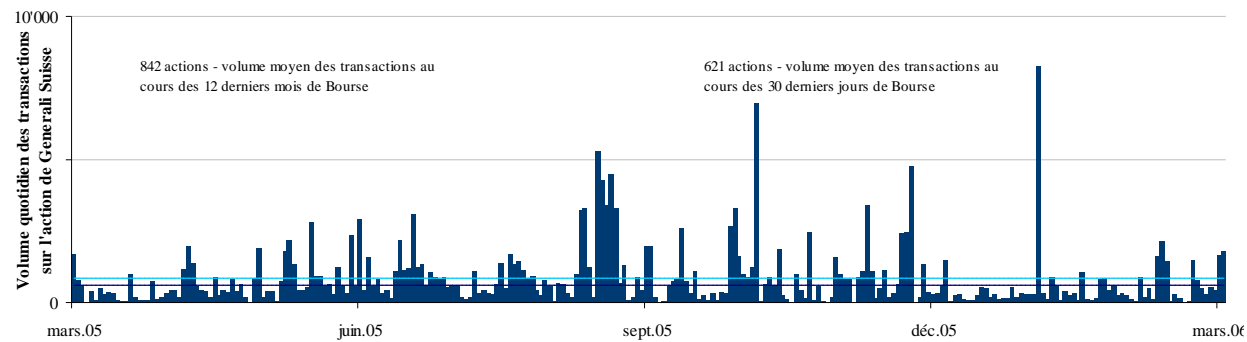
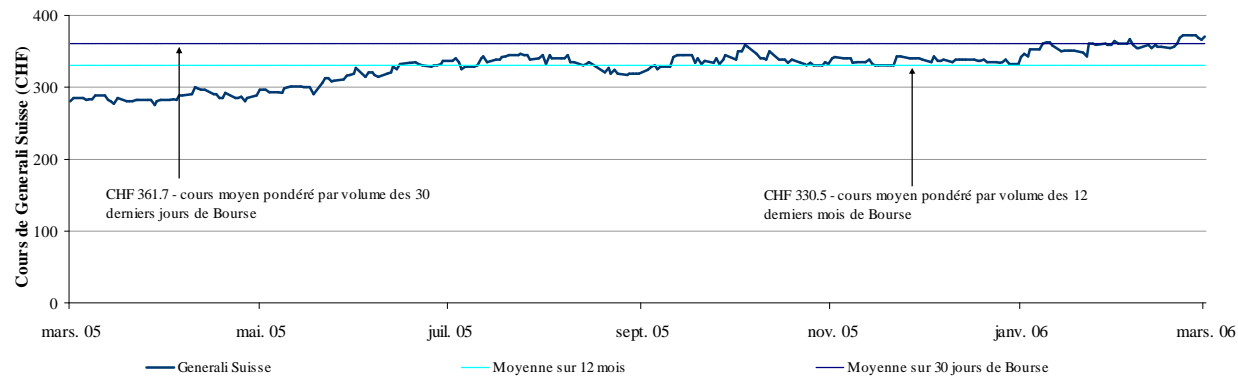
Remarque°:
Données jusque' au 3 mars 2006

ATTESTATION D'ÉQUITÉ
GENERALI (SUISSE) HOLDING

Ce document est une traduction du texte original
allemand. Seul le texte allemand fait foi.

Sal. Oppenheim

Evolution du cours et du volume durant les douze derniers mois et les 30 derniers jours de cotation



Remarque°:
Données jusqu'au 3 mars 2006