Allegato 11

Relazione di stima
ai sensi dell'articolo 2343 del codice civile
per il conferimento del ramo di azienda
di Aurora Assicurazioni S.p.A.
in Nuova Aurora Assicurazioni S.p.A.

R E L A Z I O N E D I S T I M A

redatta ai sensi dell'articolo 2343 c.c. relativa ad operazione di conferimento del ramo d'azienda assicurativo della società

AURORA ASSICURAZIONI S.p.A.

nella

NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.p.A.

- Dott. LUIGI ZORLONI -

R E L A Z I O N E D I S T I M A

redatta ai sensi dell'articolo 2343 c.c. relativa ad operazione di conferimento del ramo d'azienda assicurativo della società

AURORA ASSICURAZIONI S.p.A.

nella

NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.p.A.

- Dott. LUIGI ZORLONI -

INDICE

1 L'INCARICO _____ Pag. 1

1.1 L'oggetto dell'incarico _____ Pag. 1

1.2 La società conferente - profilo sintetico _____ Pag. 2

1.3 La società conferitaria _____ Pag. 5

1.4 Il mercato assicurativo _____ Pag. 6

2. L'OPERAZIONE DI CONFERIMENTO _____ Pag. 8

2.1 L'operazione di conferimento nell'ambito del progetto di riorganizzazione del gruppo assicurativo UNIPOL _____ Pag. 8

2.2 Le modalità del conferimento _____ Pag. 11

2.3 La data di riferimento e le verifiche svolte _____ Pag. 18

3. IL PERIMETRO DI CONFERIMENTO _____ Pag. 22

3.1 Attività e passività oggetto del conferimento _____ Pag. 22

3.2 Analisi delle singole poste patrimoniali e rettifiche per la determinazione del patrimonio netto _____ Pag. 31

3.3 La determinazione del patrimonio netto rettificato _____ Pag. 51

4. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE _____ Pag. 54

4.1 Le metodologie di valutazione del capitale economico _____ Pag. 54

4.2 Criteri generali di valutazione _____ Pag. 56

4.3 Criteri specifici del settore assicurativo _____ Pag. 60

4.4 La conferibilità dell'avviamento _____ Pag. 64

4.5 Scelta dei criteri e metodi valutativi _____ Pag. 64

4.6 Il budget 2007 ed il piano industriale _____ Pag. 78

4.7 Metodo misto patrimoniale reddituale _____ Pag. 80

4.8 Metodo del Dividend Discount Model – Excess Capital _____ Pag. 84

4.9 Il valore definitivo del ramo dell'azienda conferita _____ Pag. 88

4.10 Metodo dei Multipli di Borsa _____ Pag. 89

5. CONCLUSIONI _____ Pag. 91

INDICE DEGLI ALLEGATI

1) sintesi del perimetro di conferimento;
2) budget 2007 e piano industriale 2008 e 2009;
3) indicatori tecnici;
4) provvedimento di nomina del Presidente del Tribunale.

1. L'INCARICO

1.1 L'oggetto dell'incarico

La società AURORA ASSICURAZIONI S.P.A., con sede legale in San Donato Milanese (MI) Via Dell'Unione Europea n. 3/B, capitale sociale €. 248.346.782,73, Codice Fiscale e Registro Imprese di Milano n. 01417330154, con istanza in data 28 dicembre 2006, ha richiesto al Tribunale di Milano, ai sensi dell'art. 2343 C.C. la nomina di un esperto per la valutazione del ramo d'azienda assicurativo che la ricorrente intende conferire in altra società di nuova costituzione.

L'Ill.mo Presidente del Tribunale di Milano - Sez. 8ª Civile con decreto in data 15-17 gennaio 2007 ha nominato il sottoscritto Dott. LUIGI ZORLONI, dottore commercialista e revisore contabile iscritto all'albo dei Dottori Commercialisti di Milano, con Studio in Milano, Viale Tunisia n. 43, quale esperto per la stima del conferimento.

L'istanza della società e il pedissequo provvedimento del Magistrato viene in copia autentica unito al presente elaborato, così da formarne parte integrante.

1.2 La società conferente - profilo sintetico

La società conferente AURORA ASSICURAZIONI S.P.A., con sede legale in San Donato Milanese, Via Dell'Unione Europea n. 3/B, ha un capitale sociale di €. 248.346.782,73 costituito da n. 919.802.899 azioni dal valore nominale di €. 0,27 ciascuna.

La società è sorta dalla fusione per incorporazione di MEIEAURORA S.P.A. e NEWWIN ASSICURAZIONI S.P.A. in WINTERTHUR ASSICURAZIONI S.P.A. con contestuale modifica della denominazione sociale in AURORA ASSICURAZIONI S.P.A..

Nell'anno 2004 la società ha inoltre incorporato la società WINTERTHUR VITA ed altre società minori.

AURORA ha per oggetto sociale l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge. AURORA può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dall'art. 9 del Decreto Legislativo del 21 aprile 1993 n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni. Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, AURORA può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con parti-

colare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici. Essa può, infine, assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

La società fa parte del gruppo UNIPOL che oltre al controllo esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del Codice Civile. Il gruppo UNIPOL nell'anno 2005 si è classificato al terzo posto tra i gruppi assicurativi italiani.

AURORA ASSICURAZIONI opera sia nei Rami Danni che nel Ramo Vita, ha una raccolta premi di oltre 3,3 miliardi di Euro ed ha conseguito negli ultimi tre esercizi i seguenti utili netti:

- anno 2004 €. 145.317.285
- anno 2005 €. 174.143.447
- anno 2006 €. 162.545.803

La raccolta premi nell'ultimo anno ha registrato un decremento dello 0,5% originato da un incremento nei rami danni del 2,6% e da una diminuzione della produzione vita del 5,6%.

Negli ultimi due esercizi i premi per aggregati presentano la seguente dinamica:

Premi per aggregati	31/12/06	Mix	31/12/05	Mix	Variaz.
R.C. auto, veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.159.763	35,0%	1.131.560	33,9%	2,5%
Corpi veicoli terrestri	185.878	5,6%	182.000	5,5%	2,1%
Infortuni e malattia	253.819	7,7%	254.367	7,6%	- 0,2%
Altri rami danni	515.799	15,6%	494.304	14,8%	4,4%
Totale Ramo Danni	**2.115.259**	**63,8%**	**2.062.231**	**61,9%**	**2,6%**
Ramo I	584.619	17,6%	499.791	15,0%	17,0%
Ramo III	153.527	4,6%	96.499	2,9%	59,1%
Ramo V	460.015	13,9%	673.119	20,2%	- 31,7%
Ramo VI	2.044	0,1%	1.792	0,1%	14,1%
Totale Ramo Vita	**1.200.205**	**36,2%**	**1.271.201**	**38,1%**	**- 5,6%**
Totale Generale	**3.315.464**	**100,0%**	**3.333.432**	**100,0%**	**- 0,5%**

in migliaia di Euro

La società è tra le prime Compagnie di Assicurazione Multiramo presenti nel mercato italiano per volume di premi ed ha una struttura di vendita formata da n. 1.135 Agenzie in libera gestione (di cui 942 monomandatarie e 193 plurimandatarie).

Il personale dipendente, sempre alla data del 31 dicembre 2006, era costituito da 1.852 unità, di cui 34 dirigenti e 1.818 impiegati e funzionari.

1.3 La società conferitaria

La società conferitaria è stata costituita in data 29 dicembre 2006 con la denominazione NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.PA., ed iscritta al Registro delle Imprese di Milano in data 15 gennaio 2007 al n. 05538250969.

La società ha sede in San Donato Milanese Via Dell'Unione Europea n. 3/B ed ha un capitale sociale sottoscritto ed interamente versato di €. 5.000.000, suddiviso in n. 5.000.000 di azioni del valore nominale di €. 1,00 ciascuna. Il capitale sociale alla data odierna è detenuto interamente dalla società conferente.

1.4 Il mercato assicurativo

Per inquadrare il contesto di riferimento in cui opera AURORA ASSICURAZIONI si espongono alcuni brevi cenni sul mercato assicurativo domestico.

La raccolta premi complessiva nell'anno 2005 (fonte ISVAP) è stata pari a 109.778 (milioni di Euro).

RAMI	PREMI (in milioni di Euro)	VAR. % (su anno prec.)
Auto	21.325	0,6%
Danni non auto	14.983	5,5%
Totale danni	**36.308**	**2,5%**
Vita	73.470	12,0%
Totale	**109.778**	**8,7%**

La composizione percentuale della raccolta nell'anno 2005 rispetto all'anno precedente è la seguente:

	2004	2005
Danni	35%	33,1%
Vita	65%	66,9%

Le previsioni per **l'esercizio 2006**, secondo i dati stimati da ANIA e PROMETEIA, mostrano tassi di crescita inferiori, come emerge dal seguente prospetto:

RAMI	ANIA PREMI	VAR. %	PROMETEIA PREMI	VAR. %
Auto	21.532	1,0%	21.704	1,7%
Danni non auto	15.767	5,2%	15.958	6,7%
Totale danni	**37.299**	**2,7%**	**37.662**	**3,7%**
Vita	76.004	3,4%	77.983	6,2%
Totale	**113.303**	**3,2%**	**115.645**	**5,4%**

Nell'anno 2006 il peso dei rami vita sulla raccolta complessiva si dovrebbe mantenere stabile intorno al 67%.

Per il 2007 si stima nei rami danni un aumento del 3,5% mentre la crescita dei rami vita dovrebbe attestarsi intorno al 4,6%.

In relazione ai canali distributivi si prevede, per la raccolta dei rami danni, che le agenzie con mandato continuino a rappresentare il canale dominante con l'85% delle quote di mercato. Nei rami vita la quota di portafoglio intermediata da sportelli bancari e postali rimarrà prevalente, sia pur diminuendo di circa 2,0 punti percentuali, mentre quella intermediata dalle agenzie con mandato incrementerà di 1,7 punti percentuali.

2. L'OPERAZIONE DI CONFERIMENTO

2.1 L'operazione di conferimento nell'ambito del progetto di riorganizzazione del gruppo assicurativo UNIPOL

L'operazione di conferimento del complesso aziendale assicurativo di AURORA ASSICURAZIONI S.P.A. (AURORA) a favore della neo-costituita NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.P.A., si inquadra nel più ampio progetto di integrazione e riassetto del gruppo UNIPOL, società controllante e che esercita attività di direzione e coordinamento di AURORA.

Il progetto di riorganizzazione prevede sinteticamente le seguenti operazioni.

- Un'offerta pubblica di acquisto (OPA) promossa da UNIPOL sull'intero capitale sociale di AURORA, con esclusione delle azioni già detenute dalla stessa ad un prezzo di €. 2,45 per ciascuna azione.
- Lo scorporo da UNIPOL dell'intero ramo d'azienda assicurativo, in favore di società appositamente costituita ed interamente controllata da UNIPOL, previo cambiamento dell'oggetto sociale di UNIPOL stessa.
- Lo scorporo da AURORA dell'intero ramo d'azienda, oggetto della presente stima.
- La fusione per incorporazione di AURORA in UNIPOL.

Al termine delle operazioni sopra delineate e subordinatamente al rilascio da parte dell'ISVAP di tutte le autorizzazioni necessarie al

perfezionamento delle suddette operazioni di riassetto:

- UNIPOL e AURORA decadranno dalle autorizzazioni allo svolgimento delle attività assicurative attualmente svolte;
- le società conferitarie di UNIPOL e di AURORA eserciteranno l'attività assicurativa;
- la fusione comporterà il subentro di UNIPOL nei rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo ad AURORA, con esclusione di quelli compresi nel complesso aziendale oggetto del conferimento di AURORA;
- UNIPOL svolgerà, all'esito dell'operazione, le funzioni di *holding* di gruppo accentrando presso di sé il ruolo di governo, indirizzo e controllo delle attività della società del gruppo;
- al termine del progetto di integrazione NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.P.A. che riceverà l'intero ramo d'azienda assicurativo varierà la denominazione sociale in AURORA ASSICURAZIONI S.P.A. e sarà interamente posseduta da UNIPOL. Quest'ultima eserciterà l'attività di direzione e coordinamento delle società operative nonché funzioni strategiche e di servizi comuni quali la gestione delle risorse finanziarie e le funzioni di Risk Management e di Information Tecnology.

Si rileva infine che in data 9 marzo 2007 si è concluso il periodo di adesione all'offerta pubblica di acquisto volontaria, totalitaria delle azioni AURORA promossa da UNIPOL. Sono state apportate n. 268.235.589 azioni ordinarie AURORA (pari all'87,470% delle azioni oggetto dell'OFFERTA e al 29,162% del capitale sociale di

AURORA) ed all'esito dell'offerta UNIPOL - che deteneva prima dell'OPA n. 613.144.541 azioni ordinarie di AURORA, pari al 66,66% del capitale sociale, è divenuta titolare di n. 881.380.130 azioni ordinarie di AURORA corrispondenti al 95,822% del capitale sociale. Il pagamento del corrispettivo dell'offerta, pari a complessive € 657.177.193,05 è stato regolato il 16 marzo 2007.

2.2 Le modalità del conferimento

Sull'operazione di conferimento, il Consiglio di Amministrazione di AURORA ha così deliberato il 15 marzo 2007:

"..... il progetto di riassetto e di rafforzamento del Gruppo Unipol, approvato nei suoi termini generali con delibere dei Consigli di Amministrazione di Aurora Assicurazioni e di Unipol lo scorso 11 dicembre 2007, prevede, a conclusione dell'offerta pubblica di acquisto, i seguenti passaggi attuativi:

- *il cambio della denominazione e dell'oggetto sociale di Unipol per effetto del conferimento del ramo d'azienda assicurativo della Società in favore della neocostituita Nuova Unipol Assicurazioni S.p.A., che assumerà, alla data di efficacia del conferimento medesimo, la denominazione di Unipol Assicurazioni S.p.A.. Il conferimento troverà esecuzione soltanto se il controvalore complessivo dei recessi spettanti agli azionisti di Unipol per effetto del citato cambiamento dell'oggetto sociale (e dunque l'esborso complessivo che la Società si potrebbe trovare a sostenere per far fronte al rimborso del valore di liquidazione delle azioni, ordinarie e privilegiate, di Unipol per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso) non superi Euro 100 milioni;*
- *il conferimento del ramo d'azienda assicurativo di Aurora in favore della neocostituita Nuova Aurora Assicurazioni S.p.A., che assumerà alla data di efficacia del conferimento medesimo, la denominazione di Aurora Assicurazioni S.p.A.; e,*

successivamente

- *la fusione per incorporazione di Aurora (senza le attività assicurative) in "Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (La "Fusione"), con assegnazione agli azionisti di Aurora che parteciperanno alla fusione di azioni ordinarie e privilegiate Unipol.*

Viene pertanto sottoposta all'esame del Consiglio di Amministrazione la proposta di approvazione del sopra menzionato conferimento nella società Nuova Aurora Assicurazioni S.p.A. (la "Società Conferitaria") del complesso aziendale assicurativo della Società, ai sensi dell'art. 2343 del codice civile (il "Conferimento") .

Il Conferimento ha ad oggetto, come sopra precisato, il ramo d'azienda assicurativo di proprietà di Aurora, che sarà trasferito alla Società Conferitaria con i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad essi inerenti, in modo da garantire la sostanziale prosecuzione dell'attività assicurativa in capo alla Società Conferitaria. Non verranno invece conferite a quest'ultima e, pertanto, rimarranno in capo ad Aurora (e poi ad Unipol per effetto della fusione): (i) le partecipazioni in società assicurative e bancarie del Gruppo,(ii) le funzioni di indirizzo, quali ad esempio le attività relative alla pianificazione e controllo e alle strategie e politiche del personale, (iii) i servizi condivisi, quali ad esempio l'attività di gestione delle risorse finanziarie e dell'informatica nonché le attività di acquisti e servizi generali e (iv) altre attività di

supporto alle società partecipate, quali ad esempio le attività di gestione dei sinistri e la pianificazione e sviluppo delle reti distributive, unitamente a tutti i connessi rapporti giuridici, beni diritti, attività e passività.

Il conferimento sarà effettuato ai sensi delle applicabili disposizioni del codice civile e della normativa di settore in materia di "assicurazione diretta sulla vita" e di "assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita". A decorrere dalla data di efficacia del Conferimento, Aurora perderà le autorizzazioni possedute per lo svolgimento dell'attività assicurativa, la quale - previo provvedimento favorevole dell'ISVAP - verrà attribuita alla Società Conferitaria.

Ai suddetti fini autorizzativi, è stata avviata la procedura per l'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'ISVAP (i) allo svolgimento dell'attività assicurativa da parte della Società Conferitaria e (ii) alla realizzazione del Conferimento; è inoltre prevista l'autorizzazione della Covip all'esercizio dell'attività di gestione dei fondi pensione aperti da parte della Società Conferitaria. Sono state infine avviate le procedure informative nei confronti delle competenti organizzazioni sindacali.

Il compendio aziendale oggetto del Conferimento, costituito dagli elementi patrimoniali rappresentati dalla situazione patrimoniale allegate alle presenti note (la "Situazione Patrimoniale di Conferimento") è stato valutato sulla base dei dati contabili di Aurora al 31 dicembre 2006 e a valori di libro, ad eccezione di un

immobile di interesse storico ed artistico conferito a valore di perizia.

Gli elementi patrimoniali oggetto del Conferimento sono rappresentati, in sintesi, da:

- *attivi immateriali, esclusi alcuni Altri costi pluriennali tipo il software e le licenze d'uso;*
- *gli investimenti in terreni e fabbricati;*
- *azioni, obbligazioni, quote di fondi comuni di investimento, investimenti finanziari diversi, depositi e una parte dei finanziamenti (vengono esclusi i prestiti con garanzia e altri prestiti relativi al personale non assegnato);*
- *le partecipazioni in imprese diverse dalle assicurative e bancarie;*
- *tutti gli investimenti a beneficio degli assicurati dei rami vita i quali sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione;*
- *tutte le riserve tecniche a carico dei riassicuratori;*
- *tutti i crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione diretta, nonché parte degli Altri crediti (vengono esclusi i crediti di imposta su dividendi esteri, crediti per fatture clienti o note di addebito, dividendi da incassare da imprese del gruppo e depositi cauzionali non relativi ad immobili);*
- *altri elementi dell'attivo patrimoniale quali disponibilità liquide, parte delle attività diverse (vengono escluse le imposte*

anticipate legate a situazioni consolidate nel tempo), ratei e risconti attivi per interessi, canoni di locazione o altro;

- *tutte le riserve tecniche del Ramo Danni (riserva premi, sinistri, di perequazione e altre) e del Ramo Vita (riserve matematiche, premi delle assicurazioni complementari, per somme da pagare, per partecipazioni agli utili e ristorni, altre);*
- *tutte le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione;*
- *fondi per rischi ed oneri relativi alla parte di imposte riferibile ai beni oggetto di conferimento, ad altri accantonamenti legati ad elementi conferiti;*
- *tutti i depositi ricevuti dai riassicuratori;*
- *tutti i debiti e le altre passività relativi ad operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione, prestiti e altri debiti finanziari, trattamenti di fine rapporto di lavoro subordinato (la parte relativa ai dipendenti assegnati), altri debiti per oneri e verso enti previdenziali e altre passività; tra gli altri debiti sono stati trasferiti i debiti per imposte a carico degli assicurati, per oneri tributari diversi, verso enti assistenziali e previdenziali (la parte dei dipendenti assegnati) e i debiti diversi, ad accezione dei debiti verso azionisti per dividendi da pagare, verso i fornitori e parte dei debiti nei confronti dei dipendenti non assegnati; tra le altre passività, passività diverse, sono stati esclusi gli accantonamenti per fatture da*

ricevere e parte dell'accantonamento del personale per ferie relativo ai dipendenti non assegnati;

- *ratei e risconti passivi;*
- *garanzie prestate e ricevute, gli impegni riferiti agli affari assicurativi conferiti.*

Con riferimento ai rapporti di lavoro dipendente oggetto di Conferimento, si precisa che si prevede il trasferimento dei rapporti riferiti ai prestatori di attività funzionali al ramo d'azienda trasferito, per un totale di n. 785 unità al 28 febbraio 2006, così suddivisi:

Dirigenti n. 17

Funzionari n. 152

Impiegati n. 616

Non rientrano nel perimetro del Conferimento gli attivi materiali e le scorte, ritenuti funzionali all'attività di gestione centralizzata degli acquisti e dei servizi generali, che rimarrà, come sopra precisato, in capo ad Aurora.

Da quanto emerge dalla situazione Patrimoniale di Conferimento, il valore patrimoniale netto del ramo d'azienda oggetto del Conferimento, ammonta complessivamente ad Euro 947.766.434 di cui relativo alla gestione dei rami vita Euro 383.239.597 e relativo alla gestione dei rami danni Euro 564.526.837. Posto che il Conferimento avverrà a valori contabili, si prevede che la Società Conferitaria emetterà a servizio del Conferimento azioni per un valore complessivo pari al valore patrimoniale netto contabile

risultante dalla suddetta Situazione Patrimoniale".

In definitiva, la società conferente da atto che **il conferimento avverrà sulla base dei valori contabili al 31 dicembre 2006, ad eccezione di un immobile di interesse storico ed artistico conferito a valori di perizia**.

Per quanto occorrere possa, ai fini delle imposte dirette il conferimento viene effettuato nel regime denominato di "doppia sospensione d'imposta" ai sensi dell'art. 176 del T.U.I.R..

L'operazione, ai sensi della richiamata disposizione, non comporta il realizzo né di plusvalenze né di minusvalenze fiscalmente rilevanti.

La società conferente e la società conferitaria possono in tal senso determinare liberamente il valore di iscrizione, nella propria contabilità, rispettivamente della partecipazione ricevuta e del ramo d'azienda sempre che tale valore non ecceda quello emergente dalla perizia di stima.

2.3 La data di riferimento e le verifiche svolte

Il valore del conferimento è stato determinato con riferimento **alla data del 31 dicembre 2006**.

Sono stati pertanto assunti tutti i valori degli elementi patrimoniali contenuti nel bilancio dell'esercizio al 31 dicembre 2006, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 marzo 2007 (l'assemblea generale ordinaria per l'approvazione del bilancio è fissata per il 18 aprile 2007).

Il bilancio stesso è stato sottoposto a revisione contabile ai sensi dell'art. 156 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 102 del D.Lgs 7 settembre 2005, n. 209 da parte della società KPMG S.p.A., che ha emesso la propria relazione di certificazione in data 2 aprile 2007 che così conclude: "A *nostro giudizio, il bilancio d'esercizio dell'Aurora Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziarie e il risultato economico della società*".

Sempre la medesima società di revisione KPMG ha rilasciato in data 15 marzo 2007 la positiva relazione sulla revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo dei comparti "Linea Internazionale Conservativa", "Linea Internazionale Bilanciata", "Linea Internazionale Dinamica" e "Linea Rendimento Garantito" del Fondo Pensione Aperto "Aurora Previdenza" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006.

Sempre in data 2 aprile 2007 anche l'Attuario incaricato dalla società di revisione, Prof. Fulvio Vincenzo Rossi, ha rilasciato la relazione attuariale sulla sufficienza delle riserve tecniche in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali nel rispetto dei principi di cui all'art. 2 del Provvedimento ISVAP n. 845 dell'1.4.1998. Detta relazione così conclude: *"A mio giudizio, nel loro complesso le riserve tecniche della Società AURORA ASSICURAZIONI S.p.A. al 31.12.2006 sono sufficienti in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali nel rispetto dei principi di cui all'art. 2 del citato Provvedimento ISVAP"*.

Peraltro, anche l'Attuario incaricato dalla AURORA, Dr.ssa Silvia D'Andria, aveva rilasciato in precedenza l'attestazione che le riserve tecniche per i contratti del portafoglio esposte nel bilancio della società chiuso al 31 dicembre 2006 sono sufficienti a garantire le obbligazioni assunte in base ai principi attuariali indicati nell'art. 25, tenendo conto del provvedimento di cui all'art. 23, comma 1, e dell'art. 24, commi 4 bis e 5, del D.Lgs. 174/95, delle disposizioni impartite dall'ISVAP, nonché delle regole applicative dei principi attuariali riconosciuti dallo stesso.

* * * * *

Nell'espletamento del proprio incarico, il sottoscritto ha esaminato numerosa documentazione ed ha assunto tutti i dati e le notizie ritenute interessanti anche con riferimento alla tipologia delle operazioni compiute ed al mercato di riferimento.

Lo scrivente ha incontrato presso la sede della società i responsabili della società di revisione e la dirigenza dell'area amministrativa della società.

Sono stati inoltre espletati riscontri e controlli sulle poste patrimoniali incluse nel perimetro di conferimento.

Si premette infine che le risultanze della stima sono conseguenza delle informazioni raccolte e dei colloqui intervenuti. Lo scrivente non ha ovviamente effettuato verifiche sulle previsioni economiche contenute nel budget e nel piano industriale, anche se le stesse appaiono fondate sulla base delle risultanze passate e del mercato di riferimento. Nessuna forma di responsabilità può essergli attribuita in caso di inesattezze od erroneità dei dati presi a base per la stima dei flussi futuri.

La valutazione, infine, presuppone, conformemente a specifica dichiarazione rilasciata da AURORA, quanto segue:

- successivamente alla data del 31 dicembre 2006 non si sono verificati fatti ed eventi di rilevanza tale da modificare il predetto bilancio;
- non sono in corso operazioni che possono avere effetto negativo sul patrimonio netto societario;
- non si sono verificati fatti, contratti, accordi od operazioni che non siano propriamente contabilizzate nel bilancio d'esercizio;
- tutte le attività incluse nel bilancio al 31/12/2006 sono di proprietà e liberamente trasferibili;
- non sono state sino a questo momento minacciate azioni da

parte di terzi che possono incidere significativamente sul patrimonio netto sociale al 31/12/2006;

- non sono pendenti accertamenti fiscali, giudizi tributari, ovvero giudizi amministrativi che determinano variazioni nelle risultanze del bilancio al 31/12/2006.

3. IL PERIMETRO DI CONFERIMENTO

3.1 Attività e passività oggetto del conferimento

Il complesso aziendale oggetto del conferimento è costituito dal ramo d'azienda assicurativo di AURORA che verrà trasferito alla società conferitaria NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.P.A..

Con il complesso aziendale si trasferiscono tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad essi inerenti, e tali da garantire la prosecuzione dell'attività assicurativa da parte della società conferitaria, sia del ramo danni che del ramo vita.

Il complesso aziendale **non comprende**:

- il software e le licenze d'uso comprese negli attivi immateriali;
- i prestiti con garanzia reale e altri prestiti relativi al personale inclusi tra i finanziamenti;
- le partecipazioni nelle società NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.P.A., LINEAR ASSICURAZIONI S.P.A., UNISALUTE S.P.A. e UNIPOL BANCA S.P.A.;
- parte delle imposte anticipate e cespiti gestiti a livello di gruppo;
- debiti verso dipendenti rimasti nella holding;
- debiti verso azionisti per dividendo da pagare;
- fatture da ricevere e di parte dell'accantonamento del personale per ferie per i dipendenti che rimangono nella holding.

Con lettera in data 21 marzo 2007 la società conferente ha individuato gli elementi costituenti il complesso aziendale oggetto del conferimento qui di seguito indicati:

- gli attivi immateriali relativi a provvigioni di acquisizione, all'avviamento e parte dei costi pluriennali;
- gli investimenti in immobili ad uso proprio e di terzi, in obbligazioni, in azioni, in fondi comuni ed in altri investimenti finanziari diversi, i depositi presso imprese cedenti e una parte dei finanziamenti;
- tutti gli investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dal fondo gestione pensione;
- tutte le riserve tecniche a carico dei riassicuratori;
- tutti i crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione diretta nonché gli altri crediti;
- gli altri elementi dell'attivo patrimoniale quali le disponibilità liquide e parte delle attività diverse;
- i ratei e risconti per interessi;
- tutte le riserve tecniche dei rami danni (riserva premi, riserva sinistri, riserva di perequazione ed altre) e del ramo vita (riserve matematiche, premi delle assicurazioni complementari, riserve per somme da pagare ed altre riserve tecniche);
- tutte le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione;
- i fondi per rischi ed oneri relativi alla parte di imposte limitatamente riferibile ai beni oggetto di conferimento, ad altri accantonamenti legati ad elementi conferiti;
- tutti i depositi ricevuti dai riassicuratori;

- tutti i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione diretta, nonché la parte del TFR relativa ai dipendenti trasferiti; tra gli altri debiti saranno trasferiti i debiti per imposte a carico degli assicurati, per oneri tributari diversi, verso enti assistenziali e previdenziali (la parte dei dipendenti trasferiti) e i debiti diversi, ad eccezione della parte dei dividendi delle partecipazioni rimaste nella holding e parte dei debiti nei confronti dei dipendenti rimasti nella holding, dei dividendi sulle partecipazioni e verso i fornitori;
- tutte le altre passività ad eccezione delle fatture da ricevere e di parte dell'accantonamento del personale per ferie per coloro che rimangono nella holding;
- tutti i ratei e risconti passivi;
- le garanzie prestate e ricevute, gli impegni legati al business assicurativo, ecc..

Nelle pagine seguenti viene rappresentato lo stato patrimoniale di conferimento rassegnato dalla società conferente.

STATO PATRIMONIALE DI CONFERIMENTO 31.12.2006 - DANNI+VITA

ATTIVO

				Valori dell'esercizio	
A. CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO					1 0
di cui capitale richiamato		2 0			
B. ATTIVI IMMATERIALI					
1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare					
a) rami vita	3 12.278.996				
b) rami danni	4 22.927.956	5 35.206.952			
2. Altre spese di acquisizione		6 0			
3. Costi di impianto e di ampliamento		7 0			
4. Avviamento		8 261.020.510			
5. Altri costi pluriennali		9 6.729.443			10 302.956.905
C. INVESTIMENTI					
I - Terreni e fabbricati					
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa		11 6.219.832			
2. Immobili ad uso di terzi		12 31.654.020			
3. Altri immobili		13 0			
4. Altri diritti reali		14 0			
5. Immobilizzazioni in corso e acconti		15 0	16 37.873.852		
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate					
1. Azioni e quote di imprese:					
a) controllanti	17 0				
b) controllate	18 0				
c) consociate	19 9.225.153				
d) collegate	20 0				
e) altre	21 163.002.692	22 172.227.845			
2. Obbligazioni emesse da imprese:					
a) controllanti	23 0				
b) controllate	24 0				
c) consociate	25 2.000.000				
d) collegate	26 0				
e) altre	27 0	28 2.000.000			
3. Finanziamenti ad imprese:					
a) controllanti	29 0				
b) controllate	30 0				
c) consociate	31 0				
d) collegate	32 0				
e) altre	33 0	34 0	35 174.227.845		
		da riportare			302.956.905

					Valori dell'esercizio	
			riporto			302.956.905
C. INVESTIMENTI (segue)						
III - Altri investimenti finanziari						
1. Azioni e quote						
a) Azioni quotate	36	456.907.881				
b) Azioni non quotate	37	646				
c) Quote	38	0	39	456.908.527		
2. Quote di fondi comuni di investimento			40	130.233.667		
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso						
a) quotati	41	6.793.854.865				
b) non quotati	42	66.271.365				
c) obbligazioni convertibili	43	706.070	44	6.860.832.300		
4. Finanziamenti						
a) prestiti con garanzia reale	45	0				
b) prestiti su polizze	46	28.789.607				
c) altri prestiti	47	148.466	48	28.938.073		
5. Quote di investimenti comuni			49	0		
6. Depositi presso enti creditizi			50	0		
7. Investimenti finanziari diversi			51	758.816.192	52 8.235.728.759	
IV - Depositi presso imprese cedenti					53 504.572	54 8.448.335.028
D. INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE						
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di merca					55 666.666.560	
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione					56 10.310.317	57 676.976.877
D. bis RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI						
I - RAMI DANNI						
1. Riserva premi			58	48.107.205		
2. Riserva sinistri			59	290.259.304		
3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni			60	0		
4. Altre riserve tecniche			61	0	62 338.366.509	
II - RAMI VITA						
1. Riserve matematiche			63	115.654.187		
2. Riserva premi delle assicurazioni complementari			64	1.796		
3. Riserva per somme da pagare			65	3.326.183		
4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni			66	0		
5. Altre riserve tecniche			67	0		
6. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			68	0	69 118.982.166	70 457.348.675
			da riportare			9.885.617.486

				Valori dell'esercizio	
	riporto				9.885.617.486
E. CREDITI					
I - Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:					
1. Assicurati					
a) per premi dell'esercizio 71	193.323.237				
b) per premi degli es. precedenti 72	1.274.170	73	194.597.407		
2. Intermediari di assicurazione		74	226.349.219		
3. Compagnie conti correnti		75	5.449.500		
4. Assicurati e terzi per somme da recuperare		76	36.013.186	77 462.409.312	
II - Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:					
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione		78	57.795.838		
2. Intermediari di riassicurazione		79	555.863	80 58.351.701	
III - Altri crediti				81 78.996.210	82 599.757.223
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO					
I - Attivi materiali e scorte:					
1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno		83	0		
2. Beni mobili iscritti in pubblici registri		84	0		
3. Impianti e attrezzature		85	0		
4. Scorte e beni diversi		86	0	87 0	
II - Disponibilità liquide					
1. Depositi bancari e c/c postali		88	1.456.030.547		
2. Assegni e consistenza di cassa		89	2.514	90 1.456.033.061	
III - Azioni o quote proprie				91 0	
IV - Altre attività					
1. Conti transitori attivi di riassicurazione		92	0		
2. Attività diverse		93	85.478.322	94 85.478.322	95 1.541.511.383
G. RATEI E RISCONTI					
1. Per interessi				96 101.007.047	
2. Per canoni di locazione				97 2.263	
3. Altri ratei e risconti				98 56.707	99 101.066.016
TOTALE ATTIVO					100 12.127.952.108

PASSIVO

			Valori dell'esercizio	
A. PATRIMONIO NETTO				
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente			101	
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione			102	
III - Riserve di rivalutazione			103	
IV - Riserva legale			104	
V - Riserve statutarie			105	
VI - Riserve per azioni proprie e della controllante			106	
VII - Altre riserve			107	
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo			108	
IX - Utile (perdita) dell'esercizio			109	110 0
B. PASSIVITA' SUBORDINATE				111 0
C. RISERVE TECNICHE				
I - RAMI DANNI				
1. Riserva premi	112	869.904.671		
2. Riserva sinistri	113	3.436.605.170		
3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0		
4. Altre riserve tecniche	115	4.522.022		
5. Riserve di perequazione	116	5.398.091	117 4.316.429.954	
II - RAMI VITA				
1. Riserve matematiche	118	5.502.236.016		
2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	119	429.892		
3. Riserva per somme da pagare	120	82.114.296		
4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	121	219.879		
5. Altre riserve tecniche	122	42.899.804	123 5.627.899.887	124 9.944.329.841
D. RISERVE TECNICHE ALLORCHE' IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO E' SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE				
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato			125 666.666.334	
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			126 10.310.235	127 676.976.569
		da riportare		10.621.306.410

						Valori dell'esercizio
	riporto					10.621.306.410
E. FONDI PER RISCHI E ONERI						
1. Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili				128	0	
2. Fondi per imposte				129	5.700.926	
3. Altri accantonamenti				130	14.795.168	131 20.496.094
F. DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI						132 147.942.905
G. DEBITI E ALTRE PASSIVITA'						
I - Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:						
1. Intermediari di assicurazione	133	5.398.991				
2. Compagnie conti correnti	134	24.108.534				
3. Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	3.518.875				
4. Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136	7.970	137	33.034.370		
II - Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:						
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	5.020.558				
2. Intermediari di riassicurazione	139	567.758	140	5.588.316		
III - Prestiti obbligazionari			141	0		
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari			142	0		
V - Debiti con garanzia reale			143	0		
VI - Prestiti diversi e altri debiti finanziari			144	0		
VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			145	13.362.917		
VIII - Altri debiti						
1. Per imposte a carico degli assicurati	146	41.045.894				
2. Per oneri tributari diversi	147	6.070.118				
3. Verso enti assistenziali e previdenziali	148	1.281.968				
4. Debiti diversi	149	154.450.683	150	202.848.664		
IX - Altre passività						
1. Conti transitori passivi di riassicurazione	151	0				
2. Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	24.519.871				
3. Passività diverse	153	109.880.475	154	134.400.346	155	389.234.613
	da riportare					11.178.980.022

		Valori dell'esercizio	
riporto			11.178.980.022
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi	156	1.098.131	
2. Per canoni di locazione	157	93.910	
3. Altri ratei e risconti	158	13.612	159 1.205.653
TOTALE PASSIVO			160 11.180.185.674

STATO PATRIMONIALE DI CONFERIMENTO 31.12.2006 - DANNI+VITA

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

		Valori dell'esercizio
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE		
I - Garanzie prestate		
1. Fidejussioni		
2. Avalli	161	169.485
3. Altre garanzie personali	162	0
4. Garanzie reali	163	763.524
II - Garanzie ricevute	164	0
1. Fidejussioni		
2. Avalli	165	129.992.309
3. Altre garanzie personali	166	0
4. Garanzie reali	167	995.914
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	168	242.735
IV - Impegni	169	14.529.622
V - Beni di terzi	170	1.856.685.713
VI - Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi	171	13.051.141
VII - Titoli depositati presso terzi	172	0
VIII - Altri conti d'ordine	173	9.158.542.071
	174	23.376.390

3.2 Analisi delle singole poste patrimoniali e rettifiche per la determinazione del patrimonio netto

Come già riferito, nella determinazione del patrimonio netto rettificato, è stato utilizzato il bilancio dell'esercizio al 31 dicembre 2006, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 marzo 2007.

Di seguito vengono quindi esaminate tutte le attività e passività che formano oggetto del conferimento e più sopra sommariamente descritte.

ATTIVO

ATTIVI IMMATERIALI

Provvigioni di acquisizione da ammortizzare

La voce in esame è costituita da provvigioni liquidate anticipatamente al momento della sottoscrizione dei contratti, per un periodo di tre anni nei rami danni e per un periodo non superiore a dieci anni nei rami vita.

L'ammontare delle provvigioni da ammortizzare al 31 dicembre 2006 è pari a:

	Valori
- Gestione danni	€. 22.927.956
- Gestione vita	€. 12.278.996
	€. 35.206.952

Avviamento

La voce avviamento comprende il disavanzo delle fusioni per incorporazione, effettuate nel corso dell'anno 2004, delle società

MEIEAURORA e WINTERTHUR VITA.

Entrambi gli avviamenti sono stati ammortizzati in un periodo di venti anni pari alla presunta durata di utilizzazione di tale attivo immateriale.

Nella gestione vita è inoltre compreso l'avviamento del portafoglio Noricum Vita acquisito nell'anno 2005 da Assicurazioni Internazionali di Previdenza.

Tutti i valori degli avviamenti sono stati sottoposti ad impairment test per la formazione del bilancio consolidato. Verifica finalizzata ad individuare perdite durevoli di valore ai sensi dello IAS 36.

Ai fini della determinazione del patrimonio netto rettificato lo scrivente perito **non ha assunto alcun valore riferibile alla voce in esame**.

Gli avviamenti delle società incorporate sono implicitamente compresi nella stima di valore del complesso aziendale effettuata sia con il metodo misto patrimoniale reddituale. Con tale metodo è stato infatti valorizzato il portafoglio premi vita, il portafoglio danni ed il valore attuale dell'extra reddito. Il valore residuo degli avviamenti - sia pur verificato da apposito test che ne attesta la validità di utilizzazione futura - rappresenta quindi un attivo da stornare dall'ammontare del patrimonio netto di conferimento.

Altri costi pluriennali

Tali costi includono:

	Valori
– Migliorie su immobili di proprietà di terzi (ex MA)	€. 73.407
– Progetti roll-out agenzie	€. 726.368
– Patto di non concorrenza di un amministratore	€. 5.222.000
– Spese di fusione	€. 707.668
	€. 6.729.443

Anche per la voce in esame non si ritiene sussista alcuna utilità futura in funzione della determinazione del patrimonio netto rettificato cui è diretta la presente stima.

INVESTIMENTI

Terreni e fabbricati

Vengono conferiti tutti gli investimenti in immobili, sia quelli destinati all'esercizio dell'impresa e sia quelli ad uso di terzi, riportati nella pagina seguente.

Nr. Imm.	Ubicazione	Valori contabili in unità di Euro al 31/12/2006	Fondo Ammortamento in unità di Euro al 31/12/2006	Fondo Svalutaz. in unità di Euro al 31/12/2006	Plusvalenza	Valore netto conferimento	di cui USO IMPRESA	di cui USO TERZI
1205	COMO - Piazza del Popolo, 14	238.000,00	0,00	0,00	0,00	238.000,00	0,00	238.000,00
1206	CREMONA - Via della Cooperazione, 6	151.012,04	0,00	0,00	0,00	151.012,04	0,00	151.012,04
1208	LECCE - Via Cesare Battisti, 36	160.000,00	0,00	0,00	0,00	160.000,00	0,00	160.000,00
1212	MODENA - Viale Trento e Trieste, 13	467.577,73	5.577,73	0,00	0,00	462.000,00	0,00	462.000,00
1220	TREVISO – Viale De Gasperi, 8	169.000,00	0,00	0,00	0,00	169.000,00	0,00	169.000,00
1404	CAGLIARI - Via Cavalcanti, 9	556.192,38	155.192,38	0,00	0,00	401.000,00	0,00	401.000,00
1409	CATANIA - Corso Italia, 36	228.643,49	113.262,54	0,00	0,00	115.380,95	115.380,95	0,00
1411	FIRENZE - Via Lorenzo il Magnifico, 80	739.485,29	389.987,16	0,00	0,00	349.498,13	349.498,13	0,00
1425	MILANO - Corso di Porta Vigentina, 9	11.800.028,28	2.480.238,16	0,00	0,00	9.319.790,12	0,00	9.319.790,12
1428	MONZA (MI) - Via Pavoni, 1	378.534,35	144.534,35	0,00	0,00	234.000,00	0,00	234.000,00
1433	PALERMO - Via Ventura, 5	205.816,74	108.105,16	0,00	0,00	97.711,58	0,00	97.711,58
1437	ROMA - Lungotevere Michelangelo,9/11	643.500,43	115.500,43	0,00	0,00	528.000,00	0,00	528.000,00
1443	TORINO - Corso Vittorio Emanuele II, 3	1.329.123,56	535.979,62	0,00	0,00	793.143,94	364.998,75	428.145,19
1448	MESTRE (VE) - Corso del Popolo, 125	469.845,00	25.739,10	0,00	0,00	444.105,90	0,00	444.105,90
1454	MILANO - Via Argelati 40/h	1.077.900,00	0,00	0,00	0,00	1.077.900,00	0,00	1.077.900,00
3356	GENOVA - Via di Sottoripa, 1/A	1.993.829,06	451.798,90	0,00	0,00	1.542.030,16	436.839,39	1.105.190,77
3364	FERRARA - Via Boccaleone, 8/b	152.354,79	43.421,11	0,00	0,00	108.933,68	0,00	108.933,68
3365	LA SPEZIA - Via Italia, 210	298.659,28	85.117,90	0,00	0,00	213.541,38	0,00	213.541,38
3368	MANTOVA - Via Mazzini, 16	274.755,07	78.305,19	0,00	163.550,12	360.000,00	0,00	196.449,88
3380	BIELLA - Via Gramsci,24	59.971,11	16.012,46	0,00	0,00	43.958,65	0,00	43.958,65
3381	BOLOGNA - Via delle Lame,114	741.550,50	240.707,88	0,00	0,00	500.842,62	500.842,62	0,00
3383	BRINDISI - Via Amena,16	301.980,25	95.587,95	48.822,45	0,00	157.569,85	0,00	157.569,85
3387	CATANIA - Via Castiglione,5 1^ acquisto	406.580,15	137.931,79	0,00	0,00	268.648,36	268.648,36	0,00
3392	COMO - Via Innocenzo XI,19	143.056,91	44.447,50	0,00	0,00	98.609,41	0,00	98.609,41
3393	CREMONA - Via Manzoni,16	79.470,21	20.526,27	0,00	0,00	58.943,94	0,00	58.943,94
3450	MILANO - Piazza Missori, 2	911.452,15	49.080,95	0,00	0,00	862.371,20	0,00	862.371,20
3505	LATINA - V. Eroi del Lavoro,5	110.040,32	31.407,41	0,00	0,00	78.632,91	0,00	78.632,91
3509	LODI - Via Legnano,5	190.580,34	62.649,43	0,00	0,00	127.930,91	0,00	127.930,91
3520	MONZA (MI) - P.zza Diaz,1	576.062,40	173.398,56	0,00	0,00	402.663,84	0,00	402.663,84
3521	NAPOLI - P.zza Municipio,4	895.952,62	191.600,57	0,00	0,00	704.352,05	0,00	704.352,05
3532	PISA - Via Puccini,14	149.981,49	61.729,17	0,00	0,00	88.252,32	29.742,07	58.510,25
3555	S.BENEDETTO TR. (AP) - Via De Gasperi,51	54.829,97	15.824,39	0,00	0,00	39.005,58	0,00	39.005,58
3556	SASSARI - P.zza Castello,13	54.244,21	18.636,30	0,00	0,00	35.607,91	35.607,91	0,00
3557	SAVONA - P.zza Diaz,8	101.748,98	33.758,63	0,00	0,00	67.990,35	0,00	67.990,35
3560	TORINO - C.so V.Emanuele II,3 (3 piano)	1.614.869,92	652.854,22	0,00	0,00	962.015,70	0,00	962.015,70
3564	UDINE - Via Aquileia,53	114.071,67	35.108,39	0,00	0,00	78.963,28	0,00	78.963,28
3568	VICENZA - Via Firenze,7-13	203.755,43	74.906,02	0,00	0,00	128.849,41	0,00	128.849,41
3701	MILANO - Piazza Missori, 2	16.074.383,92	2.354.074,37	0,00	0,00	13.720.309,55	2.871.075,40	10.849.234,15
3711	BOLOGNA - Via delle Lame, 98	104.752,25	23.586,56	0,00	0,00	81.165,69	0,00	81.165,69
3715	BRESCIA - P.le della Stazione, 63	371.577,48	50.018,71	0,00	0,00	321.558,77	0,00	321.558,77
3731	TRIESTE - Via Marconi, 6/8	216.184,42	50.384,47	0,00	0,00	165.799,95	0,00	165.799,95
3734	MILANO - Gall. Unione	70.754,16	22.495,25	8.429,63	0,00	39.829,28	39.829,28	0,00
3744	FIRENZE - Via B. Marcello, 2/A	112.689,29	24.170,97	0,00	0,00	88.518,32	0,00	88.518,32
3771	ANCONA - Via De Gasperi, 78/a	157.923,24	42.864,77	0,00	0,00	115.058,47	27.150,66	87.907,81
3776	MANTOVA - P.zza 80ma Fanteria, 6	155.916,52	53.330,50	0,00	0,00	102.586,02	0,00	102.586,02
	TOTALE AURORA DANNI	**45.308.637,40**	**9.309.853,22**	**57.252,08**	**163.550,12**	**36.105.082,22**	**5.039.613,52**	**30.901.918,58**
3106	MILANO - Piazza Missori 2	3.126.382,17	656.540,27	717.875,09	0,00	1.751.966,81	0,00	1.751.966,81
3107	MILANO - Galleria Unione 5	24.004,92	7.201,49	0,00	0,00	16803,43	16.803,43	0,00
	TOTALE AURORA VITA	**3.150.387,09**	**663.741,76**	**717.875,09**	**0,00**	**1.768.770,24**	**16.803,43**	**1.751.966,81**
	TOTALE AURORA (DANNI+VITA)	**48.459.024,49**	**9.973.594,98**	**775.127,17**	**163.550,12**	**37.873.852,46**	**5.056.416,95**	**32.653.885,39**

Immobile di interesse artistico			
Plusvalore	Ires 33%+Irap 5,25%	Netto	
163.550,12	62.557,92	100.992,20	

La valutazione delle singole unità immobiliari è stata effettuata dalla società OPEN PROJECT S.r.l., società professionale di ingegneria ed architettura, con sede in Bologna, Via Zago n. 2/2, con riferimento al mese di **marzo 2006**.

Le singole perizie descrivono l'ubicazione degli immobili, la loro consistenza, la situazione locativa, le destinazioni d'uso, i dati catastali nonché la loro valutazione effettuata sulla base della capitalizzazione del reddito prodotto raffrontata con i valori del mercato di riferimento.

Il valore puntuale di ogni immobile deve ritenersi correttamente stimato e prudenziale anche in relazione all'epoca in cui è avvenuta la valutazione ed al generale aumento del mercato immobiliare nell'ultimo periodo.

Come evidenziato nella sottostante tabella, a fronte di un valore contabile di €. 37.873.852 si contrappone un valore di mercato pari ad €. 60.820.000.

	Valore Contabile	**Valore Corrente**
Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	€. 6.219.832	
Immobili ad uso di terzi	€. 31.654.020	
	€. 37.873.852	**€. 60.820.000**

La rettifica positiva del patrimonio netto è pari ad €. 22.946.148, che si riduce ad €. 14.169.246 in considerazione della fiscalità latente insita nella plusvalenza e conteggiata con un'aliquota del 38,25% (IRES 33% più IRAP 5,25%).

Gli immobili verranno conferiti tutti a valore di libro, con l'unica eccezione di quello sito in Mantova Piazza 80ma Fanteria n. 6 (soggetto a vincoli delle Belle Arti) che verrà apportato a valore di perizia di €. 295.000.

Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate

Gli investimenti in imprese del gruppo vengono conferiti soltanto in parte. Non vengono infatti conferiti gli investimenti partecipativi nelle società NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.P.A., LINEAR ASSICURAZIONI S.P.A., UNISALUTE S.P.A. ed UNIPOL BANCA S.P.A..

Gli investimenti oggetto di conferimento sono compresi tutti nella gestione danni e sono i seguenti:

	Valori
- Azioni di società consociate	€. 9.225.153
- Altre partecipazioni	€. 163.002.692
- Obbligazioni di società consociate	€. 2.000.000
	€. 174.227.845

La prima voce è costituita dalle azioni detenute nella SRS S.P.A..

Le altre partecipazioni sono così costituite:

	Valori
- BANCA POPOLARE ITALIANA SOC. COOP.	€. 154.899.008
- EARCHIMEDE S.P.A.	€. 7.893.248
- CESTAR S.R.L.	€. 168.052
- U.I.C. S.C.A.R.L.	€. 42.384
	€. 163.002.692

Le partecipazioni nelle società consociate sono considerate ad uti-

lizzo durevole e sono state valutate al costo di acquisto o di costituzione.

Altri investimenti finanziari

Comprendono tutti gli investimenti finanziari della gestione danni e della gestione vita in titoli azionari ed obbligazionari.

I suddetti titoli sono stati valutati secondo i seguenti criteri tratti dalla Nota Integrativa al bilancio 2006 ed opportunamente verificati.

Azioni e quote

I titoli azionari, che costituiscono immobilizzazioni, sono iscritti al minore fra il costo medio d'acquisto ed il valore di mercato che corrisponde, per i titoli quotati, alla media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese dell'esercizio mentre per i titoli non quotati, ad una stima prudente del loro presumibile valore di realizzo.

Le azioni classificate come beni durevoli sono mantenute al costo d'acquisto, eventualmente rettificato delle svalutazioni derivanti da durature perdite di valore.

Quote di fondi comuni di investimento

Le quote di fondi comuni di investimento sono iscritte al minore fra il costo medio d'acquisto ed il valore di mercato che corrisponde, per i titoli quotati, alla media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese dell'esercizio mentre per i titoli non quotati, ad una stima prudente del loro presumibile valore di realizzo.

Le quote di fondi comuni, classificati come beni durevoli, sono mantenute al costo d'acquisto, eventualmente rettificato delle sva-

lutazioni derivanti da durature perdite di valore.

Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso

I titoli destinati a permanere durevolmente nel patrimonio della società, sono valutati al costo medio d'acquisto o di sottoscrizione, rettificato o integrato dell'importo pari alla quota maturata nell'esercizio della differenza negativa o positiva tra valore di rimborso e prezzo di acquisto, con rilevazione separata della quota di competenza di eventuali scarti di negoziazione (art. 8 D.L. 27 dicembre 1994, n. 719 e Legge 8 agosto 1995, n. 349). Sono soggetti ad eventuale svalutazione solo a fronte di accertate perdite permanenti di valore. Per i titoli a tasso implicito (zero coupon bond ed altri) si tiene conto, per competenza, della quota di adeguamento del capitale già maturata.

I titoli utilizzati per impieghi a breve, vengono allineati al minore tra costo medio, aumentato o diminuito degli scarti di emissione maturati, e quello di mercato costituito, per i titoli quotati, dalla media aritmetica delle quotazioni del mese di dicembre, mentre per quelli non quotati, dal presumibile valore di realizzo al 31 dicembre, determinato sulla base del valore corrente dei titoli negoziati in mercati regolamentati con analoghe caratteristiche.

Le riduzioni di valore di esercizi precedenti non vengono mantenute nel caso in cui siano venuti meno i motivi che le hanno generate.

I valori al 31 dicembre 2006 sono riepilogati nel seguente prospetto:

	Valore Contabile	Valore Corrente
1) Azioni e quote		
a) Azioni quotate	€. 456.907.881	€. 461.082.154
b) Azioni non quotate	€. 646	€. 646
2) Quote di fondi comuni di investimento	€. 130.233.667	€. 128.551.856
3) Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso		
a) Quotati	€. 6.793.854.865	€. 6.642.061.422
b) Non quotati	€. 66.271.365	€. 69.448.458
c) Convertibili	€. 706.070	€. 855.913
	€. 7.447.974.494	**€. 7.302.000.449**

I valori correnti di mercato dei titoli in portafoglio risultano inferiori ai valori contabili e determinano pertanto una rettifica negativa nel patrimonio netto pari ad €. 145.974.045.

Finanziamenti

La voce in esame è composta da:

	Valori
– Prestiti su polizze	€. 28.789.607
– Altri prestiti	€. 148.466
	€. 28.938.073

Gli altri prestiti sono costituiti da finanziamenti ad agenti.

I suddetti finanziamenti sono stati valutati al loro valore nominale corrispondente al presumibile valore di realizzo.

Investimenti finanziari diversi

Si riferiscono essenzialmente ad operazioni pronti contro termine

della gestione vita e della gestione danni per un importo complessivo di €. 758.816.192.

Depositi presso imprese cedenti

Sono costituiti dai depositi di garanzia presso le imprese cedenti del ramo danni, sulla base dei trattati di riassicurazione.

Il valore contabile pari ad €. 504.572 corrisponde al valore nominale.

Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Tali investimenti - effettuati con riferimento agli impegni previsti dai contratti UNIT ed INDEX LINKED e dai fondi pensione - sono iscritti:

- per gli investimenti trattati in mercati regolamentati, sulla base dell'ultimo giorno di transazione dell'esercizio;
- per gli investimenti trattati in mercati non regolamentati, sulla base del valore di realizzo;
- per gli altri investimenti finanziari, sulla base del loro valore nominale.

Gli investimenti in esame comprendono:

	Valori
– Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi ed indici di mercato	
Contratti index linked	€. 532.033.621
Contratti unit linked	€. 134.632.939
– Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	€. 10.310.317
	€. 676.976.877

Gli investimenti in esame sono iscritti al valore corrente secondo quanto disposto dagli artt. 17 e 19 del D.Lgs. 173/97.

Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Le riserve in esame sono state determinate sulla base degli importi lordi delle riserve tecniche del lavoro diretto nonché in conformità agli accordi contrattuali di riassicurazione.

Sono così suddivise:

	Valori
– Riserva premi	€. 48.107.205
– Riserva sinistri	€. 290.259.304
– Riserve matematiche	€. 115.655.983
– Riserva per somme da pagare	€. 3.326.183
	€. 457.348.675

CREDITI

Tutti i crediti verso assicurati, intermediari di assicurazione e compagnie conti correnti sono iscritti sulla base del loro valore di presumibile realizzo mediante cancellazioni per perdite definitive e svalutazioni effettuate attraverso apposito fondo rischi.

I crediti oggetto di conferimento sono rappresentati dal seguente prospetto di sintesi:

	Valori	
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta nei confronti di:		
– Assicurati	€. 194.597.407	
– Intermediari di assicurazioni	€. 226.349.219	
– Compagnie conti correnti	€. 5.449.500	
– Assicurati e terzi per somme da recuperare	€. 36.013.186	
		€. 462.409.312

II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione nei confronti di:		
– Compagnie di assicurazione e riassicurazione	€. 57.795.838	
– Intermediari di riassicurazioni	€. 555.863	
		€. 58.351.701
III - Altri crediti		
– Effetti in portafoglio	€. 15.818	
– Crediti v/Erario	€. 74.030.213	
– Affitti in corso di riscossione	€. 143.002	
– Crediti v/personale dipendente	€. 1.549.885	
– Crediti in contenzioso	€. 613.811	
– Altri crediti diversi	€. 2.643.481	
		€. 78.996.210
		€. 599.757.223

ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Fanno parte del complesso aziendale le disponibilità liquide e le attività diverse. Sono esclusi gli attivi materiali quali mobili, macchine ufficio, altri beni mobili che verranno gestiti a livello di gruppo.

Le disponibilità liquide sono le seguenti:

	Valori
– Gestione vita	€. 781.161.262
– Gestione danni	€. 674.871.799
	€. 1.456.033.061

Le altre attività conferite sono le seguenti:

	Valori
– Gestione danni	€. 77.585.719
– Gestione vita	€. 7.892.603
	€. 85.478.322

Le voci in esame sono state valutate al loro valore nominale.

RATEI E RISCONTI

Tali partite sono determinate sulla base della competenza temporale e comprendono per la gestione danni e per la gestione vita le seguenti voci:

	Valori
- Per interessi	€. 101.007.047
- Per canoni di locazione	€. 2.263
- Altri ratei e risconti	€. 56.706
	€. 101.066.016

PASSIVO

RISERVE TECNICHE

Le riserve tecniche contabilizzate dalla società sono state controllate dall'Attuario incaricato della società di revisione Prof. Fulvio Vincenzo Rossi che ha rilasciato la propria relazione ai sensi degli artt. 102 e 103 del D.Lgs. n. 209/2005.

Come dettagliatamente illustrato nella nota integrativa i criteri di valorizzazione delle riserve tecniche sono i seguenti.

Riserve tecniche dei rami danni

Riserva premi

L'art. 32 del D.Lgs. 173/97 prescrive l'obbligo di iscrivere la riserva premi articolata nelle due componenti, "riserva per frazioni di premio" e "riserva per rischi in corso".

Riserva per frazioni di premio

Viene calcolata in tutti i rami applicando il metodo pro-rata temporis, sulla base dei premi lordi contabilizzati, al netto delle spese di acquisizione, così come identificate dagli artt. 51 e 52 del citato

Decreto.

Nei rami altri danni ai beni, incendio, infortuni e merci trasportate sono stati effettuati, ove ne ricorrano le condizioni, gli ulteriori accantonamenti per i rischi di calamità naturali, procedendo secondo quanto stabilito dal D.M. 15/6/84.

Riserva per rischi in corso

Tale componente della riserva premi viene destinata, secondo quanto dettato dall'art. 32 D.Lgs. 173/97 alla copertura dei rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio per far fronte a tutti i costi per sinistri che potrebbero colpire i contratti che hanno dato luogo alla formazione delle riserve per frazioni di premi.

Il procedimento di calcolo adottato per l'accantonamento di tale riserva rispecchia il metodo empirico suggerito dall'Istituto di Vigilanza nella sua circolare n. 360/D del 21/1/99, applicato separatamente per ciascun ramo.

Riserva sinistri

È stata calcolata analiticamente sulla base di una prudente valutazione di ciascun sinistro, avvenuto nell'esercizio ed in quelli precedenti; la valutazione è stata effettuata sulla base di elementi obiettivi, al costo ultimo, così da tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili necessari a coprire gli impegni della società per il pagamento dei sinistri e delle relative spese di liquidazione. La valutazione inventariale è supportata dall'applicazione di metodi statistico-attuariali per i sinistri che presentano numerosità sufficiente ed omogeneità qualitativa e quantitativa.

È stata altresì effettuata la stima dei sinistri tardivi e cioè di quelli di competenza dell'esercizio non ancora denunciati.

Altre riserve tecniche

Per il ramo malattia la riserva premi è stata integrata ai sensi del D.Lgs. 175/95 mediante l'appostazione della riserva di senescenza.

Riserve di perequazione

Sono stanziate a fronte dei rischi delle calamità naturali (ai sensi del D.M. 19/11/1996 n. 705) e da riserve di compensazione del ramo credito (ai sensi del D.Lgs. 173/97).

Riserve tecniche dei rami vita

Le riserve tecniche dei rami vita sono calcolate in conformità alle disposizioni dell'Autorità di controllo e determinate sulla base delle assunzioni attuariali appropriate alla data in cui i contratti furono sottoscritti.

Riserve matematiche

Sono calcolate in base a quanto prescritto dall'art. 25 del D.Lgs. n. 174/95 e secondo criteri tecnici attuariali che portino alla loro adeguatezza per la copertura degli impegni assunti nei confronti degli assicurati.

Riserva per somme da pagare

È calcolata analiticamente e si riferisce alle somme liquidate per il pagamento di capitali maturati, riscatti e sinistri non ancora pagate alla data di chiusura dell'esercizio.

Altre riserve tecniche

Si riferiscono all'accantonamento per spese future di gestione.

Le riserve tecniche conferite sono riepilogate nel seguente prospetto:

	Valori	
I - RAMI DANNI		
– Riserva premi	€. 869.904.671	
– Riserva sinistri	€. 3.436.605.170	
– Altre riserve tecniche	€. 4.522.022	
– Riserve di perequazione	€. 5.398.091	
		€. 4.316.429.954
II - RAMI VITA		
– Riserve matematiche	€. 5.502.236.016	
– Riserva premi delle ass.ni compl.	€. 429.892	
– Riserva per somme da pagare	€. 82.114.296	
– Riserva per part. utili e ristorni	€. 219.879	
– Altre riserve tecniche	€. 42.899.804	
		€. 5.627.899.887
		€. 9.944.329.841

RISERVE TECNICHE ALLORCHÉ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE

Sono costituite da:

	Valori
– Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento ed indici di mercato	€. 666.666.334
– Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	€. 10.310.235
	€. 676.976.569

Le riserve matematiche di cui sopra corrispondono agli importi iscritti nell'attivo di bilancio alla voce D e sono determinate in funzione degli investimenti per i quali l'assicurato ne sopporta il ri-

schio.

FONDI PER RISCHI ED ONERI

	Valori
– Fondi per imposte	€. 5.700.926
– Altri accantonamenti	€. 14.795.168
	€. 20.496.094

I fondi per imposte corrispondono agli oneri fiscali diretti differiti per poste che saranno tassate negli esercizi successivi, limitatamente riferibili ai beni oggetti di conferimento.

Gli altri accantonamenti comprendono gli oneri prevedibili di natura diversa e sono così costituiti:

	Valori
– Agenti per cause	€. 6.707.833
– Accantonamento sanzioni ISVAP	€. 5.500.000
– IVA non corrisposta per parcelle medici	€. 1.499.908
– Restituzione premi antitrust	€. 400.000
– Gestione immobiliare	€. 124.252
– Multe ISVAP su inadempienze amministrative	€. 30.000
– Portafoglio vita e liquidazioni	€. 526.592
– Contenzioso legale	€. 6.583
	€. 14.795.168

DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI

I depositi ricevuti da riassicuratori sono relativi ad importi trattenuti sulla base dei singoli trattati di riassicurazione. Sono così suddivisi:

	Valori
– Ramo vita	€. 115.383.756
– Ramo danni	€. 32.559.149
	€. 147.942.905

DEBITI ED ALTRE PASSIVITÀ

Vengono conferiti tutti i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione diretta, la parte del T.F.R. relativa ai n. 785 dipendenti che verranno trasferiti. Tra gli altri debiti vengono trasferiti i debiti per imposte a carico degli assicurati, i debiti per oneri tributari diversi, i debiti verso Enti assistenziali e previdenziali (per la parte dei dipendenti trasferiti) ed i debiti diversi, come dal seguente prospetto:

G. DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ		
I - Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:		
1. Intermediari di assicurazione	€. 5.398.991	
2. Compagnie conti correnti	€. 24.108.534	
3. Assicurati per depositi cauzionali e premi	€. 3.518.875	
4. Fondi di garanzia a favore degli assicurati	€. 7.970	
		€. 33.034.370
II - Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:		
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	€. 5.020.558	
2. Intermediari di riassicurazione	€. 567.758	
		€. 5.588.316
VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		€. 13.362.917
VIII - Altri debiti		
1. Per imposte a carico degli assicurati	€. 41.045.894	
2. Per oneri tributari diversi	€. 6.070.118	
3. Verso Enti assistenziali e previdenziali	€. 1.281.968	
4. Debiti diversi	€. 154.450.683	
		€. 202.848.664
IX - Altre passività		

2. Provvigioni per premi in corso di riscossione	€. 24.519.871	
3. Passività diverse	€. 109.880.475	
		€. 134.400.346
		€. 389.234.613

Le passività sopra elencate sono state valutate al loro valore nominale.

RATEI E RISCONTI

I ratei ed i risconti passivi oggetto di conferimento sono determinati in base alla competenza temporale e comprendono per la gestione danni e per la gestione vita le seguenti voci:

	Valori
– Per interessi	€. 1.098.131
– Per canoni di locazione	€. 93.910
– Altri ratei e risconti	€. 13.612
	€. 1.205.653

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

Sono iscritti in bilancio per il controvalore degli impegni assunti o delle garanzie prestate e ricevute.

La voce in esame comprende inoltre gli altri conti d'ordine costituiti dai titoli di proprietà in deposito a custodia presso Istituti di Credito nonché dai valori afferenti agli impegni per operazioni su titoli.

GARANZIE, IMPEGNI ED ALTRI CONTI D'ORDINE		
I - Garanzie prestate		
1. Fidejussioni	€. 169.485	
2. Avalli	€. 0	

3. Altre garanzie personali	€. 763.524	
4. Garanzie reali	€. 0	
		€. 933.009
II - Garanzie ricevute		
1. Fidejussioni	€. 129.992.309	
2. Avalli	€. 0	
3. Altre garanzie personali	€. 995.914	
4. Garanzie reali	€. 242.735	
		€. 131.230.958
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa		€. 14.529.622
IV - Impegni		€. 1.856.685.713
V - Beni di terzi		€. 13.051.141
VI - Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per c/terzi		€. 0
VII - Titoli depositati presso terzi		€. 9.158.542.071
VIII - Altri conti d'ordine		€. 23.376.390

3.3 La determinazione del patrimonio netto rettificato

AURORA ASSICURAZIONI effettuerà il conferimento a **valori contabili**. La conferitaria rileverà i beni ricevuti dalla conferente ai medesimi valori che detti beni avevano nella contabilità di quest'ultima.

La conferente ha definito **il patrimonio netto dell'attività assicurativa in €. 947.766.435**, così risultante (per macroclassi – All. 1).

ATTIVITÀ

– Attivi immateriali	€. 302.956.904
– Investimenti	€. 8.448.335.029
– Investimenti Unit Index fondo pensione	€. 676.976.877
– Riserve di riassicurazione	€. 457.348.675
– Crediti	€. 599.757.223
– Altri elementi dell'attivo e ratei/risconti attivi	€. 1.642.577.398
	€. 12.127.952.107

PASSIVITÀ

– Riserve tecniche dirette	€. 9.944.329.841
– Riserve Unit-Index Linked - fondo pensione	€. 676.976.569
– Fondi rischi ed oneri	€. 20.496.094
– Depositi di riassicurazione	€. 147.942.905

– Debiti, altre passività e ratei/risconti passivi	€.	390.440.263
	€.	**11.180.185.672**
Patrimonio netto attività assicurativa	€.	947.766.435
	€.	**12.127.952.107**

Le rettifiche al patrimonio netto, in precedenza evidenziate, sono le seguenti:

– Azzeramento del valore degli avviamenti per un importo di	€.	261.020.510
– Azzeramento altri costi pluriennali	€.	6.729.443
– Plusvalenza su valore immobili al netto della fiscalità	€.	14.169.246
– Rettifica negativa valore corrente, azioni, quote, obbligazione ed altri titoli	€.	145.974.045

Il patrimonio netto rettificato dell'azienda conferita risulta pertanto **pari ad €. 548.211.683** come dal seguente riepilogo:

ATTIVITÀ

– Attivi immateriali	€.	35.206.952
– Investimenti	€.	8.316.530.230
– Investimenti Unit Index fondo pensione	€.	676.976.877
– Riserve di riassicurazione	€.	457.348.675
– Crediti	€.	599.757.223

– Altri elementi dell'attivo e ratei/risconti attivi	€. 1.642.577.398
	€. 11.728.397.355

PASSIVITÀ

– Riserve tecniche dirette	€. 9.944.329.841
– Riserve Unit-Index Linke fondo pensione	€. 676.976.569
– Fondi rischi ed oneri	€. 20.496.094
– Depositi di riassicurazione	€. 147.942.905
– Debiti, altre passività e ratei/risconti passivi	€. 390.440.263
	€. 11.180.185.672
Patrimonio netto conferimento rettificato	**€. 548.211.683**
	€. 11.728.397.355

4. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

4.1 Le metodologie di valutazione del capitale economico

I criteri di valutazione del capitale economico delle aziende sviluppati dalla più autorevole dottrina e condivisi dalla prassi valutativa esprimono generalmente alcune caratteristiche comuni di assoluto rilievo:

- la razionalità, nel senso che la valutazione viene costruita su un processo logico rigoroso e condivisibile;
- la dimostrabilità, in quanto le grandezze a cui si fa riferimento risultano avere un grado di probabilità nella loro futura manifestazione e pertanto una sostanziale credibilità;
- la neutralità, intendendosi con ciò l'inesistenza di scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati di stima;
- la stabilità, intesa come mancata considerazione di eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

Nella valutazione del capitale economico delle aziende non esiste una metodologia valida in assoluto, ma metodologie diverse in relazione alla finalità della stima ed alla realtà oggetto di valutazione. Quelle comunemente utilizzate dalla prassi valutativa sono molteplici ed includono:

- criteri patrimoniali semplici e complessi;
- criteri reddituali e finanziari;
- criteri misti patrimoniali-reddituali;

- criteri di mercato.

I vari criteri si differenziano in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi della realtà oggetto di valutazione e sono riconducibili, in via generale, ad alcuni principi generali che sono nel seguito descritti.

Le metodologie di valutazione normalmente utilizzate prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile della società e/o del ramo d'azienda oggetto di analisi.

Prima di illustrare i criteri e i metodi che si è scelto di adottare nel caso in questione, si ritiene opportuno indicare brevemente i caratteri fondamentali di quelli che comunemente vengono proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

4.2 Criteri generali di valutazione

Criteri patrimoniali (o del costo)

I criteri patrimoniali (o del costo) si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione). Il costo di sostituzione (o di riproduzione) include gli oneri associati alla *costruzione*, ai prezzi applicabili alla data di riferimento della valutazione, di beni simili aventi utilità equivalente.

I criteri patrimoniali mirano ad accertare la consistenza effettiva del patrimonio netto aziendale, attribuendo a tutte le attività e passività un valore di mercato, da sostituire ai relativi dati contabili. In particolare, nella formulazione "complessa", il patrimonio netto contabile viene rettificato dalla valutazione delle attività immateriali.

Tali criteri non prendono in esplicita considerazione gli aspetti reddituali ovvero la capacità dell'azienda di produrre risultati economici.

Criteri economici-reddituali e finanziari

I criteri economici e finanziari identificano il valore del capitale d'azienda in funzione dei benefici futuri che ci si attende di poter da essa ritrarre.

I criteri economico finanziari sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

Metodi economici-reddituali

I metodi economici-reddituali stimano il valore economico del-

l'azienda in funzione della redditività che quest'ultima è in grado di generare prospetticamente; essi prevedono la determinazione del valore economico attraverso la stima dei **flussi dei redditi** normali attesi in un periodo di tempo (che può essere anche illimitato) attualizzati al tasso di rendimento del capitale di rischio.

Metodi finanziari

I metodi finanziari ravvisano nella capacità di generare in futuro flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore economico è pari alla somma del valore attuale dei **flussi di cassa** che la società sarà in grado di generare nel futuro, scontati al tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale, a seconda della configurazione di flusso di cassa utilizzato.

Criteri misti patrimoniali-reddituali

I criteri misti si basano sull'ipotesi che il valore economico di un'azienda dipenda sia dal suo costo di sostituzione (o di riproduzione) sia dalla sua futura capacità reddituale e finanziaria.

Tra i più diffusi metodi misti elaborati dalla prassi professionale si rileva:

- il metodo misto patrimoniale reddituale attraverso il quale il valore di una azienda viene determinato sulla base di un valutazione analitica di tutte le attività debitamente diminuite di tutte le passività, rettificata per tener conto dei redditi generabili dal complesso aziendale;
- il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento. Attra-

verso tale metodo il valore economico dell'azienda viene determinato come somma algebrica del patrimonio netto espresso dai valori correnti e dell'avviamento (anche se negativo) attribuibile alla capacità di generare un rendimento superiore o inferiore rispetto a quello normalmente ritraibile da attività economiche (*business*) similari.

Criteri di mercato

I criteri di mercato individuano il valore economico dell'azienda attraverso i prezzi espressi dai mercati regolamentati ovvero in negoziazioni private, per quote di capitale dell'azienda medesima o di aziende similari. Tali criteri prescindono dagli aspetti patrimoniali, economici, finanziari, siano essi storici o prospettici, e si riassumono nei seguenti metodi.

Metodi dei multipli di Borsa

I metodi dei multipli di Borsa determinano il valore del capitale economico dell'azienda sulla base dei pressi negoziati su mercati organizzati per titoli rappresentativi di quota di capitale di aziende comparabili.

Tali metodi possono essere anche utilizzati per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate. In tale caso, assumono generalmente la denominazione di "metodi dei multipli di borsa di società comparabili".

Metodi delle transazioni comparabili

I metodi delle transazioni comparabili determinano il valore del ca-

pitale economico dell'azienda sulla base dei valori emersi nelle transazioni aventi per oggetto quote del capitale azionario di aziende comparabili.

Metodi empirici

I metodi empirici si basano su grandezze che mutano di caso in caso (appunto grandezze empiriche) e che, per l'industria, possono individuarsi per esempio nel fatturato o nel numero di unità produttive, per le banche, nel volume della raccolta o nel numero degli sportelli, per le compagnie assicurative, nel risultato dei conti tecnici e nel volume dei premi del ramo vita e del ramo danni.

4.3 Criteri specifici del settore assicurativo

Le società operanti nel settore assicurativo realizzano i loro ricavi essenzialmente da tre attività:

- l'incasso di premi a fronte dell'emissione di polizze: solitamente le polizze riguardano l'attività assicurativa nei rami danni e/o vita (attività tradizionale delle compagnie);
- le commissioni e gli altri ricavi legati alla vendita di prodotti finanziari: sono costituiti dai proventi ottenuti da tutte le operazioni non strettamente assicurative;
- gli utili da investimenti: sono il risultato dell'impiego delle risorse raccolte dagli assicurati e non ancora restituite sotto forma di rimborsi dei sinistri.

<table>
<tr><th colspan="2">Stato Patrimoniale</th><th>Conto economico</th></tr>
<tr><th>Impieghi</th><th>Fonti</th><th></th></tr>
<tr><td rowspan="2">Investimenti Netti</td><td rowspan="2">Riserve Tecniche</td><td>Premi netti
+ Commissioni e altri ricavi
+ Utili da investimenti</td></tr>
<tr><td>= Totale ricavi
- Spese di gestione
- Oneri Tecnici</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Capitale di Funzionamento</td><td rowspan="2">Patrimonio netto</td><td>= Risultato ante imposte
- Imposte</td></tr>
<tr><td>= Utile netto</td></tr>
</table>

STATO PATRIMONIALE

Investimenti: sono gli investimenti della compagnia in immobili, azioni o titoli obbligazionari che producono redditi in conto economico.

Capitale di Funzionamento: sono gli impieghi di capitale per garantire l'esercizio dell'attività di impresa (capitale circolante e immobilizzazioni strumentali all'attività assicurativa al netto delle rispettive passività).

Riserve Tecniche: sono le somme accantonate per la copertura dei rischi assicurati nel ramo vita e danni; sono costituite dalle riserve matematiche (ramo vita) e dalle riserve premi e sinistri (ramo danni).

Patrimonio netto: è l'insieme delle risorse di competenza degli azionisti della società: capitale sociale (versamento di capitale iniziale e successivi aumenti) e utili non distribuiti.

CONTO ECONOMICO

Premi Netti: fatturato della compagnia derivante dall'assicurazione dei rischi RC auto, furto, incendio e dall'emissione di polizze vita al netto dei premi ceduti ad altre compagnie di assicurazione.

Commissioni e altri ricavi: fatturato della compagnia derivante dal collocamento di prodotti finanziari e atri strumenti che non comportano l'assunzione di rischi diretti.

Utili da investimenti: sono i redditi derivanti da interessi attivi, dividendi e altri redditi provenienti dagli investimenti dell'impresa

al netto delle spese sostenute per realizzarli. Nelle imprese assicurative, i cui i ricavi (emissione di premi) sono anticipati rispetto al sostenimento dei costi (pagamento dei sinistri), si genera una notevole quantità di risorse finanziarie che possono essere investite in attività a lungo termine e generare tali flussi di reddito.

Oneri Tecnici: é l'insieme degli oneri sostenuti con riguardo all'attività di assicurazione dei rischi (principalmente pagamento di sinistri e adeguamento delle riserve tecniche).

Spese di gestione: sono le spese sostenute per la gestione dell'infrastruttura e della rete distributiva (agenti, sedi, dipendenti) strumentali allo svolgimento dell'attività assicurativa.

Imposte: sono le somme pagate allo stato sul reddito dell'impresa, le due principali voci sono costituite da IRES e IRAP.

In ogni caso, la valutazione di una compagnia assicurativa presuppone il rinvio ai criteri generali della valutazione dell'azienda sopra descritti ma necessita di specifici adattamenti per adeguarli al settore di riferi-mento.

Per quanto riguarda i metodi patrimoniali la dottrina privilegia per le imprese assicurative i metodi denominati *Embedded Value* (specialmente nel caso di assicurazioni con significativi "portafogli vita") e *Appraisal Value*. Con il primo metodo, il valore dell'azienda viene stimato come somma del patrimonio netto rettificato e dell'avviamento riconducibile ai portafogli in essere. Con il secondo, all'*Embedded Value* viene assommato il valore della nuova produ-

zione. Tali metodi quindi permettono di apprezzare il valore dell'azienda nei suoi profili patrimoniali e reddituali.

Per quanto riguarda i metodi economico-reddituali e finanziari, la prassi valutativa privilegia il modello denominato *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital*. In particolare tale metodologia permette di tener conto dei vincoli patrimoniali (in particolare del margine di solvibilità) imposti dall'Autorità di Vigilanza (ISVAP) dai quali non può prescindere la stima dei flussi di cassa prospettici. Tale metodo prevede l'attualizzazione dei dividendi stimati potenzialmente distribuibili senza effetti negativi sul margine di solvibilità.

Per quanto riguarda i metodi empirici o di mercato, la prassi valutativa privilegia per le compagnie assicurative l'utilizzo di indicatori tra i quali quelli collegati al Patrimonio Netto (book value), all'ammontare dei premi emessi ed al reddito netto.

4.4 La conferibilità dell'avviamento

Com'è noto l'"avviamento" è una grandezza che ha una ben definita origine. Essa rappresenta quello specifico maggior valore che ad una azienda, ovvero ad un ramo d'azienda, può essere assegnato rispetto alla mera sommatoria algebrica delle attività e passività per effetto della circostanza di essere presente sul mercato. L'avviamento poi, è correlato alla capacità reddituale dell'azienda e quindi può essere valorizzato unicamente nell'azienda funzionante e la sua grandezza viene esplicitata nell'ipotesi di un suo trasferimento, stante che ne è strettamente interdipendente.

Nel passato (prima della novella introdotta dal D.Lgsl. 09/04/1991 n.127, che ha riformulato la norma in tema di avviamento), in giurisprudenza, al contrario di una parte della dottrina aziendalista, era prevalente la tesi della non conferibilità dell'avviamento sulla base del divieto allora posto dall'art. 2427 c.c. ("l'avviamento può essere iscritto nell'attivo del bilancio soltanto quando è stata pagata una somma a tale titolo nell'acquisto dell'azienda alla quale si riferisce e per un importo non superiore al prezzo pagato"). Ora, il decreto attuativo della quarta direttiva CEE ha eliminato la precedente formulazione del testo di legge che prevedeva, appunto, l'iscrivibilità dell'avviamento alla sola ipotesi di pagamento di somma specifica nell'acquisto dell'azienda, chiarendo, di conseguenza, la dubbiosità sussistente al riguardo dell'iscrivibilità dell'avviamento nel caso di conferimento di azienda.

Infatti, la nuova formulazione della norma (art.2426, n.6 c.c.)

prevede la più ampia ipotesi dell'iscrivibilità dell'avviamento "acquisito a titolo oneroso" e non vi è ombra di dubbio che il conferimento del complesso aziendale attui in capo alla conferitaria una acquisizione a titolo oneroso dal momento che la conferente riceve quale corrispettivo azioni del capitale di quest'ultima. Peraltro, anche nella relazione di accompagnamento alla nuova normativa è chiarito che l'ipotesi del conferimento rientra nei casi di acquisto a titolo oneroso di complessi aziendali.

A ciò va anche aggiunta la considerazione che ai sensi dell'art.2342 c.c. appare passibile di conferimento tutto ciò che è suscettibile di valutazione economica, escludendo solamente le prestazioni d'opera e di servizi. All'oggetto non vi è dubbio alcuno che l'avviamento è autonomamente suscettibile di una propria valutazione.

Altra argomentazione posta a fondamento dell'iscrivibilità dell'avviamento nel caso di conferimento di complesso aziendale si rileva proprio dai principi ispiratori delle disposizioni dell'art. 2343 c.c. a tutela delle parti coinvolte nell'operazione. Fra di essi sicuramente i creditori sociali, ma anche i futuri soci della conferitaria, quindi, anche la conferente. Mentre, da un lato, i creditori sociali aspirano al mantenimento delle garanzie preesistenti all'atto del conferimento, i futuri soci della conferitaria, aspirano, dall'altro lato, ad evitare una sottostima dell'oggetto del conferimento in rapporto altresì all'eventuale (probabile) determinazione del sovrapprezzo delle azioni di nuova emissione

(nel caso di conferimento in società preesistente) ai sensi del sesto comma dell'art. 2441 c.c.

Con tale disposizione si dettano le regole per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e dell'entità del loro sovrapprezzo che avrà la funzione di annullare il divario esistente tra il valore effettivo e il valore normale delle azioni in circolazione, divario sorto per effetto della presenza di riserve palesi od occulte, ovvero dalla sussistenza di un valore di avviamento in capo alla conferitaria.

In sostanza, se è oggettivamente e giuridicamente ammissibile una sostanziale valutazione dell'avviamento in capo alla conferitaria preesistente (attraverso il meccanismo e l'istituto del sovrapprezzo azioni) non può negarsi, per mero equilibrio delle forze in questione, l'iscrivibilità dell'avviamento nel bilancio di conferimento della conferitaria.

D'altra parte è noto che i valori peritali di conferimenti esprimono il valore massimo iscrivibile e, pertanto, gli amministratori possono ben attribuire all'apporto ricevuto un valore più contenuto, da ciò discendendo che i valori attribuiti in perizia a beni immateriali e avviamento possono anche essere ridotti o annullati in sede di iscrizione contabile e, quindi, in sede di imputazione al capitale della conferitaria.

A completamento dell'argomento oggetto del presente paragrafo, occorre spendere alcune righe al riguardo della necessità di

garantire l'allineamento sostanziale delle tipologie di valutazione della conferente e della conferitaria, allineamento che la legge non tutela non esistendo infatti alcuna normativa al riguardo. Esistono, peraltro, motivi di coerenza a suggerire l'omogeneità dei criteri di valutazione dell'azienda conferita e della conferitaria, pur se la prima viene valutata da un esperto indipendente, mentre la seconda è lasciata pressoché alla libera espressione dei suoi amministratori con il rischio che la conferitaria sia, dunque, valutata con criteri meno prudenziali rispetto a quelli adottati per l'azienda conferita (in dottrina è stata sottolineata la disparità di previsione legislativa tra l'istituto del conferimento e quello delle fusioni, laddove l'art. 2501-quinquies, impone l'obbligo da parte degli esperti indipendenti nominati dal Tribunale, di redigere una relazione sulla congruità del rapporto di scambio delle azioni o quote).

Nel caso di specie lo scrivente intende rappresentare tali argomentazioni ai rappresentanti della conferente e della conferitaria così da renderli edotti (e rendere edotte le rispettive assemblee) affinché l'allineamento sostanziale delle due aziende in valutazione si realizzi nel concreto.

4.5 Scelta dei criteri e metodi valutativi

Oggetto della valutazione è, quindi, il ramo d'azienda assicurativo da conferire nella NUOVA AURORA ASSICURAZIONI S.P.A., la quale effettuerà correlativamente l'aumento del capitale sociale ad un importo pari al valore che deriverà, così come sopra rappresentato e richiamato dalla delibera consigliare della conferente, dalla continuità dei valori civilistici e fiscali, al fine di evitare oneri tributari su una operazione intragruppo; il prezzo di emissione delle azioni verrà determinato nella successiva sede assembleare, ma fin d'ora è conosciuto perché sarà rappresentato dalla differenza tra gli importi dei beni materiali e immateriali, quindi in buona sostanza fra, da un lato, l'ammontare delle attività e, dall'altro lato, delle passività del perimetro di conferimento. Nessuna influenza, pertanto, deriverà dal conferimento dei cosiddetti "intangibili".

Nel caso di specie, non ci si trova quindi di fronte alla prassi che vuole che nelle operazioni straordinarie societarie la successiva determinazione dell'aumento del capitale sociale, a fronte di conferimenti di beni in natura, è demandata, all'esito della perizia, alla quale, quindi, la volontà contrattuale delle parti dovrà adeguarsi (c.d. "conferimento cessione").

Al contrario, nel caso di specie ci si trova di fronte al c.d. "conferimento continuità"

All'oggetto, questo perito ritiene, quindi, di esprimere alcune osservazioni configuranti il proprio operato e, in buona sostanza, la

valutazione che verrà data al ramo d'azienda, al di là delle già dichiarate volontà, peraltro, dalla sola parte conferente, di far coincidere l'aumento del capitale sociale della società conferitaria alla differenza tra gli elementi patrimoniali attivi e passivi conferiti, a valore di libro.

Com'è noto, il conferimento d'azienda è qualificata come una operazione straordinaria. Peraltro, se ben si osserva, la straordinarietà delle operazioni non riguarda tanto la società conferitaria quanto la conferente, la quale potrebbe orientarsi verso l' effettuazione di altra differente operazione, sempre di carattere straordinario, vale a dire verso la cessione dell'azienda o ramo d'azienda.

Le due operazioni, pur se destinate al medesimo finale effetto, sono sostanzialmente diverse, perché con il conferimento si ha la sostituzione di elementi patrimoniali, tangibili e/o intangibili, con azioni o quote di capitale, mentre con la cessione si verifica l'estromissione dal patrimonio dell'azienda ovvero del ramo d'azienda, attraverso una permutazione di valori.

Invero, con l'operazione di conferimento si ha la stabile presenza nel patrimonio del controvalore ricevuto in azioni o quote. Però, a ben vedere, non è da escludere che tal possesso di azioni o quote del capitale della società conferitaria, per effetto dell'operazione di conferimento, abbia carattere di transitorietà. La conseguenza che ne deriva è che, ad ogni effetto, appare non solo opportuno ma, altresì, necessario che si conosca il "reale" valore dell'azienda

conferita (al di là del valore di libro).

Infatti, l'obbiettivo del perito è quello di rilevare il valore effettivo dell'azienda o del ramo d'azienda conferito, cercando di tutelare, nel corso della valutazione, anche gli opposti interessi in gioco nell'ambito del conferimento: l'interesse dei creditori della conferitaria e dei terzi, che mirano ad evitare il fenomeno "dell' annacquamento del capitale sociale"; l'interesse degli eventuali "terzi" soci della conferitaria; l'interesse del conferente a non subire un ingiustificato deprezzamento del suo conferimento (pur se tale interesse non sussiste fintanto che l'azienda viene conferita in società totalmente posseduta dalla conferente).

D'altra parte, dall'esame della norma civilistica appare la necessità di una apposita perizia di valutazione nonchè dell'attestazione che il valore del bene conferito è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo, nel senso che l'entità del capitale sociale - o del suo aumento - della conferitaria, a seguito del conferimento, non potrà eccedere la valutazione aziendale del perito. Tale valutazione, peraltro, dovrà avere la caratteristica della (i) dimostrabilità, perché i dati posti a fondamento devono essere del tutto oggettivi; (ii) astrattezza, dovendo prescindere dagli interessi specifici e contrapposti della conferita e della conferitaria; (iii) razionalità, dovendo i criteri essere imperniati su procedura lineare e razionale; (iiii) stabilità, dovendo i valori essere ancorati a fattori non mutevoli.

Nello specifico, risulta del tutto razionale valorizzare l'azienda o il ramo d'azienda apprezzandone anche il fattore economico, così come ampiamente disquisito nel precedente apposito paragrafo, ed il cui valore "avviamento" può essere altresì iscritto, a livello civilistico, nella contabilità della conferitaria, alla luce del disposto dell'art. 2426 n. 6) c.c.

Ora, è pur vero che si propende, per argomentazioni esclusivamente di carattere tributario, per una non iscrivibilità dell'avviamento a seguito di operazioni di riassetto del gruppo, tanto più, come del caso di specie, se dettato da novelle normative comunitarie. Peraltro, appare a questo perito che la soddisfazione del precetto normativo vuole una oggettiva valutazione dell'azienda o del ramo d'azienda da conferirsi, lasciando ovviamente alla volontà contrattuale delle parti di farlo o non farlo emergere nelle scritture contabili e, quindi, in buona sostanza, di determinare l'aumento del capitale sociale della conferitaria.

D'altra parte, non si vede perché la necessità di una complessiva valutazione debba sussistere nel caso dell'individuazione di un "avviamento negativo" (badwill), e, per contro, non debba sussistere nel caso di una evidenziazione di " avviamento positivo".

Ulteriore questione di cui ci si deve occupare riguarda l'ammontare dell'aumento di capitale sociale della conferitaria in rapporto alla prevista attestazione del perito ex art. 2343 c.c. (nonché per la previsione ex art. 2441 c.c.) alla luce, come è stato già anticipato, del fatto che, da un lato, allo stimatore è conosciuta la volontà

della conferente "di effettuare conferimento in continuità di valori civilisti e fiscali al fine di evitare oneri fiscali su un'operazione intragruppo", ma dall'altro lato, non è dato di conoscere la volontà dell'organo amministrativo della conferitaria.

La scrivente, sulla specifica problematica, osserva che la successiva determinazione dell'aumento del capitale sociale a fronte di conferimenti di beni in natura è prassi a volte usata nelle operazioni straordinarie societarie, demandando, quindi, all'esito della perizia, la sostanziale determinazione contrattuale delle parti .

La rappresentata determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni in sede assembleare deve ritenersi del tutto legittima, pur se impedisce allo stimatore di rilasciare compiutamente l'attestazione prevista dall'art. 2343 c.c. in rapporto alla previsione dell'art. 2441 c.c. Peraltro, la Suprema Corte di Cassazione, con sentenza 13 luglio 2001 n. 9523, ha statuito che: "il sopraprezzo imposto ad ogni azione di nuova emissione in occasione di un aumento di capitale sociale trova la sua giustificazione nella differenza tra consistenza tra patrimonio della società ed importo del capitale sociale ed ha la funzione di impedire il depauperamento del valore reale del titolo. L'importo del sopraprezzo è determinato nel momento in cui avviene l'emissione delle azioni e non nel momento in cui si conclude l'operazione di conferimento: a nulla rilevano perciò gli incrementi patrimoniali che derivano dall'aumento di capitale, in quanto essi sono destinati ad influenzare le future emissioni di azioni, ma non esplicano alcun

effetto su quelle anteriori".

In altre parole, l'aumento del capitale deve avvenire con fissazione di un sovrapprezzo che va determinato in via esclusiva e definitiva, dall'assemblea tenendo ovviamente conto delle proposte formulate dall'organo amministrativo, degli organi di controllo e del valore del patrimonio netto.

E' noto che tra i compiti dell'esperto nominato per gli effetti dell'art. 2343 c.c. vi è anche quello di attestare che il valore dei beni è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazioni del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo. Peraltro, la concreta possibilità di rendere la prescritta attestazione è, a volte, in via teorica, impedita dal fatto che l'esperto, al momento della redazione dell'elaborato, non è a conoscenza delle determinazioni di entrambe le parti in questione in ordine alla ripartizione del valore del conferimento tra capitale e sovrapprezzo. Deve pertanto ritenersi sufficiente l'attestazione secondo cui il valore massimo iscrivibile a patrimonio netto non supera il valore stimato dei beni.

La circostanza che il sovrapprezzo sia in definitiva determinato in via esclusiva dall'Assemblea, in modo indipendente dalle conclusioni dell'esperto, evidenzia chiaramente, ancora una volta, che l'attestazione dell'esperto deve risolversi nella sola dichiarazione che il valore stimato è quello massimo attribuibile a patrimonio netto non potendo l'esperto conoscere le decisioni, vincolanti, dell'assemblea. Sarà, ovviamente, compito dei

successivi operatori (temporalmente al momento del deposito dell'elaborato) verificare e valutare se tutto o parte del valore del conferimento debba essere destinato a liberazione di azioni oppure anche a riserva sovrapprezzo azioni e se siano stati congiuntamente rispettati i limiti, previsti dall'art 2346 c.c., del divieto di assegnare, a ciascun socio, azioni per un valore superiore al conferimento (salvo patto contrario); inoltre la specifica attestazione dell'esperto (secondo cui il valore massimo iscrivibile a patrimonio netto non supera il valore stimato dei beni) acconsente la verifica che il valore dei conferimenti non può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale (e del sovrapprezzo azioni).

Tali premesse si sono rese assolutamente necessarie per debitamente e chiaramente informare i destinatari dell'elaborato.

Ancora, prima di passare alla tecnica valutativa in concreto da attuarsi nei casi di specie una riflessione si impone sulla novella legislativa dell'art. 2343 c.c., laddove la precedente locuzione "il valore a ciascuno di essi attribuito, i criteri di valutazione seguiti, nonché l'attestazione che il valore attribuito non è inferiore al valore nominale, aumentato dell'eventuale sovrapprezzo delle azioni emesse a fronte del conferimento" è stata sostituita da "l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sopraprezzo e i criteri di valutazione seguiti".

Non occorre più, dunque, che il perito attesti che "il valore

attribuito ai beni non è inferiore al valore nominale" per il quale il bene è stato conferito al capitale sociale. La nuova formulazione lascia dunque intendere che la tutela dell'integrità del patrimonio sociale è riferita al rapporto "somma dei conferimenti / ammontare globale del capitale sociale" e non più al rapporto "singolo conferimento / singola quota".

La innovazione, che semplifica il contenuto della relazione di stima inerente al conferimento di beni in natura finalizzata ad assicurare una valutazione veritiera dei conferimenti ed a evitare che il capitale assegnato sia superiore al valore reale dei conferimenti operati, deve essere posta in collegamento con quelle introdotte nel nuovo comma 4 dell'art. 2346, che attribuisce ai soci la facoltà di derogare statutariamente alla regola secondo cui a ciascun socio "è assegnato un numero di azioni proporzionale alla parte del capitale sociale sottoscritta e per un valore non superiore a quello del suo conferimento" tenendo conto anche della precisazione contenuta nel successivo comma 5, in base alla quale "in nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale".

Alla luce di tale collegamento, è evidente la logica alla base delle modifiche apportate all'art 2343 comma 1, cioè quella di alleggerire l'attestazione dell'esperto, la quale, garantendo che il valore del conferimento non dovrà essere inferiore, a livello complessivo, al valore delle azioni assegnate, rende possibile la non corrispondenza tra il valore del conferimento e valore della quota,

impedendo di fatto solo l'assegnazione di azioni in misura superiore al valore globale del conferimento.

La scelta del metodo di valutazione viene effettuata sulla base delle peculiarità dell'azienda o del ramo conferito nonché del settore di appartenenza. La scelta, come peraltro precedentemente evidenziato, tiene conto delle finalità della valutazione di stima così come disciplinata dall'art. 2343 del Codice Civile.

La *ratio* della richiamata disposizione di legge è di evitare che a seguito di una sovravalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria, unica garanzia per i terzi creditori, risulti artificiosamente incrementato a fronte del conferimento. La stima deve essere pertanto improntata, oltre che a corretti criteri di valutazione anche ad un principio di prudenza.

Sulla base delle precedenti considerazioni e tenuto conto delle finalità e dell'oggetto del nostro lavoro, nonché delle caratteristiche del settore di appartenenza della società e del ramo d'azienda oggetto di valutazione, si è ritenuto opportuno adottare due metodi principali e cioè:

- Metodo misto patrimoniale reddituale;
- Metodo economico-reddituale del *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital.*

Tali metodi analitici permettono infatti un'adeguata rappresentazione del valore economico d'azienda in riferimento alle caratteristiche strutturali e di patrimonio nonché dei prevedibili flussi red-

dituali futuri del ramo conferito.

Il risultato ottenuto è stato poi sottoposto ad una verifica di congruità attraverso l'applicazione di un'ulteriore metodologia valutativa. Il metodo di controllo utilizzato è quello dei Multipli di Mercato di aziende comparabili.

4.6 Il budget 2007 ed il piano industriale

Per entrambi i metodi di valutazione risulta essenziale esaminare l'evoluzione dei risultati futuri.

Il budget 2007 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 settembre 2006 . In esso è previsto un utile di 183 milioni di Euro a fronte di un utile di 162 e 174 rispettivamente degli esercizi 2006 e 2005. Il risultato del 2007, a differenza di quelli degli esercizi precedenti, non contiene proventi straordinari ed è originato dal netto miglioramento del saldo tecnico che da 196 milioni si incrementa a 272 milioni.

I premi di competenza del 2007 sono previsti in aumento del 4% circa mentre il ramo vita, a seguito del mancato rinnovo di alcuni contratti denominati "corporate", è previsto in regresso, sia pur in presenza di un miglioramento del risultato del conto tecnico del ramo.

Nei rami danni, oltre all'aumento del saldo tecnico è previsto un positivo andamento dei principali indicatori e cioè il rapporto sinistri/premi ed il combined ratio.

Il piano industriale comprende il budget 2007 e gli anni 2008 e 2009 (All. 2).

Il piano stesso pone in evidenza i seguenti dati essenziali:

	2007	2008	2009
Premi di competenza	3.170.633	3.314.030	3.480.215
% su es. precedente	- 3,06%	+ 4,52%	+ 5,01%
Risultato conto tecnico	272.803	84.689	12.458
Utile d'esercizio.	183.659	198.781	17.049
% su premi di competenza	5,8%	6%	6,2%
Eccedenza margine di solvibilità	303.200	312.409	308.352

(dati in migliaia di Euro)

I premi di competenza, con eccezione dell'esercizio 2007, mostrano un rilevante incremento che si riflette sulla gestione industriale e sul risultato dell'esercizio, previsto in costante crescita.

L'andamento positivo è supportato dai principali indicatori tecnici dei rami danni che presentano la seguente dinamica:

	2007	2008	2009
Sinistri/Premi	69,2	69,3	69,2
Expense ratio	23,6	23,3	23,1
Combined ratio	92,8	92,6	92,3

(All. 3)

I risultati di sintesi del piano industriale sono da ritenersi attendibili sia sulla base dei dati degli esercizi precedenti che delle prospettive future comuni a tutto il mercato assicurativo. Gli utili risultanti dal budget e dal piano sono stati così assunti per la determinazione del capitale economico dell'azienda oggetto di conferimento.

4.7 Metodo misto patrimoniale reddituale

Il Metodo misto patrimoniale con valorizzazione autonoma dell'avviamento perviene alla determinazione del valore del capitale economico di una compagnia assicurativa attraverso la determinazione dei seguenti elementi:

- *Embedded value* composto dal Patrimonio Netto rettificato (determinato sulla base del patrimonio netto contabile alla data di riferimento della valutazione e rettificato per riportare le attività e passività iscritte in bilancio ai valori correnti di mercato o di stima) nonché dal valore attribuibile ai portafogli vita e danni;
- *Extra reddito* o correzione reddituale determinato attualizzando per un periodo di "n" anni i sovrarédditi (o sottoredditi) attesi rispetto al rendimento normale del patrimonio netto rettificato.

La formula utilizzata è la seguente:

$$W = Embedded\ Value + (R - i^{*}PNR) * a_{\overline{n}|i}$$

Determinazione dell'Embedded value

L'*Embedded Value* è rappresentato quindi dalla seguente formula:

$$Embedded\ Value = PNR + VPvita + VPdanni$$

dove:

PNR rappresenta il patrimonio netto rettificato

VPvita rappresenta la stima attuariale del valore del portafoglio premi del ramo vita, con riferimento alla redditività del portafoglio esistente alla data di riferimento (In-Force Business) oltre al valore della nuo-

va produzione (New Business)

VPdanni rappresenta la stima del portafoglio determinata tramite l'utilizzo di coefficienti differenti (storici o di mercato) applicati ai premi in relazione ai rami esercitati

La valorizzazione *In-Force Business* del portafoglio vita avviene attraverso la stima del valore attuariale degli utili netti futuri di portafoglio (utili finanziari, utile di mortalità, utili di caricamento,). Il valore del *New Business* del portafoglio vita viene determinato applicando un moltiplicatore al valore di un anno di nuova produzione stimato con la stessa metodologia utilizzata per la determinazione del portafoglio in essere.

Nel caso di specie nella determinazione del valore dell'*In-Force Business* e del *New Business* è stato recepito quanto esposto nella relazione predisposta dal Consulente Attuariale Dott. Gianluca Ottaviani in data 11 maggio 2006, ed aggiornata con i valori al 31 dicembre 2006, emergenti dall'impairment test redatto dalla capogruppo UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A..

Per quanto riguarda la stima del portafoglio danni la prassi professionale utilizza tendenzialmente i seguenti coefficienti applicati ai premi lordi danni suddivisi per rami auto e altri rami:

Ramo auto	da 0,25 a 0,50
Altri rami danni	da 0,40 a 1

Determinazione del valore attuale dell'extra-reddito

Come indicato precedentemente il valore di *Embedded Value* viene integrato con il calcolo del valore attuale dell'extra-reddito da intendersi quale differenza tra il reddito normale atteso ed il reddito giudicato soddisfacente per il tipo di investimento in esame.

Valore attuale dell'extra-reddito = $(R - i^{*}PNR) * a_{n\rceil i'}$

dove:

i = è il tasso di rendimento normale per il settore di appartenenza dell'impresa

PNR = patrimonio netto rettificato

$a_{n\rceil i'}$ = valore attuale di una rendita unitaria per n anni al tasso i'

n = numero di anni di determinazione dell'extra-reddito

i' = è il tasso di attualizzazione del sovra-reddito

Sintesi dei risultati

Il patrimonio netto rettificato, come in precedenza determinato, **è pari ad €. 548.211.683** .

Le stime attuariali disponibili indicano un valore del portafoglio *In-Force Value* pari ad €. 161.198.000 e del New Business pari ad €. 74.964.000.

Il valore dei portafoglio danni è stato determinato applicando ai premi contabilizzati al 31 dicembre 2006 i seguenti coefficienti che rientrano nel *range* dei coefficienti solitamente utilizzati dalla prassi professionale.

Ramo auto	0,40
Altri rami danni	0,50

L'extra-reddito è stato determinato solo per il portafoglio danni in quanto la determinazione del valore del portafoglio vita già include i risultati previsionali di tale ramo.

Si precisa inoltre che il reddito atteso è quello desunto dal piano industriale, che il tasso di rendimento è stato quantificato nel 5% mentre il sovra-reddito è stato attualizzato con il tasso del 7,94%.

Il valore dell'azienda conferita risulta pertanto dalla sommatoria dei seguenti valori di sintesi

Descrizione	**Valori in milioni di Euro**
Patrimonio Netto Rettificato	548
Valore Portafoglio Vita	236
Valore Portafoglio Danni	923
Embedded Value	*1.707*
Extra reddito	*295*
Valore azienda assicurativa	***2.002 (*)***

(*) Pari ad un valore per azione di €. 2,18.

4.8 Metodo del Dividend Discount Model - Excess Capital

Descrizione

Il metodo del *Dividend Discount Model* determina il valore di una azienda (o di un ramo aziendale) in funzione del flusso di dividendi che si stima l'azienda (o il ramo d'azienda) sia in grado di generare nel futuro. Per le compagnie di assicurazione viene utilizzato il metodo del *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital,* in base al quale il valore economico dell'azienda è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale - periodo di pianificazione - e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo, coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa dell'attività;
- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione, coerente con un *pay-out ratio* (rapporto dividendo/utile netto) che rifletta la redditività a regime. Tale valore è indicato nel seguito come *terminal value.*

La formula su cui si basa il metodo del *Dividend Discount Model* è la seguente:

$$W = \sum_{1}^{n} \frac{D_i}{(1 + ke)^i} + \frac{TV}{(1 + ke)^n}$$

dove:

W = valore del capitale economico del ramo d'azienda

ke = costo del capitale proprio

D_i = flusso di cassa potenzialmente distribuibile nel periodo *i-esimo* in un individuato orizzonte temporale, pur mantenendo, in base alla normativa vigente di settore ed in linea con i criteri di gestione prudenziale, un adeguato livello di patrimonializzazione

n = termine di previsione prescelto

TV = valore residuo o *Terminal value* assunto come valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita sino al termine di previsione prescelto.

Flussi di cassa disponibili per il periodo di pianificazione

Ai fini dell'applicazione del metodo si è fatto riferimento alle proiezioni economico-patrimoniali elaborate per il budget 2007 (approvato dal Consiglio di Amministrazione) e per il piano industriale ai dati del periodo 2007 - 2009.

Il dividendo distribuibile agli azionisti è stato stimato in misura tale da mantenere un livello di copertura del margine di solvibilità pari al 175% di quello previsto nel piano.

Calcolo del Terminal Value

Il Teminal Value o valore residuo viene determinato con la seguente formula:

$$TV = \frac{D_{n+1}}{(ke - g)}$$

dove:

D_{n+1} = dividendo sostenibile atteso dopo il periodo di previsione prescelto

Ke = costo del capitale proprio

g = tasso di crescita atteso dopo il periodo di pianificazione prescelto

Il dividendo sostenibile è stato assunto con il criterio sopra enunciato ed è stato incrementato dal tasso di crescita "*g*". Quest'ultimo fattore è calcolato in funzione del ROE e del pay-out ratio sulla base della seguente formula:

$$g = ROE_{PNV} * (1 - payout\ ratio)$$

dove:

ROE_{PNV} = redditività sostenibile nel lungo termine rispetto al Patrimonio Netto

Payout ratio = tasso di distribuzione degli utili, ovvero Dividendi/Utili attesi

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio è stato determinato sulla base del tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio e di un premio per il rischio specifico che riflette la rischiosità del settore di riferimento.

La formula utilizzata per il calcolo del costo del capitale proprio è la seguente:

$$Ke = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

dove:

$R_f =$ tasso di rendimento delle attività prive di rischio. Nel caso di specie è stato assunto il rendimento netto del BTP de-cennale 2016 pari al 3,63% (fonte Il Sole 24 Ore del 13 marzo 2007)

$\beta =$ coefficiente beta, indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario. Il coefficiente pari allo 0,86 è stato stimato sulla base dei coefficienti relativi ad un campione di società italiane comparabili operanti nei rami vita e danni

$R_m - R_f =$ Indica il premio, ovvero il rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio, quantificato nel caso di specie nel 5%, in linea con la prassi valutativa

Sintesi dei risultati

Sulla base dei parametri sopra indicati il valore economico dell'azienda conferita, determinato con il metodo del Dividend Discount Model nella variante dell'Excess Capital, è pari ad:

€. 2.090 milioni (*)

(*) Pari ad €. 2,27 per azione

4.9 Il valore definitivo del ramo dell'azienda conferita

La sintesi dei risultati ottenuti attraverso l'applicazione delle due metodologie prescelte viene così espressa:

Metodi di valutazione	Valori (in milioni di Euro)
Metodo misto patrimoniale reddituale	**2.002**
Metodo del Dividend Discount Model	**2.090**

Il valore più probabile dell'azienda conferita si ritiene possa essere rappresentato dalla media aritmetica dei valori ottenuti con i due metodi descritti, che risulta pertanto uguale a:

$$\frac{2.002 + 2.090}{2} = \textbf{2.046 milioni}$$

Pari ad €. 2,22 per azione

4.10 Metodo dei Multipli di Borsa

Descrizione

Come in precedenza rilevato, il valore finale dell'azienda è stato controllato attraverso metodi empirici, essenzialmente fondati su dati di mercato quali i prezzi di borsa di aziende similari.

Il metodo dei multipli di borsa di società comparabili consente infatti di giungere ad una valutazione dell'azienda ponendo in cor-relazione il prezzo dei titoli delle società quotate con i dati economici, patrimoniali e finanziari dell'azienda o del ramo d'azienda oggetto di valutazione. L'applicazione del metodo ha richiesto quindi l'individuazione del campione di aziende quotate che presentano caratteristiche simili a quella oggetto di valutazione.

Tale campione è stato formato con le seguenti compagnie di assicurazioni operanti sia nel ramo vita che nel ramo danni:

- Cattolica Assicurazioni;
- Fondiaria-Sai Assicurazioni;
- Milano Assicurazioni;
- Vittoria Assicurazioni.

Multipli

Sono stati utilizzati i seguenti indicatori ritenuti più significativi:

- Valore di mercato/Utile Netto;
- Valore di mercato/Patrimonio Netto;
- Valore di mercato/Premi.

Si è giunti alla seguente tabella riassuntiva:

	Valore mercato/ Utile netto	Valore mercato/ Patrimonio netto	Valore mercato/Premi
Cattolica Assicurazioni	15,37	2,00	0,45
Fondiaria-Sai	19,10	1,73	0,61
Milano Assicurazioni	11,25	2,01	0,92
Vittoria Assicurazioni	12,84	2,21	0,66
Media	**14,64**	**1,98**	**0,66**
Aurora Assicurazioni	**12,58**	**1,83**	**0,63**

Il valore di mercato di AURORA è stato equiparato a quello stimato dell'azienda assicurativa mentre i valori delle altre compagnie sono stati tratti dalla rivista "La valutazione delle aziende" n. 41/2006. I dati riguardanti il rapporto tra valori di mercato e premi sono stati ricavati da "Il Sole 24 Ore" del 24 marzo 2007.

Come si può osservare i multipli di AURORA ASSICURAZIONI sono inferiori alla media delle altre compagnie e pertanto la stima del valore economico del complesso aziendale deve ritenersi congrua anche sulla base dei suddetti moltiplicatori.

5. CONCLUSIONI

Dopo l'identificazione delle singole attività e passività formanti il ramo d'azienda oggetto del conferimento e dopo la valorizzazione dell'"avviamento", il sottoscritto ritiene che il valore economico ovvero il valore netto del conferimento alla data del 31 dicembre 2006 sia pari a € 2.046.000.000,00.

STATO PATRIMONIALE	**31 dicembre 2006**
ATTIVITÀ	
– Avviamento	€. 1.497.788.317
– Attivi immateriali	€. 35.206.952
– Investimenti	€. 8.316.530.230
– Investimenti Unit Index fondo pensione	€. 676.976.877
– Riserve di riassicurazione	€. 457.348.675
– Crediti	€. 599.757.223
– Altri elementi dell'attivo e ratei/risconti attivi	€. 1.642.577.398
Totale attività	**€. 13.226.185.672**
PASSIVITÀ	
– Riserve tecniche dirette	€. 9.944.329.841
– Riserve Unit-Index Linked - fondo pensione	€. 676.976.569
– Fondi rischi ed oneri	€. 20.496.094

– Depositi di riassicurazione	€.	147.942.905
– Debiti, altre passività e ratei/risconti passivi	€.	390.440.263
Totale passività	**€.**	**11.180.185.672**
Patrimonio netto di conferimento	**€.**	**2.046.000.000**

Del tutto, ovviamente, nel caso di effettuazione del conferimento in continuità di valori contabili civilistici, il valore netto di conferimento deriverà dalla seguente situazione patrimoniale.

ATTIVITÀ

– Attivi immateriali	€.	302.956.904
– Investimenti	€.	8.448.335.029
– Investimenti Unit Index fondo pensione	€.	676.976.877
– Riserve di riassicurazione	€.	457.348.675
– Crediti	€.	599.757.223
– Altri elementi dell'attivo e ratei/risconti attivi	€.	1.642.577.398
Totale attività	**€.**	**12.127.952.107**

PASSIVITÀ

– Riserve tecniche dirette	€.	9.944.329.841
– Riserve Unit-Index Linked - fondo pensione	€.	676.976.569
– Fondi rischi ed oneri	€.	20.496.094

– Depositi di riassicurazione	€.	147.942.905
– Debiti, altre passività e ratei/risconti passivi	€.	390.440.263
Totale passività	**€.**	**11.180.185.672**
Patrimonio netto di conferimento	**€.**	**947.766.435**

Ai sensi dell'art. 2343 primo comma c.c., il sottoscritto attesta infine che il patrimonio netto di conferimento, nelle due ipotesi sopra formulate di conferimento a valore di libro ovvero con la valorizzazione dell'avviamento, non è inferiore al valore delle azioni che verranno emesse per l'aumento del capitale sociale della società conferitaria a fronte del conferimento.

Una finale considerazione si impone al riguardo del valore di avviamento che dovesse, eventualmente, trovare iscrizione nel bilancio della conferitaria nel rispetto della norma contenuta nell' art.2426 n.6 c.c.. Dalle analisi, considerazioni, motivazioni e deduzioni contenute nel presente elaborato peritale, risulta del tutto evidente che il ramo d'azienda oggetto del conferimento è tuttora in pieno avviamento commerciale per cui, a parere della scrivente, sussistono sicuramente i presupposti previsti dalla seconda parte del richiamato n. 6 dell'art.2426 c.c. che consentono l'ammortamento sistematico dell'avviamento in capo alla conferitaria per un periodo superiore a quello normalmente previsto di cinque anni.

Si ritiene opportuno richiamare infine quanto disposto dall'art. 2343, terzo comma c.c. circa l'obbligo degli amministratori della società che riceverà l'apporto, di controllare le valutazioni contenute nella presente relazione al fine di verificare la congruità dei valori del conferimento.

Milano, 5 aprile 2007

IL PERITO ESTIMATORE

(Dott. Luigi Zorloni)

ALLEGATI

Allegato 1

Sintesi del perimetro di conferimento

Aurora S.p.A.

Situazione Patrimoniale 31_12_2006	Attivo	Passivo e PN	
Attività Totale	**Valori contabili**		
- Attivi immateriali	306.810.840		
- Investimenti	8.665.073.661		
- Investimenti Unit-Index Linked - Fdo Pensione	676.976.877		
- Riserve di riassicurazione	457.348.675		
- Crediti	613.676.828		
- Altri elementi dell'attivo e Ratei/Risconti attivi	1.662.098.703		
Totale attività	**12.381.985.584**		
- Riserve tecniche dirette		9.944.329.841	
- Riserve Unit-Index Linked - Fdo Pensione		676.976.569	
- Fondi rischi e oneri		50.635.323	
- Depositi di riassicurazione		147.942.905	
- Debiti, Altre passività e Ratei/Risconti passivi		444.239.882	
Patrimonio Netto attività assicurativa		**1.117.861.064**	-100.992,20
Totale passività e PN		**12.381.985.584**	
Attività assicurativa			
- Attivi immateriali	302.956.904		
- Investimenti	8.448.335.029		Immobile in Mantova al valore di perizia
- Investimenti Unit-Index Linked - Fdo Pensione	676.976.877		Plusvalore 163.550,12
- Riserve di riassicurazione	457.348.675		
- Crediti	599.757.223		
- Altri elementi dell'attivo e Ratei/Risconti attivi	1.642.577.398		
Totale attività	**12.127.952.107**		
- Riserve tecniche dirette		9.944.329.841	
- Riserve Unit-Index Linked - Fdo Pensione		676.976.569	
- Fondi rischi e oneri		20.496.094	Imposte differite 62.557,92
- Depositi di riassicurazione		147.942.905	
- Debiti, Altre passività e Ratei/Risconti passivi		390.440.263	
Patrimonio Netto attività assicurativa		**947.766.435**	
Totale passività e PN		**12.127.952.107**	100.992,20
Attività NON assicurativa			
- Attivi immateriali	3.853.936		
- Investimenti	216.902.182		
- Investimenti Unit-Index Linked - Fdo Pensione	0		
- Riserve di riassicurazione	0		
- Crediti	13.919.605		
- Altri elementi dell'attivo e Ratei/Risconti attivi	19.521.305		
Totale attività	**254.197.027**		
- Riserve tecniche dirette		0	
- Riserve Unit-Index Linked - Fdo Pensione		0	
- Fondi rischi e oneri		30.201.787	
- Depositi di riassicurazione		0	
- Debiti, Altre passività e Ratei/Risconti passivi		53.799.619	
Patrimonio Netto attività NON assicurativa		**170.195.622**	
Totale passività e PN		**254.197.027**	

Aurora S.p.A.
Il Direttore Generale
(Giampiero Gelmi)

Allegato 2

Budget 2007 e piano industriale 2008 e 2009

(Valori in migliaia di euro)

rif.	ATTIVO	Consuntivo 2005 DANNI	Consuntivo 2005 VITA	Consuntivo 2005 TOTALE	Cons. 2006 DANNI	Cons. 2006 VITA	Cons. 2006 TOTALE	Budget 2007 DANNI	Budget 2007 VITA	Budget 2007 TOTALE	Piano 2008 DANNI	Piano 2008 VITA	Piano 2008 TOTALE	Piano 2009 DANNI	Piano 2009 VITA	Piano 2009 TOTALE
B	**Attivi immateriali**															
1	Provvigioni di acquisizioni da ammortizzare	20.825	11.593	32.419	22.927	12.279	35.206	20.597	12.623	33.220	22.018	12.975	34.993	23.543	13.654	37.198
2	Avviamenti	159.330	121.175	280.505	150.478	110.542	261.020	141.626	103.907	245.533	132.774	97.272	230.046	123.922	90.787	214.709
3	Altri costi pluriennali	10.084	5.028	15.112	7.390	3.193	10.583	6.006	1.649	7.655	3.812	791	4.603	2.139	344	2.483
	tot. attivi immateriali	**190.239**	**137.796**	**328.035**	**180.795**	**126.014**	**306.809**	**168.230**	**118.179**	**286.409**	**158.604**	**111.038**	**269.642**	**149.604**	**104.785**	**254.390**
C	**Investimenti**															
I	**Terreni e fabbricati**	**35.960**	**1.769**	**37.730**	**35.942**	**1.769**	**37.710**	**36.600**	**1.767**	**38.367**	**34.727**	**1.767**	**36.494**	**34.381**	**1.767**	**36.148**
II 1	Azioni e quote di imprese del gruppo	767.052	0	767.052	385.891	0	385.891	248.153	0	248.153	268.153	0	268.153	288.153	0	288.153
2	Obbligazioni emesse da imprese del gruppo	9.810	6.928	16.738	2.000	0	2.000			0			0			0
3	Finanziamenti ad imprese del gruppo	0	0	0	0	0	0	0		0	0		0	0		0
	Sub totale Inv. In partecipazioni	**776.862**	**6.928**	**783.790**	**387.891**	**0**	**387.891**	**248.153**	**0**	**248.153**	**268.153**	**0**	**268.153**	**288.153**	**0**	**288.153**
III 1	Investimenti azionari	170.228	104.786	275.014	341.879	115.029	456.909	416.725	537.137	953.862	433.112	559.579	992.691	450.447	583.709	1.034.155
2	Quote di fondi comuni di investimento	12.029	8.434	20.463	121.917	8.317	130.234			0			0			0
3	Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	2.095.779	4.786.976	6.882.755	2.512.629	4.348.203	6.860.832	2.917.073	4.363.628	7.280.701	3.031.784	4.545.942	7.577.726	3.153.126	4.741.971	7.895.097
	Mutui e prestiti in tabella Dir. Finanziaria			0			0			0			0			0
5	Investimenti finanziari diversi	601.463	150.529	751.992	276.379	482.437	758.816	0		0	0		0	0		0
	Sub totale	**2.879.498**	**5.050.726**	**7.930.224**	**3.252.805**	**4.953.986**	**8.206.791**	**3.333.798**	**4.900.765**	**8.234.563**	**3.464.896**	**5.105.521**	**8.570.417**	**3.603.573**	**5.325.679**	**8.929.252**
F II	Disponibilità liquide	409.640	768.098	1.177.738	674.872	781.161	1.456.033	833.449	398.468	1.231.917	816.224	429.712	1.245.936	800.893	452.554	1.253.447
	Sub totale investimenti finanziari (in tab. Dir. Fin.)	**3.289.138**	**5.818.824**	**9.107.962**	**3.927.677**	**5.735.147**	**9.662.824**	**4.167.247**	**5.299.233**	**9.466.480**	**4.281.120**	**5.535.233**	**9.816.353**	**4.404.466**	**5.778.233**	**10.182.699**
CIII 4	**Prestiti delle polizze vita e altri finanziamenti**	**3.852**	**26.340**	**30.192**	**3.335**	**28.842**	**32.177**		**28.000**	**28.000**		**28.000**	**28.000**		**28.000**	**28.000**
IV	**Depositi presso imprese cedenti**	**530**	**0**	**530**	**505**	**0**	**505**	**500**	**0**	**500**	**500**	**0**	**500**	**500**	**0**	**500**
	tot. investimenti	**4.106.342**	**5.853.862**	**9.960.204**	**4.355.349**	**5.765.758**	**10.121.107**	**4.452.500**	**5.329.000**	**9.781.500**	**4.584.500**	**5.565.000**	**10.149.500**	**4.727.500**	**5.808.000**	**10.535.500**
D	**rischio**															
	Investimenti relativi a prestazioni connesse con f.di															
I	d'investimento e indici di mercato		663.240	663.240		666.666	666.666		809.218	809.218		851.228	851.228		866.605	866.605
II	Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione		8.888	8.888		10.310	10.310		12.443	12.443		16.522	16.522		21.785	21.785
	tot. investimenti a beneficio di assicurati		**672.128**	**672.128**		**676.977**	**676.977**		**821.661**	**821.661**		**867.750**	**867.750**		**888.389**	**888.389**
D bis	**Riserve tecniche a carico dei riassicuratori**															
I	***Rami Danni:***															
1	riserva premi	51.888		51.888	48.107		48.107	41.089		41.089	34.070		34.070	27.051		27.051
2	riserva sinistri	276.419		276.419	290.259		290.259	284.772		284.772	273.295		273.295	265.204		265.204
II	***Riserve vita***		118.230	118.230		118.982	118.982		117.797	117.797		121.104	121.104		120.281	120.281
	tot. ris. tecniche a carico dei riassicuratori	**328.307**	**118.230**	**446.536**	**338.367**	**118.982**	**457.349**	**325.861**	**117.797**	**443.658**	**307.365**	**121.104**	**428.469**	**292.255**	**120.281**	**412.536**
E	**Crediti**															
I 1	verso assicurati per premi	179.314	31.295	210.609	172.354	22.243	194.597	179.259	18.533	197.792	187.407	19.460	206.866	195.962	20.664	216.627
2	verso intermediari di assicurazione	177.323	35.033	212.356	192.095	34.255	226.349	199.790	30.541	230.331	208.871	32.068	240.939	218.407	34.053	252.460
3	altri crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	41.503	0	41.503	41.110	353	41.463	42.757	294	43.051	44.700	309	45.009	46.741	328	47.069
II	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	53.559	0	53.559	58.352	0	58.352	60.689	0	60.689	63.448	0	63.448	66.344	0	66.344
III	Crediti diversi	56.964	40.968	97.932	47.934	44.982	92.916	49.854	37.479	87.333	52.120	39.353	91.473	54.499	41.789	96.288
	tot. crediti	**508.663**	**107.296**	**615.959**	**511.844**	**101.833**	**613.677**	**532.349**	**86.846**	**619.195**	**556.546**	**91.189**	**647.735**	**581.954**	**96.834**	**678.788**
F	**Altri elementi dell'attivo**															
I	Attivi materiali e scorte	17.791	0	17.791	16.102	0	16.102	15.114	0	15.114	12.666	0	12.666	10.331	0	10.331
III	Azioni e quote proprie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	Altre attività	50.701	18.062	68.764	80.535	8.010	88.545	80.638	10.000	90.638	80.000	10.000	90.000	80.000	10.000	90.000
	tot. altri elementi dell'attivo	**68.492**	**18.062**	**86.554**	**96.637**	**8.010**	**104.648**	**95.752**	**10.000**	**105.752**	**92.666**	**10.000**	**102.666**	**90.331**	**10.000**	**100.331**
G	**Ratei e risconti attivi**	**23.234**	**53.748**	**76.983**	**29.392**	**72.026**	**101.418**	**24.795**	**56.727**	**81.522**	**21.222**	**52.733**	**73.955**	**22.072**	**55.007**	**77.079**
	TOTALE ATTIVO	**5.225.278**	**6.961.122**	**12.186.399**	**5.512.384**	**6.869.600**	**12.381.984**	**5.599.486**	**6.540.210**	**12.139.696**	**5.720.904**	**6.818.813**	**12.539.717**	**5.863.716**	**7.083.296**	**12.947.012**

(Valori in migliaia di euro)

		Consuntivo 2005			Cons. 2006			Budget 2007			Piano 2008			Piano 2009		
		DANNI	*VITA*	*TOTALE*	*DANNI*	*VITA*	*TOTALE*	*DANNI*	*VITA*	*TOTALE*	*DANNI*	*VITA*	*TOTALE*	*DANNI*	*VITA*	*TOTALE*
	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO															
A	Patrimonio netto															
I	Capitale sociale e riserve patrimoniali all'1/1	671.574	384.619	1.056.193	721.281	372.004	1.093.285	730.036	387.825	1.117.861	891.096	410.424	1.301.520	919.269	408.432	1.327.701
II	Aumenti di Capitale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	Utile/perdita d'esercizio	162.951	11.192	174.143	146.725	15.821	162.546	161.059	22.600	183.659	179.574	19.207	198.781	193.551	23.498	217.049
IV	dividendi distribuiti su utile esercizio precedente	(113.244)	(23.807)	(137.051)	(137.970)		(137.970)	0	0	0	(151.406)	(21.200)	(172.600)	(168.200)	(10.600)	(178.800)
	tot. patrimonio netto al 31/12	**721.281**	**372.004**	**1.093.285**	**730.036**	**387.825**	**1.117.861**	**891.096**	**410.424**	**1.301.520**	**919.269**	**408.432**	**1.327.701**	**944.620**	**421.329**	**1.365.950**
B	**Passività subordinate**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
C	**Riserve tecniche**															
I	***Rami danni lavoro diretto/lavoro indiretto:***															
	- lavoro diretto															
1a	riserva premi	824.351		824.351	868.827		868.827	898.194		898.194	934.164		934.164	973.949		973.949
2a	riserva sinistri	3.335.698		3.335.698	3.430.074		3.430.074	3.484.983		3.484.983	3.550.287		3.550.287	3.625.539		3.625.539
3a	altre riserve	9.520		9.520	9.920		9.920	9.920		9.920	9.920		9.920	9.920		9.920
	sub totale riserve lavoro diretto	**4.169.569**		**4.169.569**	**4.308.821**		**4.308.821**	**4.393.098**		**4.393.098**	**4.494.371**		**4.494.371**	**4.609.408**		**4.609.408**
	- lavoro indiretto			0			0			0			0			0
1b	riserva premi	702		702	1.078		1.078	1.078		1.078	1.084		1.084	1.085		1.085
2b	riserva sinistri	7.176		7.176	6.531		6.531	6.531		6.531	6.531		6.531	6.531		6.531
3b	altre riserve			0			0			0			0			0
	sub totale riserve lavoro indiretto	**7.878**		**7.878**	**7.609**		**7.609**	**7.609**		**7.609**	**7.615**		**7.615**	**7.616**		**7.616**
	sub - totale rami danni	***4.177.447***		***4.177.447***	***4.316.430***		***4.316.430***	***4.400.706***		***4.400.706***	***4.501.986***		***4.501.986***	***4.617.024***		***4.617.024***
II	***Rami vita lavoro diretto/lavoro indiretto:***															
	- lavoro diretto															
1a	riserve matematiche		5.673.060	5.673.060		5.502.236	5.502.236		5.076.469	5.076.469		5.300.123	5.300.123		5.526.042	5.526.042
2a	riserve per somme da pagare		36.493	36.493		82.114	82.114		39.211	39.211		39.211	39.211		39.211	39.211
3a	altre riserve		42.167	42.167		43.550	43.550		43.825	43.825		45.792	45.792		47.831	47.831
	sub totale riserve lavoro diretto		**5.751.720**	**5.751.720**		**5.627.900**	**5.627.900**		**5.159.505**	**5.159.505**		**5.385.126**	**5.385.126**		**5.613.084**	**5.613.084**
	- lavoro indiretto															
1b	riserve matematiche		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0
2b	riserve per somme da pagare		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0
3b	altre riserve		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0
	sub totale riserve lavoro indiretto		**0**	**0**		**0**	**0**		**0**	**0**		**0**	**0**		**0**	**0**
	sub - totale rami vita		***5.751.720***	***5.751.720***		***5.627.900***	***5.627.900***		***5.159.505***	***5.159.505***		***5.385.126***	***5.385.126***		***5.613.084***	***5.613.084***
	tot. riserve tecniche	**4.177.447**	**5.751.720**	**9.929.167**	**4.316.430**	**5.627.900**	**9.944.330**	**4.400.706**	**5.159.505**	**9.560.211**	**4.501.986**	**5.385.126**	**9.887.112**	**4.617.024**	**5.613.084**	**10.230.109**
D	**assicurati**															
	contratti con prestazioni connesse con f.di d'invest. e indici di															
I	mercato		663.240	663.240		666.666	666.666		809.218	809.218		851.228	851.228		866.605	866.605
II	fondi pensione		8.888	8.888		10.310	10.310		12.443	12.443		16.522	16.522		21.785	21.785
	tot. riserve tecniche con rischio d'inv. degli assicurati		**672.128**	**672.128**		**676.977**	**676.977**		**821.661**	**821.661**		**867.750**	**867.750**		**888.389**	**888.389**
E	**Fondi per rischi ed oneri**															
1	fondi imposte	38.478	1.808	40.286	28.002	1.781	29.784	38.000	2.000	40.000	38.000	2.000	40.000	38.000	2.000	40.000
2	altri accantonamenti	17.539	1.131	18.670	19.961	891	20.851	20.000	900	20.900	20.000	1.000	21.000	20.000	1.000	21.000
	tot. fondi per rischi ed oneri	**56.016**	**2.940**	**58.956**	**47.963**	**2.672**	**50.635**	**58.000**	**2.900**	**60.900**	**58.000**	**3.000**	**61.000**	**58.000**	**3.000**	**61.000**
F	**Depositi ricevuti dai riassicuratori**	**33.369**	**113.678**	**147.047**	**32.559**	**115.384**	**147.943**	**32.000**	**115.000**	**147.000**	**30.000**	**115.000**	**145.000**	**30.000**	**115.000**	**145.000**
G	**Debiti e altre passività**															
I	derivanti da operazioni di assicurazione diretta	32.167	4.766	36.933	31.243	1.791	33.034	32.495	1.492	33.987	33.972	1.567	35.539	35.523	1.664	37.187
II	derivanti da operazioni di riassicurazione	8.452	3.915	12.367	2.918	2.670	5.588	3.035	2.225	5.260	3.173	2.336	5.509	3.318	2.481	5.798
III	prestiti diversi e altri debiti finanziari	89	30	119	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	trattamento di fine rapporto	32.193	931	33.124	29.787	968	30.755	30.000	1.000	31.000	30.000	1.100	31.100	30.000	1.200	31.200
V 1	per imposte a carico assicurati	34.267	3.674	37.941	40.079	967	41.046	41.684	1.000	42.684	43.579	1.050	44.629	45.568	1.100	46.668
2	per oneri tributari diversi	10.140	1.414	11.554	3.947	2.123	6.070	5.000	2.200	7.200	5.000	2.300	7.300	5.000	2.300	7.300
3	debiti diversi	3.354	0	3.354	2.755	0	2.755	5.000	0	5.000	5.000	0	5.000	5.000	0	5.000
VI	altre passività	116.412	32.772	149.183	273.516	50.269	323.785	99.370	22.753	122.123	89.825	31.102	120.927	88.562	33.699	122.261
	tot. debiti e altre passività	**237.073**	**47.501**	**284.575**	**384.246**	**58.788**	**443.034**	**216.584**	**30.670**	**247.254**	**210.549**	**39.455**	**250.004**	**212.971**	**42.443**	**255.415**
H	**Ratei e risconti passivi**	**89**	**1.153**	**1.242**	**1.150**	**56**	**1.206**	**1.100**	**50**	**1.150**	**1.100**	**50**	**1.150**	**1.100**	**50**	**1.150**
	TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	**5.225.276**	**6.961.123**	**12.186.399**	**5.512.385**	**6.869.601**	**12.381.986**	**5.599.486**	**6.540.210**	**12.139.696**	**5.720.904**	**6.818.813**	**12.539.717**	**5.863.716**	**7.083.296**	**12.947.012**
	Margine richiesto (anno 2006 provvisorio)	394.575	242.845	637.420	333.788	235.932	569.720	338.979	225.314	564.293	353.083	239.952	593.035	370.667	256.530	627.197
	Margine disponibile (anno 2006 provvisorio)	405.567	245.801	651.368	562.997	274.090	837.087	583.825	283.668	867.493	605.676	299.769	905.444	627.204	308.345	935.549
	Eccedenza	10.992	2.956	13.948	229.209	38.158	267.367	244.846	58.354	303.200	252.593	59.817	312.409	256.537	51.815	308.352

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO 2006 - 2009 (BILANCIO)

		2006			DICEMBRE 2006			Budget 2007			Piano 2008			Piano 2009		
		Vita	Danni	Totale	Vita	Danni	Totale	Vita	Danni	Totale	Vita	Danni	Totale	Vita	Danni	Totale
1	**Premi contabilizzati (lavoro diretto)**	**1.271.201**	**2.062.231**	**3.333.432**	**1.200.206**	**2.115.261**	**3.315.467**	**1.000.000**	**2.200.000**	**3.200.000**	**1.050.000**	**2.300.000**	**3.350.000**	**1.115.000**	**2.405.000**	**3.520.000**
5	Variazione delle riserve premi		14.418	14.418		-44.475	-44.475		-29.367	-29.367		-35.970	-35.970		-39.785	-39.785
6	**PREMI DI COMPETENZA**	**1.271.201**	**2.076.649**	**3.347.850**	**1.200.206**	**2.070.786**	**3.270.991**	**1.000.000**	**2.170.633**	**3.170.633**	**1.050.000**	**2.264.030**	**3.314.030**	**1.115.000**	**2.365.215**	**3.480.215**
7	Incremento riserve tecniche ramo Vita	-638.254		-638.254	162.840		162.840	314.058		314.058	-271.710		-271.710	-248.596		-248.596
8	Pagamenti Vita (incluse spese di liquidazione)	-804.651		-804.651	-1.532.402		-1.532.402	-1.477.000		-1.477.000	-943.153		-943.153	-1.037.672		-1.037.672
9	Sinistri di esercizio (incluse sp. liquidaz. e FVS)		-1.501.460	-1.501.460		-1.577.740	-1.577.740		-1.554.213	-1.554.213		-1.596.965	-1.596.965		-1.658.785	-1.658.785
10	Saldo sinistri di esercizi precedenti		62.171	62.171		62.842	62.842		51.652	51.652		28.729	28.729		22.878	22.878
11	**Pag./incr.riserve vita - Sinistri danni**	**-1.442.905**	**-1.439.289**	**-2.882.194**	**-1.369.562**	**-1.514.898**	**-2.884.460**	**-1.162.942**	**-1.502.561**	**-2.665.502**	**-1.214.863**	**-1.568.235**	**-2.783.099**	**-1.286.268**	**-1.635.907**	**-2.922.176**
	% su premi di comp. (Loss ratio danni)	*-113,5%*	***-69,3%***	*-86,1%*	*-114,1%*	***-73,2%***	*-88,2%*	*-116,3%*	***-69,2%***	*-84,1%*	*-115,7%*	***-69,3%***	*-84,0%*	*-115,4%*	***-69,2%***	*-84,0%*
12	**Variazione delle Altre Riserve Tecniche**		**127**	**127**		**11**	**11**		**0**	**0**		**0**	**0**		**0**	**0**
13	**Saldo Altre Partite Tecniche**	**-5.511**	**-1.806**	**-7.317**	**-8.196**	**-1.186**	**-9.382**	**-4.407**	**-1.708**	**-6.115**	**-4.016**	**-1.708**	**-5.724**	**-4.112**	**-1.708**	**-5.820**
14	Provvigioni e rappels	-18.100	-339.093	-357.193	-17.926	-345.433	-363.358	-19.260	-364.255	-383.515	-17.843	-383.533	-401.376	-18.609	-403.326	-421.934
15	Altre spese di acquisizione	-12.611	-68.461	-81.072	-12.828	-58.057	-70.885	-11.520	-59.280	-70.800	-11.791	-57.526	-69.317	-12.401	-58.699	-71.100
16	Altre spese di amministrazione	-14.212	-95.824	-110.036	-16.009	-86.496	-102.505	-16.871	-95.975	-112.846	-16.894	-94.876	-111.770	-16.660	-94.010	-110.670
17	**Spese di gestione**	**-44.923**	**-503.378**	**-548.301**	**-46.763**	**-489.985**	**-536.748**	**-47.651**	**-519.510**	**-567.161**	**-46.528**	**-535.935**	**-582.463**	**-47.670**	**-556.035**	**-603.704**
	% su premi contabilizzati (Expense ratio)	*-3,5%*	***-24,4%***	*-16,4%*	*-3,9%*	***-23,2%***	*-16,2%*	*-4,8%*	***-23,6%***	*-17,7%*	*-4,4%*	***-23,3%***	*-17,4%*	*-4,3%*	***-23,1%***	*-17,2%*
	Combined Ratio (loss+expense)		***-93,7%***			***-96,3%***			***-92,8%***			***-92,6%***			***-92,3%***	
18	*Proventi Tecnici Ramo Vita classe C*	**188.581**		**188.581**	**202.947**		**202.947**	**197.876**		**197.876**	**199.923**		**199.923**	**213.441**		**213.441**
19	*Proventi Tecnici Ramo Vita classe D*	**38.430**		**38.430**	**28.961**		**28.961**	**37.539**		**37.539**	**32.598**		**32.598**	**36.955**		**36.955**
20	**Saldo Tecnico Lavoro Diretto (lordo riass.)**	**4.873**	**132.303**	**137.177**	**7.593**	**64.727**	**72.320**	**20.415**	**146.855**	**167.270**	**17.113**	**158.151**	**175.265**	**27.346**	**171.565**	**198.911**
21	Saldo della riassicurazione passiva	1.091	-26.646	-25.555	730	7.191	7.921	1.000	-22.825	-21.825	1.000	-23.197	-22.197	-3.000	-23.929	-26.929
22	Saldo del lavoro indiretto	2	1.169	1.171	-5	878	873	0	375	375	0	362	362	0	376	376
23	Variazione delle riserve di perequazione		-461	-461		-411	-411		0	0		0	0		0	0
24	**Saldo Tecnico al netto della riassicurazione**	**5.967**	**106.365**	**112.331**	**8.318**	**72.385**	**80.703**	**21.415**	**124.405**	**145.820**	**18.113**	**135.316**	**153.429**	**24.346**	**148.011**	**172.357**
25	Proventi patrimoniali e finanziari tecnici		86.035	86.035		116.156	116.156		126.983	126.983		131.260	131.260		140.101	140.101
26	**RISULTATO CONTO TECNICO**	**5.967**	**192.400**	**198.366**	**8.318**	**188.541**	**196.859**	**21.415**	**251.388**	**272.803**	**18.113**	**266.576**	**284.689**	**24.346**	**288.112**	**312.458**
	% su premi di comp.	*0,5%*	*9,3%*	*5,9%*	*0,7%*	*9,1%*	*6,0%*	*2,1%*	*11,6%*	*8,6%*	*1,7%*	*11,8%*	*8,6%*	*2,2%*	*12,2%*	*9,0%*
	Saldo Proventi/Oneri da investimenti	227.012	101.794	328.806	240.456	137.696	378.152	250.511	150.506	401.017	248.519	156.366	404.885	266.892	166.577	433.469
	- Proventi patrim./finanziari tecnici	-227.011	-86.035	-313.046	-231.908	-116.156	-348.064	-235.415	-126.983	-362.398	-232.521	-131.260	-363.781	-250.396	-140.101	-390.497
27	Proventi patrimoniali e finanziari non tecnici	1	15.759	15.759	8.548	21.540	30.088	15.096	23.523	38.619	15.998	25.106	41.104	16.496	26.476	42.972
28	Saldo Altri Proventi/Altri Oneri	-6.053	-12.191	-18.243	960	-2.742	-1.782	-3.726	-3.492	-7.218	-2.633	103	-2.530	-2.443	-259	-2.702
29	**Risultato Attività Ordinaria**	**-85**	**195.968**	**195.883**	**17.825**	**207.340**	**225.165**	**32.785**	**271.419**	**304.204**	**31.479**	**291.785**	**323.264**	**38.399**	**314.329**	**352.728**
30	Saldo Proventi/Oneri Straordinari	9.861	81.197	91.058	3.211	21.976	25.187	-500	-5.205	-5.705	-500	-2.150	-2.650	-500	-2.150	-2.650
31	**Risultato ante imposte**	**9.776**	**277.165**	**286.940**	**21.036**	**229.316**	**250.352**	**32.285**	**266.214**	**298.499**	**30.979**	**289.635**	**320.614**	**37.899**	**312.179**	**350.078**
32	Imposte sul reddito dell'esercizio	1.417	-114.214	-112.797	-5.215	-82.591	-87.806	-9.686	-105.154	-114.840	-11.772	-110.061	-121.833	-14.402	-118.628	-133.030
	% su utile ante imposte (tax rate)	*14,5%*	*-41,2%*	*-39,3%*	*-24,8%*	*-36,0%*	*-35,1%*	*-30,0%*	*-39,5%*	*-38,5%*	*-38,0%*	*-38,0%*	*-38,0%*	*-38,0%*	*-38,0%*	*-38,0%*
33	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	11.192	162.951	174.143	15.821	146.725	162.546	22.600	161.059	183.659	19.207	179.574	198.781	23.498	193.551	217.049
	% sui premi di comp.	*0,9%*	*7,8%*	*5,2%*	*1,3%*	*7,1%*	*5,0%*	*2,3%*	*7,4%*	*5,8%*	*1,8%*	*7,9%*	*6,0%*	*2,1%*	*8,2%*	*6,2%*
	% su premi di contabilizzati	*0,9%*	*7,9%*	*5,2%*	*1,3%*	*6,9%*	*4,9%*	*2,3%*	*7,3%*	*5,7%*	*1,8%*	*7,8%*	*5,9%*	*2,1%*	*8,0%*	*6,2%*

Allegato 3

Indicatori tecnici

Principali indicatori tecnici

Aurora ASSICURAZIONI

	2004				2005				2006			
	RE	RCA	ARD	Tot	RE	RCA	ARD	Tot	RE	RCA	ARD	Tot
S / P	64,0	77,0	39,3	68,7	66,2	74,7	49,1	69,3	69,2	79,4	49,6	73,2
Espense	31,4	18,5	24,7	23,7	33,3	18,4	25,0	24,4	32,1	17,2	23,6	23,2
Combined	95,5	95,4	63,9	92,4	99,4	93,1	74,1	93,7	101,3	96,6	73,2	96,3

Principali indicatori tecnici

Aurora ASSICURAZIONI

	2007				2008				2009			
	RE	RCA	ARD	Tot	RE	RCA	ARD	Tot	RE	RCA	ARD	Tot
S / P	63,3	76,2	49,7	69,2	61,6	77,5	50,4	69,3	61,0	77,8	51,5	69,2
Espense	32,2	17,7	24,5	23,6	31,5	17,4	24,1	23,3	31,1	17,2	23,9	23,1
Combined	95,5	93,9	74,2	92,8	93,1	94,9	74,6	92,6	92,0	95,0	75,4	92,3

Allegato 4

Provvedimento di nomina
del Presidente del Tribunale

N. 3175 VOLONTARIA
ANNO 2006

ALL'ILLUSTRISSIMO SIGNOR PRESIDENTE

DEL TRIBUNALE CIVILE DI MILANO

* * * * *

Istanza per la nomina dell'esperto ai sensi dell'art. 2343 del codice civile

* * * * *

Il sottoscritto Franco Migliorini, nato a Bagno a Ripoli (Fi) l'8 dicembre 1940, nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione e Legale Rappresentante di Aurora Assicurazioni S.p.A., con sede legale in San Donato Milanese (Mi), Via dell'Unione Europea, 3, capitale sociale di Euro 248.346.782,73, interamente versato, numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano e codice fiscale 01417330154, elettivamente domiciliata in Milano, Via Agnello n. 18, presso lo studio del Notaio Dottor Carlo Marchetti,

premesso che

- in data 11 dicembre 2006, i Consigli di Amministrazione di Compagnia Assicuratrice Unipol S.p.A. ("**Unipol**") e Aurora Assicurazioni S.p.A. ("**Aurora**" o la "**Società**") hanno approvato le linee programmatiche di un programma di integrazione e riassetto del gruppo facente capo a Unipol (l'"**Operazione**");

- nell'ambito dell'Operazione è previsto, *inter alia*:

  (i) un'offerta pubblica di acquisto promossa da Unipol sull'intero capitale sociale di Aurora, con esclusione delle azioni già detenute dalla stessa Unipol, ad un prezzo di Euro 2,45 per ciascuna azione Aurora;

Depositato in Cancelleria
oggi 28 DIC. 2006
IL CANCELLIERE

(ii) lo scorporo da Aurora dell'intero ramo di azienda assicurativo (il "**Conferimento di Aurora**"), in favore di società appositamente costituita ed interamente controllata da Aurora;

(iii) lo scorporo da Unipol dell'intero ramo di azienda assicurativo, in favore di società appositamente costituita ed interamente controllata da Unipol medesima, previo cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol; e

(iv) la Fusione per incorporazione di Aurora in Unipol (la "**Fusione**");

i sopra menzionati conferimenti sono volti a consentire alla società risultante dalla Fusione di rafforzare le funzioni di *holding* e di servizi e di individuare un assetto organizzativo compatibile e coerente con lo sviluppo di tali funzioni e la contemporanea presenza all'interno della struttura della società di funzioni operative;

il Conferimento di Aurora avrà a oggetto il ramo d'azienda assicurativo di Aurora, che sarà trasferito alla società conferitaria con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad esso inerenti, fatta eccezione per taluni elementi dell'attivo (quali ad es. le partecipazioni in società assicurative e bancarie del Gruppo) e talune funzioni e servizi (quali ad es. le funzioni di indirizzo e i servizi condivisi, come l'attività di gestione delle risorse finanziarie e dell'informatica nonché le attività di acquisti e servizi generali e altre attività di supporto alle società partecipate, quali le attività di gestione dei sinistri e la pianificazione e sviluppo delle reti distributive) che unitamente a tutti i connessi rapporti giuridici, beni e diritti, rimarranno pertanto in capo ad Aurora, e quindi a Unipol per effetto della Fusione;

- ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343, comma primo, del codice civile, chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società;

- Unipol, le cui azioni sono negoziate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., controlla ai sensi dell'art. 2359 del codice civile la società conferente ed esercita sulla stessa attività di direzione e coordinamento;

- nella circoscrizione dell'Autorità Giudiziaria adita trovasi la sede della società conferente;

tutto ciò premesso, la Società rivolge rispettosa

istanza

a Codesto Tribunale affinché lo stesso voglia procedere alla nomina dell'esperto per la redazione della relazione ai sensi dell'art. 2343, primo comma, del codice civile relativamente al ramo d'azienda assicurativo oggetto del Conferimento di Aurora.

In considerazione delle caratteristiche di complessità dell'Operazione enunciata in premessa, e dei soggetti interessati, si segnala l'opportunità della nomina di un soggetto incaricato delle valutazioni, il quale abbia elevata competenza, autorevolezza professionale ed una organizzazione propria tale da assicurare l'ultimazione delle valutazioni in tempi rapidi al fine di corrispondere al meglio esigenze di chiarezza, trasparenza, affidabilità e tempestività. In quest'ottica il lavoro dell'esperto sarebbe agevolato qualora lo stesso avesse già una conoscenza diretta del patrimonio, dell'attività e dell'organizzazione di Aurora e delle società ad essa afferenti. Al riguardo si segnala che Aurora è soggetta alla revisione contabile della società di revisione KPMG S.p.A.

Con osservanza

Milano, 19 dicembre 2006

Per Aurora Assicurazioni S.p.A.
Il Presidente e legale rappresentante
Franco Migliorini

TRIB. MILANO VIII CIV.
V° si designa per la
trattazione
se stesso
15 GEN. 2007

si nomina il dr. Luigi Zorloni
le Tunisia, 43 - Milano - tel. 02/6595835
Mi 15 GEN. 2007

IL PRESIDENTE
DELLA SEZIONE VIII CIV.
Dott. [illegible] CIAMPI

17 GEN. 2007
IL CANCELLIERE
IL CANCELLIERE C1
SERGIO INCAO

DIRITTO DI COPIA ASSOLTO MEDIANTE
APPLICAZIONE DI MARCHE DA BOLLO
SULL'ORIGINALE, Ex Art. 285, T.U. 115/2002
Milano, 19 GEN. 2007
IL CANCELLIERE
CANCELLIERE C1
Vincenzo Ferrazzano

TRIBUNALE DI MILANO
La presente copia è conforme all'originale
Milano, 19 GEN. 2007
TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO
IL CANCELLIERE
CANCELLIERE C1
Vincenzo Ferrazzano

N. 18831 di rep.

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2007 (duemilasette)

il giorno 5 (cinque)

del mese di aprile

In Milano, nella casa in via Agnello n. 18.

Avanti a me ***dottoressa Renata Mariella***, notaio in Milano, iscritta presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il signor:

- ***Zorloni Luigi***, nato a Monza l'8 settembre 1939, domiciliato in Milano, viale Tunisia n. 43, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale mi ha presentato la relazione peritale che precede, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a' sensi di legge il comparente, il quale presta giuramento di rito ripetendo la formula: "giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Del presente verbale ho dato lettura al comparente che lo approva

e con me notaio lo sottoscrive.

Consta di un foglio dattiloscritto da persona di mia fiducia e completato di mio pugno per l'intera prima pagina e della seconda sin qui.