

La rivista delle operazioni straordinarie n. 2/2017

La perizia nella trasformazione evolutiva: nuove implicazioni derivanti dall'introduzione dei Principi Italiani di Valutazione

di Massimo Buongiorno - docente di finanza aziendale, Università Bocconi di Milano e Università Ca' Foscari di Venezia

La perizia prevista per la trasformazione evolutiva non è trattata dai Principi Italiani di Valutazione che rimandano alla disciplina della perizia di conferimento, in forza dell'esplicito richiamo normativo contenuto nell'[articolo 2500-ter](#), cod. civ.

Nel presente lavoro si individuano invece elementi differenziali che distinguono le due operazioni e pongono criticità valutative all'esperto chiamato ad esprimersi sulla effettiva solidità del patrimonio della società trasformata.

Vengono successivamente esaminati i diversi passaggi dell'attività valutativa e, in chiusura, è proposto uno schema di perizia coerente con i Piv.

Il richiamo per analogia alla perizia di conferimento di aziende e rami d'azienda

Le trasformazioni societarie che saranno trattate nel presente lavoro sono quelle previste all'[articolo 2500](#), cod. civ. ovvero quelle che implicano il passaggio dalla forma di società di persone alla forma di società di capitali (cosiddette trasformazioni evolutive).

In tali casi, l'[articolo 2500-ter](#), cod. civ. comma 1 prevede che sia necessario il consenso della maggioranza dei soci avendo riguardo ai criteri utilizzati per la distribuzione degli utili.

Il successivo comma 2, nel determinare il capitale sociale della società trasformata, richiama la disciplina degli [articoli 2343](#) e [2343-ter](#), cod. civ. che riguarda il conferimento di aziende o di rami di aziende.

Ne deriva che in caso di trasformazione evolutiva in società di capitali si rende necessaria una relazione giurata nella quale l'esperto dichiara che il valore dell'azienda trasformanda è almeno pari al valore attribuito al capitale sociale nell'atto di trasformazione.

I Principi Italiani di Valutazione emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione nel 2015 e in vigore dal 1° gennaio 2016 prevedono nella quarta sezione i principi relativi ad applicazioni specifiche in gran parte riconducibili alle operazioni straordinarie.

Per quanto attiene, in particolare, alla perizia di trasformazione evolutiva, nella premessa alla sezione IV.5 dei Piv è previsto un rimando esplicito alla normativa del conferimento con relativa assimilazione del trattamento.

In questo paragrafo verranno, pertanto, analizzati gli elementi comuni per i quali il rimando può essere applicato senza particolari cautele, mentre nel successivo si esamineranno le problematiche della perizia di trasformazione evolutiva indicando possibili soluzioni operative.

La *ratio* della perizia richiesta per il conferimento ai sensi dell'[articolo 2343](#), cod. civ. per le Spa e dell'[articolo 2465](#) per le Srl consiste nell'esigenza di tutela dei terzi, a fronte del possibile annacquamento del patrimonio netto, derivante dalla mancanza di un momento negoziale nella determinazione del valore da attribuire all'azienda conferita. Tale esigenza, che si manifesta allo stesso modo per la trasformazione evolutiva, si traduce in una disciplina giuridica non chiarissima in merito all'attività valutativa dell'esperto.

In primo luogo, si ritiene in dottrina che gli amministratori possano comunicare preliminarmente all'esperto il valore che intendono attribuire all'azienda conferita o trasformata e che, quindi, tale valore non debba più derivare da quanto risulta nella relazione giurata di stima. L'esperto, in tal caso, si limita ad attestare un maggior valore rispetto a quanto comunicato.

Un secondo tema riguarda il trattamento fiscale del conferimento di azienda e di ramo azienda, come regolato dall'[articolo 176](#), comma 1, Tuir, che prevede la natura non realizzativa di plusvalenze e minusvalenze delle operazioni in esame. Ovviamente i valori fiscalmente riconosciuti sono quelli precedente l'operazione sia per la conferente (la partecipazione ricevuta) sia per la conferitaria (valore del complesso dei beni che costituiscono il compendio aziendale).

La continuità dei valori fiscali non comporta necessariamente la continuità dei valori civilistici, essendo possibile far emergere plusvalenze in bilancio che acquisiscono rilevanza fiscale solo nell'ipotesi di affrancamento (articolo 176, comma 2-ter, Tuir).

Tale disciplina, ai sensi dell'[articolo 170](#), Tuir, si applica per certi aspetti anche alla trasformazione evolutiva, tranne che per il regime degli affrancamenti dei maggiori valori eventualmente iscritti in bilancio.

Sulla base delle due considerazioni precedenti, ci si domanda se il conferimento d'azienda in favore di una *newco*, ovvero la trasformazione evolutiva in continuità di valori civilistici e fiscali, richiedano all'esperto la semplice attestazione che il valore corrente dei beni sia almeno pari a quello risultante

dal bilancio della conferente/trasformanda, oppure se anche in questo caso sia richiesta una valutazione dell'azienda.

In altri termini, il punto consiste nel ritenere o meno sufficiente la sola valutazione patrimoniale semplice dell'azienda, senza preoccuparsi di compiere ulteriori verifiche.

Il Piv IV.5.2 indica che, nella perizia di conferimento, l'esperto deve giungere a un valore normale di mercato e non a un valore convenzionale, quale potrebbe essere la limitazione al solo valore patrimoniale semplice.

La configurazione di valore "normale di mercato" (Piv I.6.12) si differenzia da una configurazione di "mercato" (Piv I.6.3), poiché nel primo caso l'esperto non deve tenere conto di eventuali condizioni correnti di mercato per le quali i prezzi siano "ingiustamente depressi o irrazionalmente elevati", mentre nel secondo caso tali fattori congiunturali dovrebbero entrare nella valutazione.

Il principio IV.5.2, tuttavia, contiene un enunciato più complesso poiché chiarisce che l'esperto debba propendere per il valore più "recuperabile", ovvero il minore tra il valore normale di mercato e il valore intrinseco (Piv I.6.8), dove quest'ultimo viene ad esprimere l'azienda nella prospettiva del detentore corrente e a prescindere dalle condizioni di mercato (non include, ad esempio, premi e sconti).

Ne deriva che anche nell'ipotesi di conferimento in favore di una newCo in continuità di valori, i Piv richiedono che l'esperto svolga una valutazione completa e non sia sufficiente la considerazione che il valore corrente del patrimonio netto sia almeno pari al capitale sociale attribuito alla newCo.

Tale posizione è assolutamente condivisibile anche per la trasformazione, poiché l'assenza di una verifica reddituale non consente all'esperto di esprimersi in merito alla presenza di un eventuale avviamento negativo che potrebbe deprimere il valore della società trasformata.

L'esperto dovrà, quindi, determinare il valore dell'azienda trasformanda e successivamente, per confronto, esprimersi in merito alla sussistenza del requisito richiesto dal legislatore.

I criteri di valutazione adottati nella perizia di conferimento dovranno essere descritti dall'esperto come previsto dall'[articolo 2343](#), comma 1, cod. civ. e dall'[articolo 2465](#), comma 1, cod. civ..

I Piv non forniscono alcuna indicazione specifica in merito alla scelta dei criteri per cui, in quanto applicabili, tutti quelli previsti nella prima e terza sezione possono essere adottati dall'esperto.

Gli specifici aspetti critici della perizia di trasformazione

Il rimando operato dai Piv alla perizia di conferimento tiene solo parzialmente conto delle peculiarità della perizia di trasformazione evolutiva che possono creare difficoltà interpretative all'esperto e che è opportuno esaminare in dettaglio di seguito.

In primo luogo, l'[articolo 2500-ter](#), cod. civ., prima del rimando alla disciplina del conferimento, recita: *“il capitale della società risultante dalla trasformazione deve essere determinato sulla base dei valori attuali dell'attivo e del passivo”*.

Preliminarmente, si nota che il termine “valore attuale” non deve essere considerato nel senso della matematica finanziaria ma interpretato, secondo dottrina unanime, come valore corrente.

Il dettato normativo impone l'utilizzo del metodo patrimoniale semplice, in modo che le attività e le passività vengano riallineate ai valori correnti.

L'esperto può far ricorso a ciascun criterio di valutazione riconosciuto dai principi e dalla prassi ai fini dell'espressione del proprio giudizio, ma tra i criteri utilizzati deve obbligatoriamente figurare il metodo patrimoniale semplice. Tale vincolo esiste in realtà anche nel conferimento per l'analogo problema di definire l'intervallo di possibili valori di riapertura della contabilità che spazia dalla continuità contabile al pieno recepimento dei valori di perizia.

A seguito dell'applicazione del metodo patrimoniale, per ciascuna attività e passività può quindi accadere che:

1. il valore risultante in perizia coincida con quello contabile;
2. il valore in perizia sia minore di quello contabile;
3. il valore in perizia sia maggiore di quello contabile.

In merito al comportamento da tenere da parte degli amministratori, la dottrina prevalente ritiene che:

4. se risulta un valore corrente delle attività minore di quello contabile e un valore corrente delle passività maggiore di quello contabile, la contabilità dovrà essere riaperta dopo la trasformazione assumendo i valori correnti e registrando la minusvalenza o la sopravvenienza passiva;
5. se si verifica la situazione contraria, e tipicamente un maggior valore dell'attivo, la società trasformata può recepire i plusvalori, ma la scelta consigliata è quella di mantenere, per prudenza, la continuità contabile.

Pur non costituendo un'ipotesi esplicitamente prevista di rivalutazione, si ritiene che gli amministratori possano scegliere quale valore attribuire al capitale sociale tra un minimo rappresentato dal valore contabile (eventualmente al netto di svalutazioni per perdite durevoli di valore) e un massimo costituito dal maggior valore stimato dall'esperto.

Un discorso diverso riguarda la possibile iscrizione nel bilancio della trasformata dell'avviamento. Tale possibilità è generalmente negata per i seguenti motivi:

6. l'avviamento può essere iscritto se acquisito a titolo oneroso ([articolo 2426](#), comma 1, 6, cod. civ.), ma in questo caso si ha solamente una modifica della natura giuridica dell'impresa che non ne altera l'operatività e certamente non ne implica un'acquisizione;

7. il dettato normativo del [2500-ter](#), cod. civ. si riferisce ai termini "attività e passività" richiamandosi al bilancio d'esercizio, per cui pare legittimo ritenere che ulteriori voci non incluse nello stato patrimoniale non possano costituire capitale della società risultante.

La configurazione di valore da adottare

Dovendosi esprimere un valore, diviene critico comprendere quale debba essere la relativa configurazione ai sensi dei Piv contenuti nella sezione I.6.

Il rimando alla disciplina del conferimento porta a ritenere che l'esperto debba considerare il minore tra il valore normale di mercato e il valore intrinseco (Piv IV.5.2), poiché esprime il valore recuperabile più certo, trattandosi di valutazioni che hanno prevalente finalità di tutela dei terzi.

Ciò in quanto la trasformazione da società di persone in società di capitale attribuisce al patrimonio un ruolo differente di garanzia.

L'esperto dovrà, quindi, procedere a una valutazione secondo due differenti configurazioni, una di mercato, pur senza tenere conto di premi e sconti anomali, quali bolle speculative o eccessive depressioni di valori, e una intrinseca, ovvero secondo le modalità di uso corrente dell'azienda, che potrebbero non essere le migliori possibili, e senza applicare alcun premio o sconto di mercato.

Il valore da adottare è il minore dei due che risponde, secondo l'Oiv, all'esigenza di maggiore recuperabilità e, quindi, di prudenza.

Il valore così ottenuto costituisce una valida base di riferimento anche per la valutazione ai fini del recesso di un socio dissenziente, previsto dall'articolo 2500-ter, cod. civ. comma 1 con gli adattamenti necessari per applicare la disciplina di cui all'[articolo 2289](#) (liquidazione del socio uscente da una società di persone).

Rimane infatti chiaro che l'obbligo di perizia è a fronte degli effetti della trasformazione (la nascente società di capitali), mentre il socio dissenziente recede da una società che è ancora di persone.

In tale fattispecie, la configurazione di valore da preferire dovrebbe essere quella intrinseca.

Nei casi in cui è possibile (ad esempio nella trasformazione in società a responsabilità limitata), all'esperto può essere affidato l'incarico di predisporre entrambe le valutazioni che rimangono tuttavia rigorosamente distinte e redatte in documenti separati.

Poiché, come si è analizzato, non sono poche le differenze tra il conferimento e la trasformazione evolutiva, sarebbe auspicabile che la prossima revisione dei Piv dedichi maggiore attenzione a questa operazione e, in particolare, ai temi non completamente definiti.

Contenuto e struttura della perizia

La perizia di trasformazione dovrebbe articolarsi sui seguenti passaggi:

8. stima del valore di sintesi del compendio aziendale posseduto dalla società trasformanda come risulta dall'applicazione, coerente con i Piv, delle metodiche ritenute più opportune;

9. il metodo patrimoniale sarà declinato riallineando ai valori correnti tutte le attività e passività risultanti nel bilancio della società ante trasformazione;

10. successivamente viene stimato il carico fiscale potenziale implicito negli eventuali plusvalori in modo da giungere a valori netti di imposta, tenuto conto del generale principio di neutralità fiscale delle differenze di valore recepite nel bilancio di apertura della società trasformata. Tale stima non può essere effettuata applicando alle plusvalenze risultanti dalla stima le aliquote fiscali legali o quelle ridotte sulla base di generiche considerazioni (quali ad esempio l'ipotesi di possibili riduzioni delle aliquote o di future norme agevolative), ma deve essere effettuata caso per caso, determinando il ragionevole momento temporale nel quale si ritiene che la plusvalenza verrà realizzata, attualizzando il valore. Ad esempio, tra le attività della società trasformanda figura un immobile plusvalente per 100.000 euro. Si ipotizza che la realizzazione di tale plusvalenza avverrà tra 5 anni, cosicché la rettifica da apportare al valore corrente è pari all'imposta da versare, calcolata sulla base delle aliquote legali (quindi Ires al 24% più, se applicabile, Irap al 3,9%), attualizzata per tenere conto che si manifesterà tra cinque anni e al netto dell'effetto finanziario legato alla possibilità di rateizzazione dell'imposta. Se il tasso di attualizzazione fosse del 2%, la rettifica si avrebbe per 24.298 euro, ovvero l'imposta per 27.900 euro versata in cinque anni a partire da quando si realizza e attualizzata di conseguenza;

11. nell'ipotesi in cui sia stato applicato solamente il metodo patrimoniale semplice, l'esperto verifica l'eventuale presenza di avviamento negativo, ovvero la capacità da parte della società di reggere economicamente i maggiori valori attribuiti all'attivo. Ciò al fine di evitare che l'ammortamento di tali maggiori valori si possa tradurre in perdite economiche negli esercizi successivi alla trasformazione. La valutazione potrà essere effettuata valutando direttamente l'avviamento secondo la metodologia Uec oppure per differenza tra il valore attribuito all'azienda con altre metodiche (di mercato o basata sui flussi) e il valore del patrimonio netto rettificato.

I 3 passaggi sono richiesti sia nelle trasformazioni che accolgono in bilancio i maggiori valori sia nel caso contrario. La cautela indicata al punto 3 è più critica nell'ipotesi di accoglimento dei plusvalori, ma può valere anche nell'ipotesi di coincidenza tra valori correnti e valori di bilancio nei termini dell'eventuale necessità di svalutare le immobilizzazioni, ove secondo quanto disposto dal Principio Contabile Oic 9, si rilevino delle perdite durevoli di valore.

La seguente tabella riporta la struttura che dovrebbe avere una perizia di trasformazione evolutiva.

Incarico, finalità e data di riferimento (eventuale dichiarazione Piv compliant)	Parte comune a tutte le valutazioni. Andrà indicato chiaramente che l'incarico è una valutazione poiché nelle fattispecie previste per legge gli incarichi non possono riguardare differenti tipologie (ad esempio pareri valutativi)
Analisi della base informativa e giudizio di completezza ai fini valutativi	Dovranno essere evidenziati natura e portata di eventuali limitazioni della base informativa, posto che i dati di origine provengono da una società di persone
Scelte metodologiche	È necessario costruire una valutazione patrimoniale semplice con verifica dell'inesistenza di un avviamento negativo che possa deprimere il valore patrimoniale. La configurazione di valore da utilizzare per la verifica del <i>badwill</i> dovrebbe essere per analogia con il conferimento (Piv IV.5.2) quella che restituisce il valore minore tra quella normale di mercato e quella intrinseca
Sintesi valutativa	L'esperto esprime il giudizio previsto dall' articolo 2343 , cod. civ. ovvero che il valore dell'azienda è almeno pari a quello ad essa attribuito nel capitale sociale e nella eventuale riserva sovrapprezzo della società trasformata