STIME PER CONFERIMENTI AI SENSI DEGLI ARTT. 2343 / 2465 C.C. E AI SENSI DELL'ART. 2343 TER C.C.: PUNTI DI CONVERGENZA E DIFFERENZE

Intervento di **Roberto Moro Visconti** – Università Cattolica Del Sacro Cuore – Odcec Milano

1. Procedura di conferimento e relazione di stima ex artt. 2343 e 2465 c.c.

Il conferimento in natura non ha una contropartita monetaria oggettivamente determinabile e pertanto richiede la verifica dell'effettiva sussistenza dei beni conferiti, accompagnata da una loro stima, al fine di perseverare la funzione di salvaguardia verso i terzi creditori che il nostro ordinamento giuridico – a differenza di altri – tuttora attribuisce al capitale.
L'*iter* di un conferimento effettuato successivamente alla costituzione della società[1], con riferimento distinto alle S.p.a. e alle S.r.l., è sintetizzato dalla tabella 1.:

[1] Ai sensi dell'art. 2440 c.c., se l'aumento di capitale avviene mediante conferimento di beni in natura o di crediti si applicano le disposizioni degli artt. 2342, 3° e 5° comma, e 2343 c.c., 2343 ter c.c. e 2343 quater c.c.

Tabella 1. – *Iter del conferimento*

	Società conferitaria	
Adempimento	**S.p.a.**	**S.r.l.**
Delibera degli organi sociali della società conferente in ordine all'effettuazione dell'operazione	Sì	
Istanza al Tribunale competente per la nomina dell'esperto	Sì, ex art. 2343, 1° comma, c.c.	No
Nomina dell'esperto	Da parte del Tribunale presso cui è stata presentata l'istanza	L'esperto è nominato dal conferente, ex art. 2465, 1° comma, c.c.
Redazione della relazione giurata da parte dell'esperto	Art. 2343 c.c.	Art. 2465 c.c.
Predisposizione da parte dell'organo amministrativo della conferitaria della relazione ex art. 2441, comma 6, c.c.	Sì, da comunicare agli organi di controllo almeno 30 giorni prima dell'assemblea	No
Parere dell'organo di controllo sul prezzo di emissione delle azioni, ex art. 2441, 6° comma, c.c.	Sì, da depositare presso la sede sociale nei 15 giorni che precedono l'assemblea	No
Assemblea straordinaria della conferitaria in ordine al conferimento	Sì	
Stipula dell'atto di conferimento	Da parte di un notaio (tendenzialmente, l'atto di conferimento viene effettuato contestualmente all'assemblea)	
Iscrizione dell'atto di conferimento nel registro delle imprese	A cura del notaio rogante entro 20 giorni	
Verifica da parte dell'organo amministrativo della società conferitaria delle valutazioni contenute nella relazione di stima	Sì, ex art. 2343, 3° comma, c.c. (entro 180 giorni dall'iscrizione dell'atto di conferimento)	No

Una volta deliberato il conferimento (se il conferente è una società), il primo adempimento consiste dunque nella nomina dell'esperto e nella redazione della relazione ex art. 2343 ovvero ex art. 2465 c.c.

La *ratio* di tale relazione è quella di tutelare l'integrità del capitale apportato mediante conferimento, quando oggetto del conferimento stesso non è il denaro, valore certo e di oggettiva determinazione, in modo che ai beni conferiti non sia assegnato un valore nominale superiore a quello reale, in danno ai soci e ai terzi creditori[2].

Scopo della relazione di stima è quello di stabilire il valore massimo di iscrizione dell'oggetto conferito nel bilancio della società conferitaria e, quindi, il valore massimo imputabile ad aumento del capitale sociale ed – eventualmente – del sovrapprezzo[3].

Tuttavia, le parti possono liberamente concordare di attribuire all'apporto un valore inferiore a quello massimo stimato dall'esperto, che rappresenta, dunque, una sorta di "tetto", civilisticamente invalicabile.

[2] Infatti, ai sensi dell'art. 2464, 1° comma, c.c., "*il valore dei conferimenti non può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale*". Ciò, se da un lato mira a tutelare l'integrità del capitale a garanzia dei terzi creditori di una società pur sempre dotata di autonomia patrimoniale, dall'altro lato consente la possibilità di una disuguaglianza tra il valore del conferimento effettuato da un socio nella società e la relativa quota di capitale a questo assegnata.

[3] A tal proposito, occorre aggiungere che il giudizio di stima di cui all'attuale art. 2465 c.c. è volto a quantificare correttamente l'entità del capitale iniziale o dell'aumento di capitale della società che riceve il conferimento in natura, così da tutelare gli interessi, oltre che dei soci, anche – soprattutto – dei creditori sociali e dei terzi a vario titolo interessati. Eventuali sopravvalutazioni dei conferimenti in natura comprometterebbero il sistema delle garanzie a favore di questi soggetti. La disposizione è tesa dunque ad assicurare che, a fronte dei singoli conferimenti, non siano emesse quote per un ammontare superiore al valore effettivo delle cose conferite. La tutela nei confronti dei terzi si attua mediante l'intervento di un esperto iscritto nel registro dei revisori contabili che redige una relazione di stima, avente quale obiettivo prioritario quello di garantire i terzi sulla congruità dei valori apportati, in quanto essi stessi formeranno parte integrante del patrimonio della società conferitaria.

Ciò non pregiudica infatti le ragioni dei creditori poiché non solo tutto l'ammontare del capitale è coperto dal conferimento, ma il valore di quest'ultimo è addirittura superiore alla sua espressione nominale.
Per quanto riguarda invece la data di riferimento della relazione di stima, secondo la Massima n. 5/2000 del Consiglio Notarile di Milano, "l*a stima richiesta dall'articolo 2343 c.c. deve riferirsi a valori aggiornati rispetto alle operazioni per le quali è preordinata, e tali non possono ritenersi valori riferiti ad oltre quattro mesi prima dell'atto costitutivo o dell'assemblea che delibera l'aumento di capitale*"[4].
Come si rileva nella motivazione, la massima – in coerenza con le indicazioni in tema di applicazione degli articoli 2446 e 2447 c.c. – riconosce in quattro mesi il periodo massimo che può intercorrere tra la data di riferimento della stima peritale dei beni da conferire e la conseguente operazione societaria, atto costitutivo o assemblea che delibera l'aumento del capitale.
In mancanza di indicazioni specifiche da parte del legislatore, il termine sopra determinato ha supporto:

- nel disposto dell'articolo 2501 quater c.c., che in tema di fusioni e scissioni sancisce l'idoneità di situazione patrimoniale di aggiornamento identico o addirittura più remoto, ove si tratti del bilancio di esercizio;
- nel maggior termine, pari a 180 giorni, che lo stesso articolo 2343, 3° comma, c.c., stabilisce per il controllo delle valutazioni peritali (per le sole S.p.a.), da svolgersi a cura dell'organo amministrativo.

Il nuovo art. 2343 ter c.c. individua un limite temporale di un anno, se il valore di conferimento è inferiore a quello al *fair value* ricavato dal bilancio approvato e sottoposto a revisione legale, ovvero di sei mesi, se il valore del conferimento non è superiore al *fair value* risultante da una valutazione redatta da un esperto indipendente.
Sotto quest'ultimo profilo non può sfuggire che l'esigenza di aggiornamento della stima deve essere ragionevolmente correlata al periodo che il legislatore fissa per fare luogo alla revisione dell'operato dell'esperto, apparendo sensato consentire quattro mesi per la preparazione di un elaborato destinato ad essere verificato in sei mesi.
Il riferimento all'articolo 2501 quater c.c., e così alla data di aggiornamento della situazione patrimoniale di fusione (sulla cui base viene determinato il rapporto di cambio) appare ulteriormente significativo tenuto conto che fusione e conferimento realizzano, in termini economici, un analogo risultato di integrazione, che si manifesta con tutta evidenza allorché il conferimento in natura abbia ad oggetto partecipazioni costituenti l'intero capitale di una società.
La relazione prevista dagli artt. 2343 e 2465 c.c. deve essere giurata. L'asseverazione può avvenire presso il Tribunale, ovvero dinnanzi a un notaio (anche lo stesso notaio rogante il conferimento, che può recepire in atto la relazione appena giurata innanzi a lui)[5] o a un giudice di pace.
Per quel che concerne il contenuto della relazione dell'esperto, l'art. 2343 c.c. (e anche l'art. 2465 c.c.) dispone che essa contenga:

- la descrizione dei beni o dei crediti conferiti;
- l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo. La dichiarazione dell'esperto che "*il valore di quanto conferito non è inferiore a …*" implica che non è

[4] In senso conforme, gli orientamenti dei notai del triveneto del 2004, secondo cui "*la data della relazione di stima redatta ai fini di un conferimento deve essere la più aggiornata possibile e comunque non anteriore di quattro mesi rispetto all'atto*". Invece, secondo un meno recente orientamento (1982) della giurisprudenza onoraria del Tribunale di Milano, "*la stima richiesta dall'art. 2343 deve riferirsi a valori aggiornati rispetto alle date degli atti ai quali è preordinata, e tali non possono reputarsi valori riferiti ad oltre 60 giorni prima*"..
[5] Così come confermato da App. Catania, 19 maggio 1989 (in "Rivista del notariato", 1990, 1516). In senso contrario, Trib. Ragusa, 10 marzo 1989 (in "Rivista del notariato", 1990, 1515).

strettamente necessario che egli indichi qual è il valore effettivo (che può essere ben più elevato), a patto che non vi sia pregiudizio per i soci, evento che è sempre assicurato per conferimenti proporzionali o – *a fortiori* – verso società interamente controllate;
- i criteri di valutazione seguiti.

1.1. Nomina dell'esperto

Per quanto concerne la nomina dell'esperto che dovrà redigere la relazione di stima dei beni conferiti, la normativa civilistica prevede due modalità diverse, a seconda che la conferitaria sia una S.p.a. o una S.r.l.
Se la conferitaria è una S.p.a., l'art. 2343, 1° comma, c.c., stabilisce che "*chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società* [conferitaria, n.d.r.]"[6]. In questo caso, pertanto, le parti dovranno presentare al Tribunale competente un'istanza (che può essere congiunta) di nomina dell'esperto[7].
Qualora invece la conferitaria sia una S.r.l., ai sensi del 1° comma dell'art. 2465 c.c., il conferente dovrà "*presentare la relazione giurata di un esperto o di una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili o di una società di revisione iscritta nell'albo speciale*".
Dunque, per le S.r.l., a seguito della riforma societaria e a differenza delle S.p.a, l'esperto non deve più essere nominato dal Tribunale, ma deve essere scelto da parte della società conferente fra gli esperti iscritti nel registro dei revisori contabili o le società di revisione.
Per le S.p.a., invece, non sono previsti requisiti soggettivi per la scelta dell'esperto, ma la competenza della nomina rimane del Tribunale[8].

1.2. Descrizione dei beni conferiti

La relazione giurata dell'esperto, ai sensi degli artt. 2343 e 2465 c.c., deve contenere, anzitutto, la descrizione dei beni e dei crediti conferiti, mentre è stato rimosso – a seguito della riforma societaria – l'obbligo di indicare il valore a ciascuno di essi attribuito: secondo il precetto civilistico, quindi, è sufficiente produrre una descrizione qualitativa di quanto conferito, senza più l'obbligo di addurre alcuna indicazione analitica sul valore delle singole attività e passività.
La mera facoltà di un'evidenziazione analitica peraltro rimane e può agevolare la revisione della stima; per le voci conferite al valore contabile (come è normale che avvenga per le passività e per molte attività), può risultare utile allegare alla relazione di stima partitari contabili analitici riferibili alla situazione contabile di riferimento.
Nel caso di conferimento d'azienda o di partecipazioni (che rappresentano, di fatto, un'azienda nel suo complesso), l'esperto dovrà descrivere analiticamente tutte le voci facenti parte dell'azienda conferita.
La circostanza che la descrizione analitica sia ora soltanto qualitativa e non più necessariamente quantitativa può avere dei riflessi anche sui metodi di valutazione.

---

[6] L'esperto può essere anche una società di revisione, come confermato anche da Trib. Milano, 15 febbraio 1999 (in "Giurisprudenza italiana", 1999, 2348), secondo cui "*è legittima la nomina di una società di revisione quale esperto per la stima dei beni ai sensi dell'art. 2343 c.c.*".

[7] In passato la questione sulla competenza della nomina dell'esperto è stata a lungo dibattuta. Secondo App. Bologna, 23 novembre 1990 (in "Rivista del notariato", 1991, 798), "*la nomina dell'esperto di cui all'art. 2343 c.c., è di competenza del presidente del tribunale nel cui circondario risiede la società conferitaria*". In senso conforme: Trib. Piacenza, 16 ottobre 1990 (in "Rivista del notariato", 1991, 798); Trib. Roma, 20 giugno 1986 (in "Vita notarile", 1987, 806). In senso contrario: Trib. Trento, 17 febbraio 2000 (in "GIUS", 2000, 2529), secondo cui la competenza per la nomina dell'esperto spetta anche al tribunale del luogo ove ha la residenza l'istante o ove vi è l'ubicazione dei beni da stimare; Trib. Roma, 12 febbraio 1998 (in "Notariato", 1999, 149); Trib. Napoli, 28 novembre 1986 (in "Giurisprudenza di merito", 1987, 872), secondo cui il tribunale competente è quello del luogo di residenza dell'istante o di ubicazione dei beni.

[8] Con una procedura meno snella e tempi di attesa più lunghi.

1.3. Metodi di valutazione adottati

Circa i criteri da seguire per determinare il valore dei beni o dei crediti conferiti, il legislatore non fornisce indicazioni, salvo precisare che questi devono essere esplicitati, lasciando con ciò saggiamente spazio all'autonomia valutativa dell'esperto. Il legislatore non ha opportunamente ritenuto di vincolare in alcun modo l'opera dell'esperto, come risulta dall'obbligo impostogli di indicare i criteri di valutazione da lui seguiti, il che equivale a riconoscere come questi possano essere diversi a seconda dei singoli casi, con ciò rimettendosi alle indicazioni della dottrina economico-aziendale e della tecnica professionale.
In tale ambito, alcuni autori si sono chiesti se "*sia sufficiente, nella relazione, la sola indicazione, oppure se l'esperto debba anche giustificare il o i criteri di valutazione scelti*" e hanno risolto la questione propendendo per "*la seconda alternativa, in quanto hanno ritenuto che tanto i soci quanto il giudice (in sede di un eventuale contenzioso) debbano poter verificare l'adeguatezza (o se si preferisce, la non manifesta irrazionalità) del o dei criteri di valutazione utilizzati rispetto al bene o ai beni conferiti*".
Anche se non vincola l'esperto, la norma richiede comunque la descrizione dei criteri di valutazione utilizzati. Tale adempimento è funzionale, come si vedrà meglio in seguito, anche ad agevolare il controllo – per le sole S.p.a. – successivo delle valutazioni dell'esperto da parte degli amministratori, soggetto ad una quantificazione complessiva della sussistenza o meno del netto di conferimento.
In ogni caso, le particolarità del corrispettivo e della disciplina civilistica e fiscale dell'operazione determinano conseguenze sostanziali ed alcuni riflessi formali incidenti sul tema della stima dei conferimenti in natura.

2. Conferimento di beni in natura o crediti senza relazione di stima ex art. 2343 ter c.c.

La direttiva 2006/68/CE del parlamento europeo e del consiglio del 6 settembre 2006 (che modifica la seconda direttiva[9]), recepita in Italia con il D.lgs. n. 142 del 4 agosto 2008, ha modificato la disciplina sui conferimenti in natura, per le sole S.p.a.
In particolare, la direttiva prevede, in caso di assegnazioni di azioni a fronte di conferimenti in natura, la non obbligatorietà della relazione dell'esperto, qualora esista già un parametro di riferimento chiaro per la valutazione.
Cambia di conseguenza anche la disciplina relativa al controllo (per le sole S.p.a.) dei valori conferiti da parte degli amministratori.
In tal senso, è stato aggiunto l'art. 2343 ter c.c. sul "conferimento di beni in natura o crediti senza relazione di stima". La disposizione (che è applicabile in via facoltativa) circoscrive il ruolo da affidare alle stime, affermando, al 1° comma, che la relazione dell'esperto non è necessaria quando il conferimento è effettuato in beni mobili oppure in "strumenti del mercato monetario" se il valore ad essi attribuito per la determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento.
Inoltre, ai sensi del 2° comma del predetto art. 2343 ter c.c., la relazione di stima non occorre se:

a) il valore del conferimento corrisponde al *fair value* (o valore equo)[10] ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno, purché si tratti di un bilancio sottoposto a revisione legale e a condizione che la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento;

---

[9] Direttiva 77/91/CEE del Consiglio relativamente alla costituzione delle società per azioni nonché alla salvaguardia e alle modificazioni del loro capitale sociale.

[10] Definito come "*il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti*".

b) il valore del conferimento corrisponde al *fair value* risultante da una valutazione (redatta in conformità ai principi e ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento) non antecedente di oltre sei mesi rispetto al conferimento stesso, redatta da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dotato di adeguata e comprovata professionalità.

Chi conferisce beni o crediti ai sensi delle precedenti disposizioni, presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza delle condizioni richieste. La documentazione è allegata all'atto costitutivo ovvero all'atto di conferimento.
Per l'applicazione della nuova norma (nel caso di conferimenti di beni senza relazione, se il valore è non superiore al *fair value* ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno[11]) occorre riferirsi tuttavia anche alla conferente: infatti se essa non redige il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS / IFRS, dal suo bilancio non sarà possibile ricavare il *fair value* dei beni conferiti.
Le conferitarie che non redigono il bilancio secondo gli IAS potrebbero invece avere problemi di coordinamento contabile nel recepire il valore conferito secondo il *fair value*, essendo i bilanci redatti secondo la normativa civilistica principalmente basati sul principio del costo.
Non essendo mutato l'art. 2465 c.c., non vi è alcun riferimento della nuova normativa alle S.r.l. (conferitarie).
L'art. 2343, 1° comma, c.c., si limita a prevedere una descrizione dei beni o dei crediti conferiti, non richiedendo più un'analitica valorizzazione degli stessi. Il nuovo art. 2343 ter c.c. si occupa di tale problematica richiedendo di fatto un'analitica valorizzazione delle singole voci oggetto di conferimento, come si desume dal 1° comma (relativo al conferimento di valori mobiliari quotati) o dal 2° comma (valore equo attribuito ai beni in natura o crediti conferiti).

2.1. Profili di opportunità della mancata effettuazione della relazione di stima

Tra i principali aspetti critici relativi alla nuova possibilità di effettuare conferimenti in natura senza l'obbligo di redazione della relazione di stima, ex art. 2343 ter c.c., rilevano anzitutto i seguenti:

- se alcune voci del bilancio della società conferente sono valutate al *fair value* e altre no (ad es., ad es., spese pluriennali, brevetti, software, marchi, partecipazioni di controllo e collegamento, commesse a M/L, TFR, fondi rischi e oneri, passività finanziarie, attività e passività in valuta) - evento più che probabile, soprattutto se si conferiscono intere aziende - occorre effettuare una relazione solo per le voci non valutate al *fair value*, ma a questo punto parrebbe più opportuno (altrimenti potrebbero riscontrarsi difficoltà nel determinare il netto di conferimento) effettuare la relazione di stima su tutto il ramo conferendo ex art. 2343 c.c.; pertanto, l'esenzione sembra convenire solo se è totale. Vi sono fattispecie molto comuni di mancata applicabilità del *fair value*, quali i costi capitalizzati (come le spese di costituzione, i marchi e i brevetti, il *software*, gli immobili strumentali, le partecipazioni di collegamento, le commesse a lungo termine, il TFR, i fondi per rischi e oneri, le attività e passività in valuta). La circostanza che il TFR – vera anomalia italiana – non sia valutabile al *fair value*[12] esclude la possibilità di effettuare un conferimento senza relazione di stima in tutti i frequenti casi in cui vengono trasferiti con conferimento anche dei dipendenti. Ne discende pertanto che solo i conferimenti senza personale, per lo più relativi ad aziende o rami di piccole dimensioni, possono essere eventualmente effettuati senza la relazione di stima;
- è opportuno selezionare "chirurgicamente" un ramo d'azienda da conferire che contenga solo voci valutate al *fair value*? Sì, se si escludono le voci non valutabili al *fair value* o non rappresentate da strumenti negoziati, se e nella misura in cui esse possono rimanere in capo alla conferente senza ingenerare particolari problemi;

[11] Ovvero di situazioni patrimoniali *ad hoc*.
[12] Secondo lo IAS 19, il TFR va attualizzato: è pertanto necessario l'utilizzo di un attuario.

- a seguito del conferimento, potrebbero sorgere delle problematiche in merito alla revisione della stima, se le voci valutate e conferite al *fair value* interagiscono con altre voci o conferite ovvero preesistenti nella conferitaria, che non sono valutate (in quanto tipicamente non valutabili) al *fair value*;
- vi è poi un'evidente discrasia temporale (il *fair value* può essere riferito a un bilancio approvato da non oltre un anno ovvero a una relazione di un esperto di non oltre 6 mesi, mentre la procedura "normale" ex art. 2343 c.c. deve fare riferimento a un bilancio o a una situazione patrimoniale di non oltre 4 mesi prima rispetto al conferimento) e manca uno specifico riferimento alle società quotate (la relazione trimestrale risulta tipicamente più aggiornata di quanto richiesto dal legislatore nell'ambito delle operazioni di conferimento).

3. Valutazioni d'azienda nei conferimenti

Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti.
Il giudizio di stima è volto a quantificare correttamente l'entità del capitale iniziale o dell'aumento di capitale della società che riceve il conferimento in natura, così da tutelare gli interessi, oltre che dei soci, anche dei creditori sociali e dei terzi a vario titolo interessati.
Tuttavia, il legislatore ha omesso di fornire indicazioni puntuali circa i criteri da utilizzare per accertare il valore di quanto conferito; nel silenzio della norma, la decisione intorno a quale criterio valutativo adottare è rimessa, pertanto, alla discrezionalità dell'esperto.
Nel caso di conferimento in una società preesistente, oggetto di valutazione non è solo il bene apportato, ma anche la società conferitaria. Infatti, sia per il conferente che per i soci della conferitaria non è tanto importante il valore assoluto attribuito all'apporto, quanto che questo sia congruo in relazione al valore attribuito alla conferitaria, per tutelare i soci storici.

4. La valutazione di partecipazioni sociali e di aziende (o rami)

Nella prassi è piuttosto frequente il conferimento di partecipazioni sociali[13] e di aziende (o rami di azienda[14]).
Chi conferisce beni in natura o crediti[15] deve presentare, ex artt. 2343 o 2465 c.c., la relazione giurata di un esperto[16], contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti.
La disposizione è tesa ad assicurare che, a fronte dei singoli conferimenti, non siano emesse azioni per un ammontare superiore al valore effettivo delle cose conferite.
In particolare, nel caso del conferimento, la necessità di delegare ad un terzo la valutazione, discende dall'esigenza di tutelare i terzi creditori della società conferitaria, che effettua un aumento di capitale a servizio della società conferente e deve dimostrare che, a fronte di tale aumento, esiste

---

[13] Non vi è alcun dubbio sull'ammissibilità del conferimento avente ad oggetto partecipazioni sociali, purché liberamente trasferibili.
[14] Soprattutto per problematiche fiscali, in quanto il conferimento di singoli beni diversi dalle partecipazioni (di controllo o di collegamento) e dalle aziende (o rami di esse) soggiace alla disciplina dell'art. 9 del TUIR (valore normale), con l'emersione di plusvalenze imponibili.
[15] Per conferimento si intende l'apporto patrimoniale che il socio si impegna ad eseguire in favore della società all'atto della sottoscrizione del suo capitale, in sede di costituzione della società o in sede di aumento del capitale sociale. Oltre al denaro, possono essere conferiti crediti e beni in natura (macchinari, partecipazioni, aziende o rami di esse …).
[16] Le finalità assegnate dal legislatore alle determinazioni dell'esperto si concretizzano nella quantificazione dell'entità del capitale iniziale o dell'aumento di capitale della società che riceve il conferimento in natura e nella garanzia del conseguimento di una costituzione corretta del capitale sociale.

una contropartita contabile (data dalla differenza tra attività e passività conferite, espresse a valori correnti) caratterizzata da un effettivo valore di mercato.
L'esperto, quindi, deve operare in modo da evitare qualsiasi possibilità di annacquamento del capitale sociale e ciò sia a tutela dei soci, sia - soprattutto - dei creditori e terzi in genere.
Nel caso di conferimento di partecipazioni sociali, oggetto di stima è la società sottostante alla partecipazione stessa intesa nel suo complesso. Nel caso di conferimento d'azienda o di rami d'azienda, oggetto di stima è l'azienda stessa (o il ramo di essa) intesa come insieme di beni comprendenti l'azienda (o il ramo) stessa.
La relazione di stima di cui agli artt. 2343 e 2465 c.c. è volta a quantificare correttamente l'entità del capitale iniziale o dell'aumento di capitale della società che riceve il conferimento in natura, così da tutelare gli interessi, oltre che dei soci, anche – soprattutto – dei creditori sociali e dei terzi a vario titolo interessati. Eventuali sopravvalutazioni dei conferimenti in natura comprometterebbero infatti il sistema delle garanzie a favore di questi soggetti[17].
Se ne evince che la descrizione debba essere (sufficientemente) analitica[18], mentre meno agevole è l'interpretazione del riferimento al "loro valore": ciò che rileva, in sintesi, è un valore complessivo netto (attività meno passività) dell'azienda conferenda. Una valutazione analitica dei singoli beni, che in ipotesi si spinga a livello atomistico anche al di là di ragionevoli raggruppamenti omogenei, non è certamente contraria allo spirito del legislatore, che però non pare così rigido e pedante; emerge però, dal lato opposto, il quesito - ben noto agli addetti ai lavori ma non per questo definitivamente risolto - se la descrizione (analitica) dei beni[19] possa poi accompagnarsi ad una loro stima sintetica, fino al punto di utilizzare un unico parametro (ad es. il flusso reddituale o finanziario) per esprimere il valore complessivo di tutti i beni.
Una risposta (completamente) positiva al quesito consentirebbe all'esperto di utilizzare anche o addirittura esclusivamente criteri sintetici di valutazione (reddituali, finanziari, empirici o di mercato …), mentre una risposta (del tutto) negativa imporrebbe l'utilizzo dei soli criteri analitici di valutazione, tra i quali rilevano essenzialmente i criteri patrimoniali o loro derivazioni (criteri misti patrimoniali-reddituali).
Il legislatore ha saggiamente omesso di fornire indicazioni puntuali circa i criteri o metodi di valutazione da utilizzare per accertare il valore di quanto conferito; nel silenzio della norma, la decisione intorno a quale criterio valutativo adottare è rimessa, pertanto, alla discrezionalità tecnica dell'esperto[20]. Il silenzio del legislatore non pare casuale, posto che in altre fattispecie ha invece ritenuto di esprimersi, seppure in termini generali: si veda ad es. l'art. 2437 bis c.c., dedicato ai "criteri di determinazione del valore delle azioni" ai fini del recesso di un socio di S.p.a.[21] o l'art. 2473, 3° comma, c.c.[22], in tema di recesso di socio di S.r.l.

---

[17] Per quanto concerne l'aggiornamento della relazione di stima, secondo la Massima n. 5 del Consiglio Notarile di Milano, intitolata "*Perizia di stima dei conferimenti in natura*" e approvata in data 10 aprile 2001, "*la stima richiesta dall'articolo 2343 c.c. deve riferirsi a valori aggiornati rispetto alle operazioni per le quali è preordinata, e tali non possono ritenersi valori riferiti ad oltre quattro mesi prima dell'atto costitutivo o dell'assemblea che delibera l'aumento di capitale*".

[18] Nei limiti della ragionevolezza e anche facendo opportunamente riferimento a categorie omogenee di beni, essendo non solo impensabile ma probabilmente anche scarsamente utile una stima di singoli articoli (si pensi al banale esempio della valutazione di un negozio di ferramenta …).

[19] Anche la mera descrizione dei beni può risultare, in molti casi, complessa, atteso che l'esperto (revisore contabile, nelle S.r.l., ex art. 2465 c.c., ma nei fatti anche nelle S.p.a.), non ha di norma competenze tecnico-ingegneristiche o merceologiche che possono essere rilevanti nella stima. In giurisprudenza, si veda App. Trieste, 3 aprile 1981 (in "Giurisprudenza commerciale", 1983, II, 986), secondo cui "*L'esperto designato dal presidente del tribunale può validamente inserire nella relazione giurata prevista dall'art. 2343 c.c. elaborati redatti da altri periti, non nominati dal giudice, purché abbia avuto cura di valutare e di far proprie le conclusioni cui questi sono pervenuti*".

[20] Secondo App. Brescia, 6 dicembre 1990 (in "Diritto fallimentare", 1991, II, 343), "*in sede di omologazione di una deliberazione assembleare, non possono essere sindacati i valori di stima indicati dall'esperto per i beni conferiti in natura, mentre all'uopo è previsto l'apposito procedimento di cui all'art. 2343 c.c.*".

[21] Secondo cui, "*il socio ha diritto alla liquidazione delle azioni per le quali esercita il recesso. Il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonchè dell'eventuale valore di mercato delle azioni. Il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati è*

Il dilemma giuridico sopra prospettato può, ad avviso di chi scrive, essere fortemente attenuato non solo tentando - nei limiti del possibile - di evitare un riferimento esclusivo a metodi di valutazione sintetici (soprattutto in presenza di rilevanti beni patrimoniali "fisici" e tangibili) ma anche ricercando i collegamenti tra il valore analitico dei singoli beni e la loro stima sintetica, richiedendosi - in altri termini - se e fino a che punto i metodi sintetici siano davvero tali e non possano essere ricondotti ad un qualche livello di analiticità[23].
L'analiticità non va inoltre considerata in modo eccessivamente dogmatico, anche perché il rischio di utilizzare criteri formalmente corretti ma sostanzialmente non sempre idonei ad una stima del valore effettivo dell'azienda conferita è elevato: si pensi a fattispecie, particolarmente frequenti ed economicamente auspicabili, in cui i singoli beni abbiano, se opportunamente organizzati (anche ex art. 2555 c.c.), un valore sinergico superiore alla mera somma delle loro parti. L'allocazione di tale plusvalore a singoli beni - pur incentivata dal legislatore[24] - si rivela, nei fatti, non di rado problematica ma ciò è perfettamente coerente con il concetto, anche civilistico, di azienda.
Il plusvalore sinergico del complesso organizzato di beni, che esprime l'avviamento internamente generato, non sempre è inoltre agevolmente stimabile con metodi patrimoniali[25], mentre trova una sintesi naturale in univoci parametri di flusso reddituale o finanziario, anche applicati a moltiplicatori di mercato.
In ogni caso, gli artt. 2343 e 2465 c.c. dispongono che la relazione dell'esperto contenga:

- la descrizione dei beni o crediti conferiti[26];
- l'indicazione dei criteri di valutazione adottati;
- l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo.

Il dettato letterale della norma prevede quindi la descrizione analitica delle singole attività e passività oggetto di conferimento. Circa i criteri da seguire per determinare il valore del bene conferito, il legislatore non fornisce indicazioni, salvo precisare che questi devono essere esplicitati, lasciando con ciò spazio all'autonomia valutativa dell'esperto.

---

determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso. Lo statuto può stabilire criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione, indicando gli elementi dell'attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti dal bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonchè altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione. I soci hanno diritto di conoscere la determinazione del valore di cui al secondo comma del presente articolo nei quindici giorni precedenti alla data fissata per l'assemblea; ciascun socio ha diritto di prenderne visione e di ottenerne copia a proprie spese. In caso di contestazione da proporre contestualmente alla dichiarazione di recesso il valore di liquidazione è determinato entro novanta giorni dall'esercizio del diritto di recesso tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale …".

[22] Secondo cui, "*i soci che recedono dalla società hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione del patrimonio sociale. Esso a tal fine è determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso; in caso di disaccordo la determinazione è compiuta tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale …*".

[23] I dati sintetici che stanno alla base delle valutazioni effettuate mediante i metodi finanziari (i flussi di cassa) sono generati non solo da elementi reddituali, ma anche dalle variazioni analitiche – da un esercizio con l'altro – delle consistenze patrimoniali.

[24] Si veda, in via analogica, l'art. 2504 bis, 4° comma, c.c., laddove si rileva che se dalla fusione emerge un disavanzo (che è un avviamento), esso deve essere imputato, ove possibile, agli elementi dell'attivo.

[25] I metodi patrimoniali tendono ad imputarlo analiticamente a singoli *assets*, laddove il metodo misto con stima autonoma del *goodwill* determina l'avviamento in via differenziale, confrontando l'extra-reddito ad una remunerazione normale del capitale.

[26] Secondo Trib. Treviso, 30 giugno 1984 (in "Rivista del notariato", 1987, 856), "*è illegittima la deliberazione assembleare con cui viene consentito di sottoscrivere l'aumento del capitale sociale in natura senza specificazione dei beni conferibili e senza la prescrizione dell'osservanza dell'art. 2343 c.c.*".

5. Nei conferimenti è preferibile un criterio di valutazione analitico-patrimoniale?

Le finalità assegnate dal legislatore alle determinazioni dell'esperto, di cui agli artt. 2343 e 2465 c.c., si concretano nella quantificazione dell'entità del capitale iniziale o dell'aumento di capitale della società che riceve il conferimento in natura e nella garanzia del conseguimento di una costituzione corretta del capitale sociale.
Pertanto, le citate disposizioni civilistiche sono a tutela dei soci, dei creditori sociali e dei terzi a vario titolo interessati. Tuttavia, il legislatore ha saggiamente omesso di fornire indicazioni puntuali circa i criteri da utilizzare per accertare il valore di quanto conferito; nel silenzio della norma, la decisione intorno a quale criterio valutativo adottare è rimessa, pertanto, alla discrezionalità dell'esperto e alla valutazione, caso per caso, della singola fattispecie, per stimare aziende o loro rami considerandone il peculiare e mutevole modello di business, che spesso richiede metodi *ad hoc* (si pensi ad esempio alle rilevanti differenze di valutazione tra aziende industriali e società finanziarie o bancarie).
I criteri comunemente utilizzati dalla prassi per la valutazione delle aziende sono diversi.
Alcune indicazioni possono essere tratte, pur nella sinteticità della norma, dall'art. 2343, 1° comma, c.c., che impone all'esperto di fornire una descrizione dei singoli beni conferiti[27]. In tal senso, secondo Perotta, "*il persistere, a carico dell'esperto, del vincolo di fornire un'analitica descrizione di ciascuno di essi parrebbe, comunque, implicare la necessità di utilizzare (…) il metodo patrimoniale, il quale consente di apprezzare analiticamente tutti gli elementi patrimoniali, attivi e passivi (…)*". Tuttavia, prosegue poi lo stesso autore (riferendosi al conferimento di ramo d'azienda), l'esperto non dovrebbe utilizzare, al fine di accertare il valore dei beni conferiti, il solo metodo patrimoniale, "*in quanto tale criterio valutativo non consente di apprezzare il valore, connesso alle prospettive reddituali e finanziarie, degli eventuali beni immateriali (…) nonché dell'avviamento. (…) Non è, tuttavia, possibile desumere che risulti sufficiente l'utilizzo dei soli metodi sintetici, poiché gli stessi, esprimendo il valore complessivo dell'azienda in un ammontare unitario, non solo non consentono di ripartire tale valore tra le singole componenti del patrimonio aziendale, ma nemmeno di procedere all'individuazione delle stesse*".
Perotta, pertanto, sostiene che i dati sintetici che stanno alla base delle valutazioni mediante i metodi reddituali, finanziari o di mercato (MOL/EBITDA, EBIT, utile netto, flusso di cassa operativo o netto …) non sono sufficientemente rappresentativi di elementi patrimoniali.
La necessità nella stima di partire "*da una valutazione di carattere patrimoniale e di tenere, tuttavia, conto dell'aspetto reddituale o finanziario del complesso aziendale, rende particolarmente idonei, per l'effettuazione della stima medesima, i metodi misti patrimoniali-reddituali, che pervengono alla determinazione del valore dell'azienda prendendo congiuntamente a riferimento sia la relativa consistenza patrimoniale, che le prospettive reddituali*".
La tesi non pare del tutto condivisibile, in quanto, come evidenziato nell'esempio di prospetto di rendiconto finanziario riportato di seguito, i dati sintetici che stanno alla base delle valutazioni effettuate mediante i metodi finanziari (i flussi di cassa) sono generati non solo da elementi reddituali, ma anche dalle variazioni – da un esercizio con l'altro – delle consistenze patrimoniali[28]:

[27] Mentre non è più richiesta la valorizzazione dei singoli beni.

[28] Il rendiconto finanziario è un prospetto che espone in forma sistemica i flussi finanziari che hanno avuto luogo (o che si manifesteranno, se il rendiconto ha natura prospettica) in un arco temporale prestabilito. I flussi vengono determinati riclassificando, con opportuni accorgimenti, le informazioni contabili già contenute nello stato patrimoniale e nel conto economico. Tale prospetto fornisce elementi di natura finanziaria non ottenibili dallo stato patrimoniale comparativo, anche se corredato dal conto economico, in quanto tale stato patrimoniale non mostra chiaramente le variazioni avvenute nelle risorse finanziarie e patrimoniali e le cause che hanno determinato tali variazioni. In particolare, il rendiconto finanziario fornisce informazioni di essenziale importanza sulla natura dei flussi finanziari e sull'interscambio tra questi e i flussi economici, desumibili dal conto economico, e le consistenze patrimoniali, rappresentate nello stato patrimoniale.

Delta S.r.l.

Rendiconto finanziario (in euro)	20XX	20XX - 1
EBIT (A-B civilistico)	…	…
Ammortamenti e accantonamenti	…	…
Flusso monetario dell'area operativa (MOL) (A)	**…**	**…**
Variazione CCN operativo	…	…
Variazione attivo immobilizzato	…	…
Flusso di cassa operativo (unlevered cash flow) (B)	**…**	**…**
Oneri finanziari al netto dei proventi	…	…
Variazione crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	…	…
Variazione attività che non costituiscono immobilizzazioni	…	…
Variazione patrimonio netto	…	…
Variazione fondi per rischi e oneri	…	…
Variazione TFR	…	…
Variazione passività finanziarie nette	…	…
Variazione passività intercompany	…	…
Rettifiche di valore di attività finanziarie	…	…
Partite straordinarie	…	…
Imposte	…	…
Flusso di cassa netto per i soci (levered cash flow) (C)	**…**	**…**
Disponibilità liquide finali	…	…
Disponibilità liquide iniziali	…	…

Risulta pertanto evidente che il flusso di cassa operativo è sì un dato riassuntivo, che però nel contempo esprime la sintesi di diversi dati analitici, ed è quindi utilizzabile dettagliando opportunamente come si è originato. Il dato di sintesi esprime anche, con un unico parametro (tipicamente, il flusso di cassa operativo o netto) il concorso delle singole attività e passività (e dei costi e ricavi, ignorati in sede di determinazione del perimetro di conferimento) alla formazione dei flussi finanziari.
La concatenazione contabile tra differenze patrimoniali (tra un esercizio e l'altro) e flussi reddituali (costi e ricavi riportati nel conto economico scalare) porta al rendiconto finanziario e consente di stimare il valore delle attività e passività conferibili valutandone il contributo - positivo o negativo - alla formazione dei flussi di cassa.

Il dettaglio delle principali voci del rendiconto finanziario è di seguito rappresentato:

Variazione CCN operativo (commerciale)
Variazione Crediti dell'attivo circolante
Variazione Ratei e risconti attivi
Variazione Rimanenze
Variazione Ratei e risconti passivi
Variazione Debiti v/istituti di previdenza
Variazione Debiti v/erario
Variazione Debiti diversi
Variazione Acconti
Variazione Debiti v/Fornitori
Variazione CCN operativo (commerciale)

Variazione attivo immobilizzato
Variazione Immob. Immateriali
Variazione Immob. Materiali
Variazione Immob. Finanziarie
Ammortamenti
Variazione attivo immobilizzato

Variazione passività finanziarie nette
Variazione Obbligazioni
Variazione Obbligazioni convertibili
Variazione Debiti v/ soci per finanziamenti
Variazione Debiti rappresentati da titoli di credito
Variazione Debiti v/ altri finanziatori
Variazione Debiti v/banche a m/l
Variazione passività finanziarie nette

Variazione passività intercompany
Variazione Debiti v/imprese controllate
Variazione Debiti v/controllanti
Variazione Debiti v/collegate
Variazione passività intercompany

Variazione patrimonio netto
Variazione Capitale sociale
Variazione Riserve
Utile esercizio precedente
Variazione patrimonio netto

Da ciò ne consegue che, nell'ambito della stima dei conferimenti in natura, oltre al metodo misto patrimoniale-reddituale, appare utilizzabile anche il metodo finanziario, soprattutto se considerato in un'ottica complementare.

6. Le fonti informative della valutazione: dal bilancio al *budget* e ai piani pluriennali

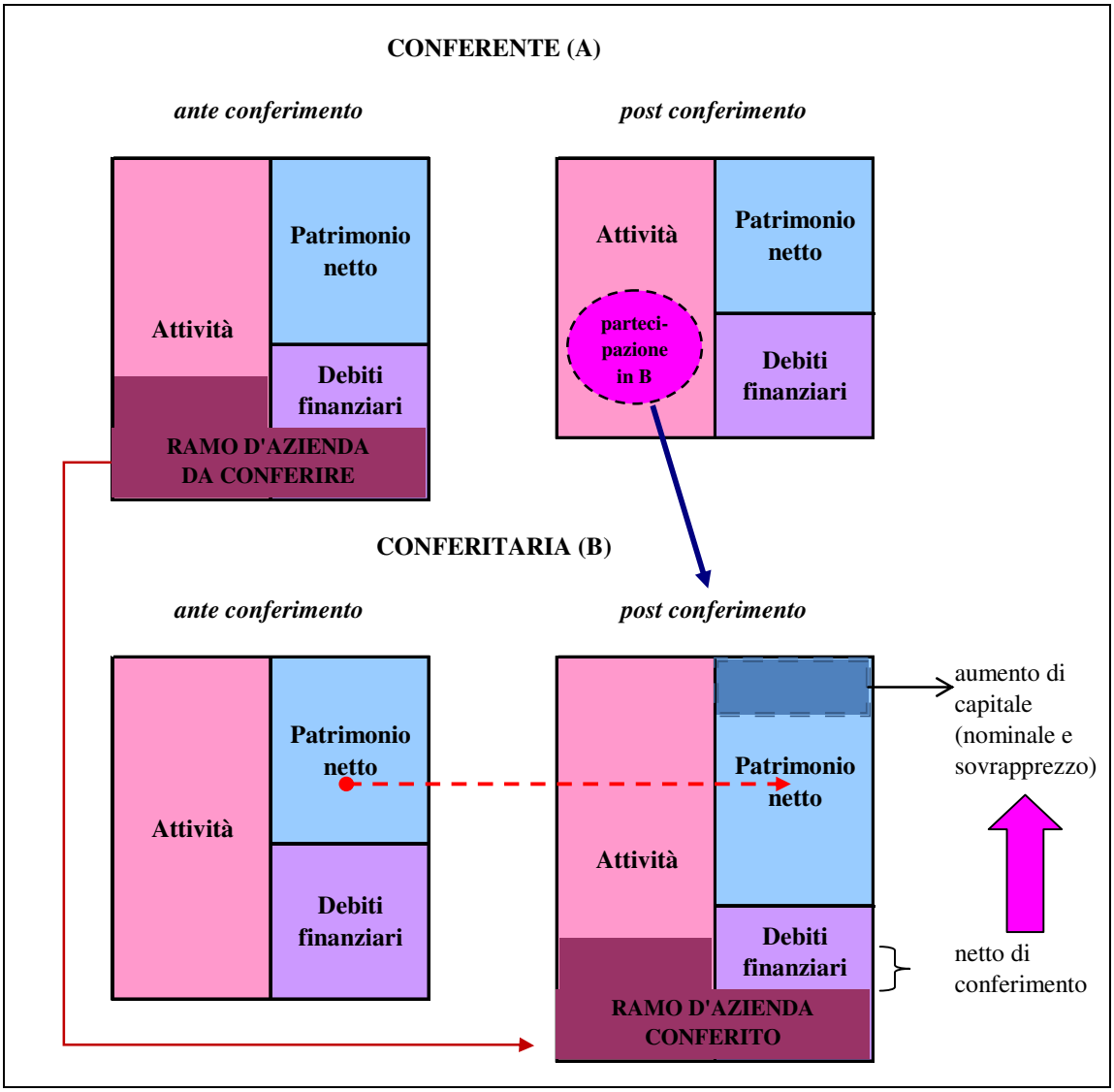
Oltre al bilancio, le fonti informative della valutazione in caso di conferimento sono tipicamente anche i *budget* e i piani pluriennali.
Ai sensi dell'art. 2381, 3° comma, c.c., l'organo amministrativo deve valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società e il generale andamento della gestione, ed esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società.
Inoltre, ai sensi del 5° comma del sopra citato art. 2381 c.c., gli organi delegati devono periodicamente verificare che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa.

I piani strategici, industriali e finanziari, se elaborati, nonché le notizie circa la prevedibile evoluzione della gestione possono avere un impatto rilevante anche sulla valutazione delle società che partecipano al conferimento e, quindi, sulla determinazione dell'aumento di capitale della conferitaria e dell'eventuale sovrapprezzo.

7. Valutazione della conferente e della conferitaria prima e dopo il conferimento: interazione tra attività e passività e modifica dei profili di rischio

Qualora la società conferente, prima dell'operazione, abbia attività e passività sensibili a particolari, ancorchè assai frequenti, fattori di rischio (di cambio per attività e/o passività in valuta estera; di interesse …), ci si deve domandare quale sia l'effetto del conferimento sull'equilibrio e sulle interrelazioni tra tali attività e passività, tenendo conto anche della previsione dell'art. 2428, 1° comma, c.c., che, nella sua più recente formulazione, richiede "*una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta*", come meglio si vedrà *infra*.
La combinazione fra attività e passività del conferente e della conferitaria (se preesistente al conferimento), che ne influenza necessariamente la valutazione, può infatti subire modificazioni a seguito del conferimento, rispetto alla situazione *ante* conferimento, con una conseguente modifica dei profili di rischio, come evidenziato nella figura seguente:

Figura 1. – *Rappresentazione patrimoniale della società conferente e della società conferitaria ante e post conferimento*



Il conferimento può infatti avere un impatto rilevante sulla leva finanziaria (*leverage*), data dal rapporto fra mezzi di terzi (debiti finanziari) e mezzi propri (patrimonio netto o *equity*), che influenza il livello di rischiosità.
Ciò dipende dall'interazione di due fattori:

1. lo spostamento di debiti finanziari (verso banche, obbligazionisti …) da una società all'altra;
2. le modifiche nel patrimonio netto (del conferente e della conferitaria).

Le combinazioni possibili tra questi due fattori, che possono anche controbilanciarsi, lasciando talora il *leverage* sostanzialmente inalterato, sono ovviamente molteplici.
Nell'ambito degli elementi che influenzano il *leverage*, si rammentano anzitutto i seguenti:

- la capacità di indebitamento cresce in presenza di attività tangibili (materiali) dotate di valore collaterale (l'avviamento è invece intangibile per antonomasia);
- specularmente, gli elevati investimenti in attività "particolari" aumentano la specificità dell'impresa, diminuendo il valore di mercato e la negoziabilità degli *assets*. Ciò determina un minor valore collaterale, diminuendo la capacità di indebitamento dell'impresa;
- il *leverage* aumenta se cresce il valore di liquidazione (valore di stralcio o *break up*);
- il *leverage* aumenta se diminuiscono i costi di investigazione e monitoraggio (se è più facile per i creditori controllare l'impresa, in un contesto di asimmetrie informative ridotte, essi saranno più propensi a concedere prestiti);
- gli investimenti in attività molto rischiose favoriscono i soci a scapito dei terzi creditori (il mix di rischio delle attività può cambiare anche profondamente in seguito a un conferimento);
- la propensione all'indebitamento per mitigare i costi di agenzia tra soci e managers (conflitti tra i soci mandanti e i managers mandatari), demandando ai creditori parte del controllo sui *manager*, cresce in presenza di attività difficilmente osservabili da parte dei soci.

Rilevano inoltre, in tale ambito, le problematiche riguardanti l'*Asset & Liability Management*, ossia la gestione integrata dell'attivo e del passivo rispetto a fattori di rischio esterni, quali tipicamente le variazioni dei tassi di interesse di mercato.
I trasferimenti di attività e passività in valuta estera dalla conferente alla conferitaria possono comportare:

1. un incremento dell'esposizione (contrattuale e spesso anche operativa e contabile) al rischio di cambio, se si genera un "*mismatching*" tra attività e passività denominate nella stessa valuta;
2. un decremento o addirittura un annullamento dell'esposizione, rispettivamente se il *mismatching* diminuisce ovvero si azzera.

Ciò che rileva per il rischio di tasso di interesse e di cambio non è l'entità complessiva delle voci sensibili a tale rischio, bensì il grado di sincronizzazione tra attività e passività.
Se, ad esempio, il ramo oggetto di conferimento comprende crediti e debiti nella stessa valuta estera che hanno ammontari e scadenze simili e i crediti hanno una buona esigibilità attesa, il rischio di cambio tende ad azzerarsi, quale che sia il valore nominale dell'esposizione attiva o passiva in valuta, che di fatto è assoggettata a compensazione (*netting*).
Non così se vi sono crediti ovvero debiti "zoppi", non controbilanciati da adeguata voce (crediti in valuta senza debiti in valuta o viceversa).
Analogo discorso può essere fatto per la sensibilità al rischio di tasso di interesse, che può asimmetricamente interessare le attività e passività conferende.

Il rischio di cambio e il rischio di interesse sono legati tra di loro dalla nota relazione della parità dei tassi di interesse[29].
Ciò che rileva, in pratica, per la conferitaria è la situazione che si verrà a creare *post* conferimento (con un'integrazione funzionale con attività e passività preesistenti, a meno che il conferimento sia effettuato in nuova società), mentre per la conferente rileverà a regime l'interazione tra la voce partecipazione e quanto residua delle attività e passività.
Le attività e passività trasferite mediante conferimento possono anche interagire con strumenti di copertura contro il rischio di cambio (*forward, futures,* opzioni, *swap* …), già esistenti in conferitarie precostituite ovvero istituiti con il conferimento *ad hoc* in conferitarie di nuova costituzione.
L'esposizione al rischio di interesse è tipica di società che hanno attività e passività sensibili ai tassi di interesse (azioni; obbligazioni e mutui sottoscritti o emessi, specie se a tasso fisso …).
Le fluttuazioni dei tassi di interesse hanno un impatto non solo sulle condizioni di redditività, ma anche sulla liquidità e solvibilità della società.
La variazione dei tassi di interesse ha un duplice impatto sul bilancio, generando un rischio di reddito[30] e un rischio di investimento[31].
Così come avviene per il rischio di cambio, anche il rischio di interesse può essere trasferito con il conferimento, attraverso cui si può assistere ad una ricomposizione – nella società conferente e nella conferitaria – di attività e passività caratterizzate da una particolare sensibilità al rischio di interesse. Ne può derivare un incremento ovvero una diminuzione del rischio di interesse, come risultato di diverse strategie, che devono essere approntate prima del conferimento medesimo, nella piena consapevolezza di fenomeni che spesso vengono trascurati o addirittura ignorati.
Per quanto concerne l'informativa relativa ai profili di rischio, si segnala che i commi 1 e 2 dell'art. 2428 c.c. (che disciplina il contenuto della relazione sulla gestione) rilevano che:

"*il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese*

---

[29] La c.d. parità (coperta) dei tassi d'interesse (*covered interest rate parity* o *interest parity condition*) rileva che, al fine di escludere la possibilità di arbitraggi sul mercato dei cambi, i differenziali dei tassi d'interesse devono essere accompagnati da differenziali tra i tassi spot e i tassi forward (a termine) sul mercato dei cambi. In particolare, deve valere la seguente eguaglianza:

$$(1+i) = (F/S)(1+i^*)$$

dove:
i è il tasso d'interesse garantito da un'obbligazione nazionale con una certa scadenza (es. annuale);
i^* è il tasso d'interesse garantito all'estero da un'obbligazione analoga con la stessa scadenza;
S è il tasso di cambio spot, definito come il prezzo della valuta estera ($) in valuta nazionale (€), cioè €/$;
F è il tasso forward €/$, cioè il tasso di cambio prevalente sui mercati per un contratto a termine con la medesima scadenza delle obbligazioni di cui sopra.
Fonte: http://it.wikipedia.org/wiki/Parit%C3%A0_dei_tassi_d'interesse.

[30] Conseguenza della diversa reattività nei rendimenti delle varie componenti di bilancio al variare dei tassi di mercato. L'esposizione a tale rischio dipende essenzialmente da due fattori:
- dal *mismatching* (sbilanciamento) delle scadenze, che si verifica quando le durate dei componenti attivi e passivi del bilancio sono diverse e quindi il rinnovarsi delle stesse avviene in momenti differenti e a condizioni di mercato diverse;
- dal *mismatching* del *repricing* (sbilanciamento della ridefinizione del prezzo delle attività e passività in seguito a modifiche nei tassi di interesse), quando, a prescindere dalla durata residua delle poste patrimoniali, queste producono interessi sulla base di "formule di indicizzazione differenti".

[31] Legato all'impatto che una variazione dei tassi determina sulle poste di bilancio, in presenza di una normativa di contabilizzazione che può essere a prezzi di mercato o al minore tra il costo ed il valore di mercato. Il rischio di investimento in questo frangente è funzione della sensibilità degli strumenti finanziari alle variazioni dei tassi di interesse, e si manifesta in minusvalenze da valutazione. Indipendentemente dal criterio di valutazione, il rischio di investimento si tramuta in una minusvalenza da realizzo, nel momento in cui è necessario smobilizzare attività acquisite ad un costo superiore ai prezzi di mercato.

controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta.
L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi".

Trattasi di informazioni particolarmente analitiche e significative, destinate ad assumere ampio rilievo (anche ai fini di Basilea 3 e degli affidamenti o, per restare in tema di conferimenti, come strumento di ausilio nel controllo delle valutazioni).
Il contributo degli amministratori delegati e di coloro che ricoprono ruoli apicali e hanno una conoscenza diretta del modello di business è, qui ancor più che altrove, insostituibile, essendo spesso il redattore del bilancio (direttore amministrativo e/o consulente esterno) non in diretto possesso di tutte le specifiche informazioni necessarie per un'esauriente predisposizione della relazione, che diventa sempre più spesso un "vestito su misura" non standardizzabile.
L'analisi "dei rischi e delle incertezze" è poi evidentemente di aiuto anche nella stima delle voci di bilancio, soprattutto di quelle più sensibili all'evoluzione prospettica, come ad esempio le voci per le quali – in applicazione dei principi contabili internazionali – può o deve essere stimato il *fair value*, anche al fine di poter evitare la relazione di stima, ex art. 2343 ter c.c.

Si veda la versione web

https://www.researchgate.net/publication/358859523_STIME_PER_CONFERIMENTI_AI_SENSI_DEGLI_ARTT_2343_2465_CC_E_AI_SENSI_DELL'ART_2343_TER_CC_PUNTI_DI_CONVERGENZA_E_DIFFERENZE