

# Indice

---

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Prefazione di Ajit Jain</b>   | <i>IX</i> |
| <b>Introduzione</b>  | <i>XI</i> |
| <b>1 Il bilancio assicurativo</b>  | <i>1</i>  |
| di <i>Paolo Colciago e Luca Splendiani</i>   |           |
| 1.1 La normativa di riferimento (primaria e secondaria)                                | <i>1</i>  |
| 1.2 Il bilancio d'esercizio  | <i>2</i>  |
| 1.2.1 Immobilizzazioni immateriali   | <i>3</i>  |
| 1.2.2 Investimenti   | <i>4</i>  |
| 1.2.3 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori                                     | <i>5</i>  |
| 1.2.4 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta<br>e di riassicurazione | <i>5</i>  |
| 1.2.5 Attività fiscali derivanti da imposte anticipate e crediti d'imposta             | <i>6</i>  |
| 1.2.6 Passività subordinate  | <i>7</i>  |
| 1.2.7 Fondi per rischi e oneri   | <i>8</i>  |
| 1.2.8 Riserve tecniche   | <i>8</i>  |
| 1.3 Conto economico  | <i>10</i> |
| 1.4 Il bilancio consolidato  | <i>11</i> |
| 1.4.1 Attività immateriali   | <i>13</i> |
| 1.4.2 Investimenti   | <i>14</i> |
| 1.4.3 Immobili   | <i>15</i> |
| 1.4.4 Fondi rischi   | <i>15</i> |
| 1.4.5 Riserve tecniche   | <i>16</i> |
| 1.4.6 Liability Adequacy Test (LAT)  | <i>16</i> |
| 1.4.7 Shadow accounting  | <i>17</i> |
| 1.5 Gli indicatori di bilancio o desumibili da grandezze contabili                     | <i>18</i> |
| 1.6 La normativa sulla solvibilità   | <i>19</i> |
| 1.6.1 Margine di solvibilità individuale   | <i>19</i> |
| 1.6.2 Margine di solvibilità di gruppo   | <i>21</i> |
| 1.7 Attivi a copertura   | <i>22</i> |

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| 1.8      | Sviluppi attesi in tema di principi contabili internazionali e di solvibilità   | 23        |
| 1.8.1    | Seconda fase dell'IFRS 4  | 23        |
| 1.8.2    | Solvency II   | 24        |
| <b>2</b> | <b>Fondamenti teorici generali delle valutazioni di azienda</b><br><i>di Alessio Venturino</i>  | <b>27</b> |
| 2.1      | Concetti generali   | 27        |
| 2.2      | Obiettivi della valutazione   | 28        |
| 2.3      | Considerazioni preliminari sulle principali metodologie di valutazione aziendale  | 29        |
| 2.3.1    | Metodologie e approcci  | 30        |
| 2.4      | Ulteriori elementi di riflessione   | 35        |
| <b>3</b> | <b>Le metodologie di valutazione delle aziende assicurative</b><br><i>di Roberto Alberti, Antonella Chiricosta, Giuseppe Latorre, Silvano Lenoci, Antonio Papa, Alessio Venturino</i> | <b>37</b> |
| 3.1      | Considerazioni preliminari  | 37        |
| 3.2      | Dividend discount model – versione excess capital   | 39        |
| 3.2.1    | Flussi di cassa distribuibili per il periodo di pianificazione esplicita  | 41        |
| 3.2.2    | Costo del capitale proprio ( $k_e$ )  | 42        |
| 3.2.3    | Determinazione del valore residuo (terminal value)  | 42        |
| 3.2.4    | Avvertenze e limiti di applicazione   | 44        |
| 3.3      | L'appraisal value e la valutazione di una compagnia vita in base a metodologie embedded value   | 49        |
| 3.3.1    | Nozioni di base   | 50        |
| 3.3.2    | Le ipotesi sottostanti  | 56        |
| 3.3.3    | Criticità e limiti  | 59        |
| 3.3.4    | European embedded value principles  | 60        |
| 3.3.5    | Market consistent embedded value  | 62        |
| 3.4      | Metodi dei multipli di società comparabili e analisi di regressione   | 65        |
| 3.4.1    | Avvertenze e limiti di applicazione   | 69        |
| 3.5      | Altre metodologie di valutazione  | 70        |
| 3.5.1    | Metodo reddituale a due fasi  | 70        |
| 3.5.2    | Metodo patrimoniale complesso   | 71        |
| <b>4</b> | <b>Dalla teoria alla prassi</b><br><i>di Roberto Alberti, Giuseppe Latorre, Silvano Lenoci, Simone Maurizio, Lorenzo Pestellini, Alessio Venturino</i>                                | <b>73</b> |
| 4.1      | Le informazioni   | 73        |
| 4.1.1    | La valutazione di una compagnia danni incentrata prevalentemente su un approccio di natura finanziaria  | 77        |

|          |  |            |
|----------|--|------------|
| 4.1.2    | La valutazione di una compagnia vita incentrata prevalentemente su un approccio di natura attuariale | 80         |
| 4.1.3    | La valutazione di una compagnia assicurativa in un contesto informativo non ottimale                 | 84         |
| 4.2      | I parametri valutativi   | 89         |
| 4.2.1    | Costo del capitale proprio   | 89         |
| 4.2.2    | Tasso di crescita di lungo periodo   | 93         |
| 4.3      | Premi, sconti e sinergie   | 94         |
| 4.3.1    | Premi e sconti in generale   | 94         |
| 4.3.2    | Il premio di acquisizione e le sinergie  | 99         |
| 4.3.3    | Prassi generale per le principali tipologie di stima   | 100        |
| 4.4      | Case studies   | 101        |
| 4.4.1    | Esempio di normalizzazioni per la stima del terminal value e dell'applicazione del multiplo P/E      | 102        |
| 4.4.2    | Esempio di stima del costo del capitale per una compagnia danni                                      | 104        |
| 4.4.3    | Esempio di stima del costo del capitale per una compagnia operante nei rami danni in più paesi       | 106        |
| <b>5</b> | <b>Le valutazioni d'azienda alla luce delle diverse finalità</b>                                     | <b>109</b> |
|          | <i>di Vito Antonini, Simone Maurizio, Lorenzo Pestellini, Mariacristina Taormina</i>                 |            |
| 5.1      | Ambiti di applicazione della valutazione d'azienda   | 110        |
| 5.2      | Valutazioni ex lege  | 111        |
| 5.2.1    | Operazioni straordinarie   | 111        |
| 5.2.2    | Esercizio di diritti specificatamente previsti dal codice civile                                     | 119        |
| 5.3      | Valutazioni «su base volontaria»   | 123        |
| 5.3.1    | Consulenza a supporto degli amministratori nelle operazioni straordinarie                            | 124        |
| 5.3.2    | Circostanze contabili o di compliance regolamentare  | 125        |
| 5.4      | Limitazioni del valutatore   | 128        |
| 5.4.1    | Limitazioni di scopo   | 128        |
| 5.4.2    | Limitazioni di perimetro   | 128        |
| 5.4.3    | Limitazioni informative  | 129        |
| 5.4.4    | Limitazioni di esecuzione  | 129        |
| 5.4.5    | Limitazioni di utilizzo della stima  | 130        |
| 5.5      | Considerazioni finali  | 130        |
|          | <b>Conclusioni</b>   | <b>131</b> |
|          | <b>Gli autori</b>  | <b>133</b> |