



L'ESPERTO VALUTATORE E LE VALUTAZIONI PER AUMENTO DI CAPITALE E DI CONFERIMENTO

PIV e Discussion Paper 01/2018 della Fondazione OIV

CONFERIMENTI

a cura di

Dott. Michele Zampieri

Verona, 6 dicembre 2018



AUCAP a servizio del conferimento

La fattispecie presa in esame dai PIV (IV.5) è quella dei **conferimenti in natura** di cui agli art. 2343, 2343-ter e 2465 c.c.

OBIETTIVO

- 1) **Garantire i creditori e i terzi** dell'effettiva sussistenza del capitale della conferitaria
- 2) **In caso di conferitaria già esistente:**
 - i. evitare il trasferimento di ricchezza tra vecchi e nuovi soci
 - ii. garantire l'equilibrio negoziale tra le parti**Determinare rapporto di cambio congruo come in una fusione**

UNITÀ DI VALUTAZIONE

BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO

(PIV IV.5.1)

In caso di ramo deve essere verificata l'autonoma capacità di reddito (considerando se l'assenza di alcune attività o processi può essere integrata dalla beneficiaria direttamente o indirettamente, facendo ricorso al mercato)
[processi, clienti, asset]



AUCAP a servizio del conferimento

CONFIGURAZIONE DI VALORE

Memo

Il valore normale di mercato (VNdM), a differenza del valore intrinseco (VI), assume la prospettiva del massimo e miglior uso (*highest and best use*) dell'azienda e riflette premi e sconti.

È il prezzo che si formerebbe sul mercato in condizioni normali

(A) Complesso di beni non organizzato:
VALORE NORMALE DI MERCATO DEI BENI
(PIV IV.5.2)

(B) Complesso organizzato (azienda o ramo):
IL MINORE FRA
VALORE INTRINSECO E VALORE NORMALE DI
MERCATO (PIV IV.5.2)

Per finalità di garanzia si assume il valore recuperabile più certo dell'azienda (ramo) conferita

CONFERIMENTO A BENEFICIARIA PREESISTENTE:
La stima del prezzo di emissione delle nuove azioni
(Aucap con esclusione del diritto di opzione) va
fatta adottando per congruità la stessa
configurazione di valore adottata per il
conferimento

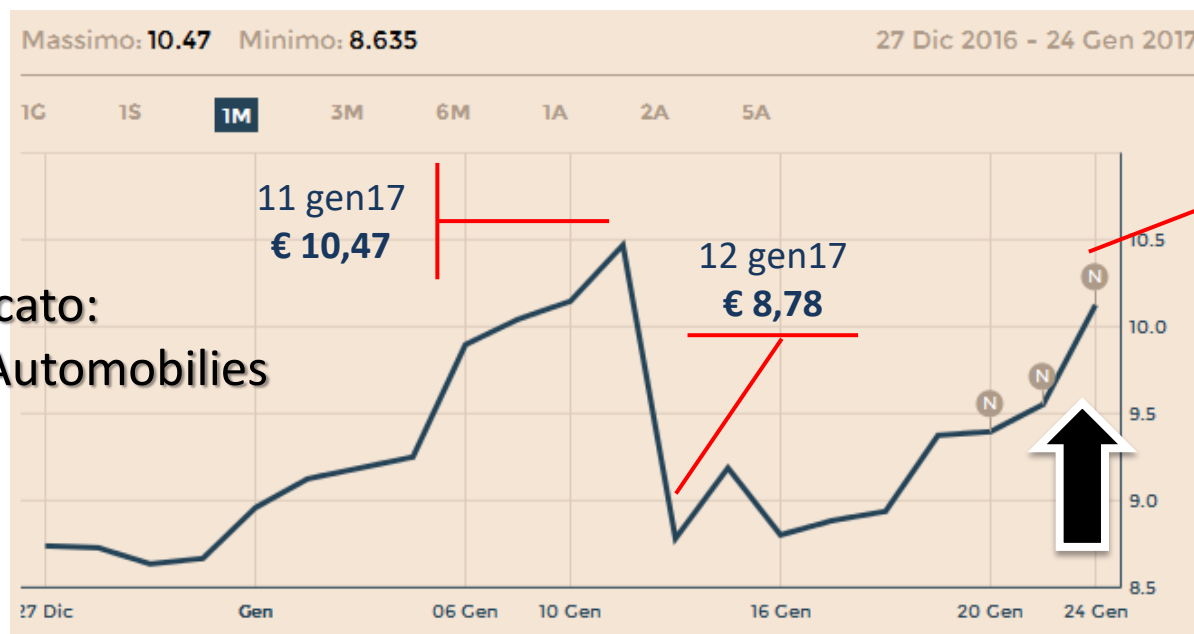
Valore di mercato (VdM) e Normale (VNdM)

Il valore di Mercato è un valore «alla data di riferimento» (point in time) e risente quindi delle inefficienze del mercato, mentre il valore Normale di mercato è il prezzo che si formerebbe sul mercato in condizioni normali

Il calo del titolo FCA registrato il 12 gennaio 2017 (-16%) a seguito della presunta frode sui software di alcune linee di prodotto vendute ne è un esempio.

I fondamentali dell'azienda (ricavi, costi, margini, debito finanziario) **non sono infatti variati da un giorno all'altro**, tanto che nelle settimane seguenti il titolo ha ripreso valore.

Valore di Mercato:
Fiat Chrysler Automobiles





AUCAP a servizio del conferimento

**PROSPETTIVA
*PRE MONEY***

Il valore ai fini di conferimento deve esprimere il valore di quanto conferito nelle sue condizioni correnti e normalmente non riflette i benefici attesi dalla beneficiaria a seguito della gestione integrata dei propri beni con quelli oggetto di conferimento
(PIV IV.5.3)

Escludere dalla stima il valore creato grazie all'impiego delle nuove risorse finanziarie raccolte

EVITARE IL TRASFERIMENTO DI RICCHEZZA TRA VECCHI E NUOVI SOCI

Esperto valutatore e Collegio sindacale

ESPERTO VALUTATORE (lato CONFERENTE)

In caso di conferimento l'esperto valutatore chiamato alla stima ex art. 2343 o 2465 c.c. ha come obiettivo attestare che il valore attribuito non sia inferiore al valore nominale, aumentato dell'eventuale sovrapprezzo, delle azioni emesse a fronte del conferimento.

**ALL'ESPERTO VALUTATORE NON INTERESSA QUINDI SAPERE QUANTE AZIONI SARANNO EMESSE
MA SOLO CHE L'AUCAP NON SUPERI L'IMPORTO STIMATO DALLO STESSO ESPERTO**

COLLEGIO SINDACALE (lato CONFERITARIA EMITTENTE)

In caso di aucap con esclusione o limitazione del diritto di opzione il Collegio sindacale deve esprimersi sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni (art. 2441 c. 6 cc). Letteralmente parlando il collegio deve verificare che

$$\text{Prezzo nuove azioni} \geq \frac{W_{emittente}}{n^{\circ} \text{ azioni esistenti}}$$

AL FINE DI EVITARE LA DILUIZIONE DELLA PARTECIPAZIONE DEI SOCI STORICI



Collegio sindacale (segue)

COLLEGIO SINDACALE (lato CONFERITARIA EMITTENTE)

Tuttavia, in caso di AUCAP a servizio del conferimento, il Collegio deve nella sostanza esprimersi sul rapporto di cambio delle azioni, vecchi e nuove, e quindi deve verificare che:

$$N^{\circ}_{\text{nuove azioni}} \cong \frac{W_{\text{conferimento}}}{W_{\text{emittente}}} \times N^{\circ}_{\text{azioni esistenti}}$$

PER EVITARE IL TRASFERIMENTO DI RICCHEZZA TRA VECCHI E NUOVI SOCI

(PIV IV.3.5) *Nel caso di aumenti di capitale a seguito di conferimenti in natura il prezzo di offerta determina il numero di nuove azioni da assegnare ai nuovi soci e quindi anche la partecipazione relativa dei vecchi e dei nuovi soci.*

RISCHI

(TRASFERIMENTO
RICCHEZZA)

- 1) Stima del prezzo di emissione delle nuove azioni con una configurazione di valore \neq da quella adottata nel conferimento
- 2) Stima del valore ($W_{\text{emittente}}$) secondo una prospettiva post money (rischio di trasferire ricchezza)



Congruità del concambio

Operazione realizzata tra soggetti

INDIPENDENTI

Equivale ad una acquisizione «per carta», quindi si valutano i **benefici** (**sinergie** divisibili) per l'acquirente specifico (PIV IV.1)

Concambio negoziato
prezzo

NON INDIPENDENTI

Ipotesi semplificatrice: valutare le entità *stand alone* (senza sinergie) sul presupposto che alle sinergie parteciperanno i soci delle due entità sulla base del valore cui rinunciano

Concambio teorico
valore intrinseco

PIV (IV.3.4) *il prezzo di emissione non è indipendente dal numero di azioni di nuova emissione rispetto al numero di azioni esistente, specie quando il numero di azioni di nuova emissione è in grado di trasferire il controllo. In quanto stima di un prezzo di offerta, quest'ultimo è – entro certi limiti – funzione anche della quantità di titoli emessi*

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Michele Zampieri
michele.zampieri@revidere.it