

Le valutazioni di conferimento a favore di conferitaria neocostituita

Le valutazioni a fini di conferimento – Convegno OIV 11 maggio 2026

Mauro Bini – Ordinario di Finanza Aziendale nell'Università L. Bocconi

Agenda

- Finalità della valutazione e configurazione di valore
- Azienda, ramo di azienda o attività ?
- Quando il conferimento è funzionale ad un'operazione più complessa
- Elementi critici della stima del valore di conferimento

Agenda

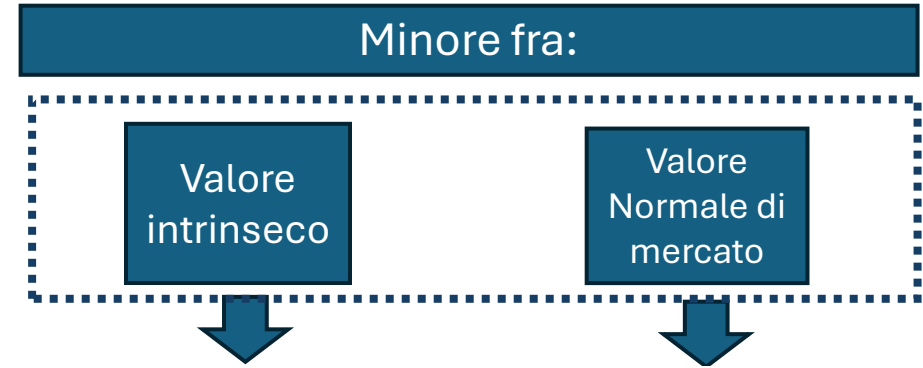
- **Finalità della valutazione e configurazione di valore**
- Azienda, ramo di azienda o attività ?
- Quando il conferimento è funzionale ad un'operazione più complessa
- Elementi critici della stima del valore di conferimento

Finalità della valutazione e configurazione di valore

- La valutazione ai fini di conferimento è volta a tutelare i creditori (effettiva sussistenza del capitale della conferitaria)
- L'art. 2343-ter comma 2 richiama la possibilità di evitare la valutazione, riferendosi al *fair value* dei beni conferiti. E' il *fair value* dunque la configurazione di valore da adottare?
- I Piv stabiliscono che di norma la configurazione di valore più appropriata è il **minore** fra il *valore intrinseco* ed il *valore normale di mercato*. Perché ?

Finalità della valutazione e configurazione di valore

Configurazione
di valore



Finalità della valutazione e configurazione di valore

Configurazione
di valore

Fair
Value



Value in
exchange

Prospettiva

Minore fra:



Valore
intrinseco



Hold Value

Valore
Normale di
mercato



Value in
exchange

Finalità della valutazione e configurazione di valore

Configurazione
di valore

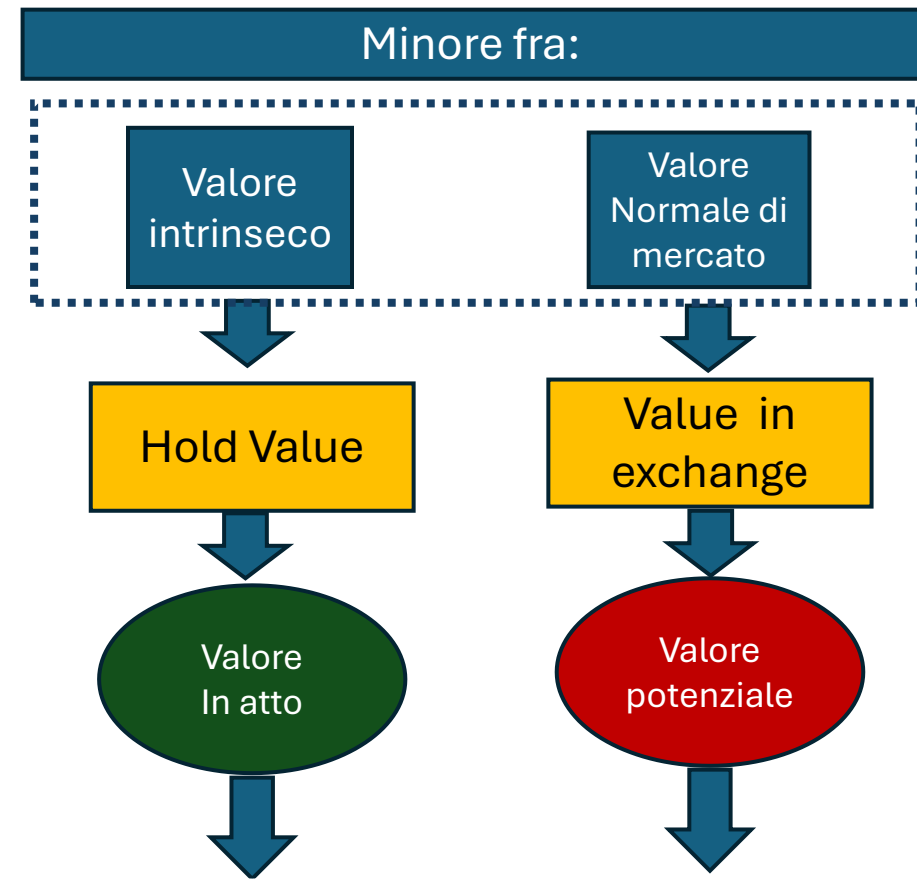
Fair
Value

Prospettiva

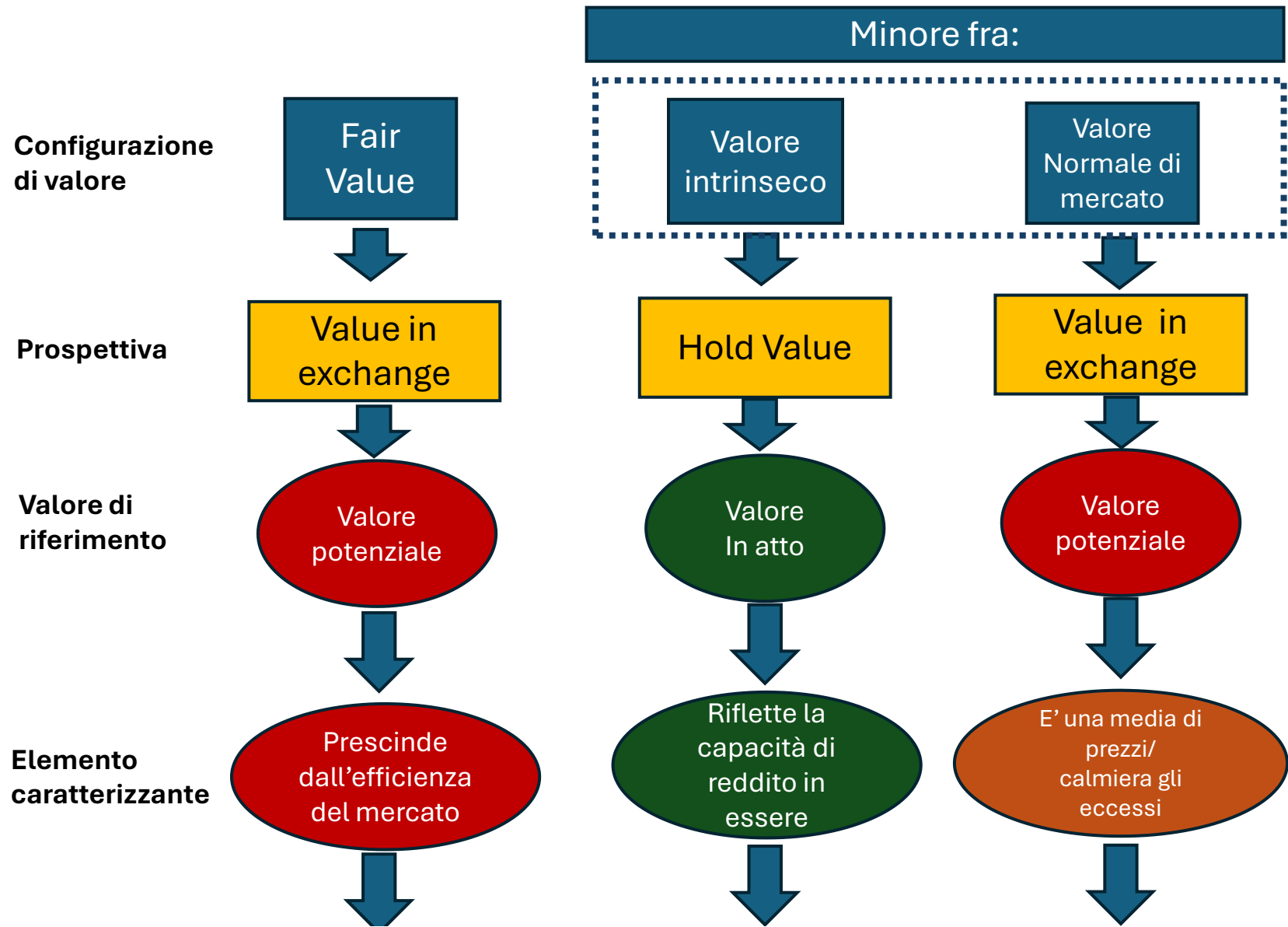
Value in
exchange

Valore di
riferimento

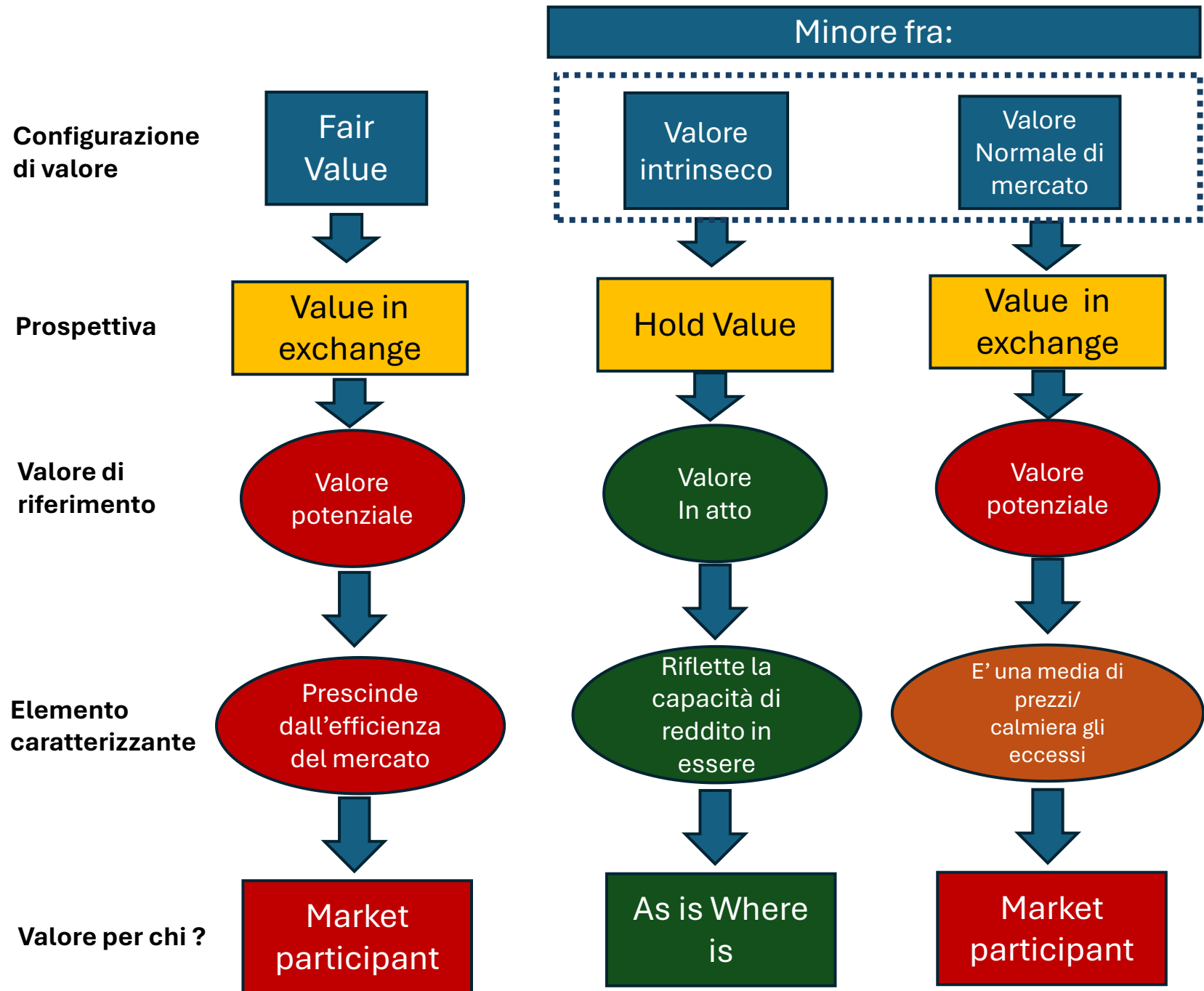
Valore
potenziale



Finalità della valutazione e configurazione di valore



Finalità della valutazione e configurazione di valore



Agenda

- Finalità della valutazione e configurazione di valore
- **Azienda, ramo di azienda o attività ?**
- Quando il conferimento è funzionale ad un'operazione più complessa
- Elementi critici della stima del valore di conferimento

Azienda, ramo di azienda o attività ?

	Conferimento di azienda	Conferimento di ramo d'azienda	Conferimento di singole attività
Presenza di autonomia funzionale	Totale	Necessaria e dimostrabile	Assente o limitata
Approccio valutativo	Reddituale o mercato	Reddituale o mercato focalizzato sul ramo	Costo o reddito o mercato
Continuità operativa	Centrale nella valutazione	Rilevante per verificare l'autonomia del ramo	Normalmente non rilevante
Goodwill/Badwill	Si	Si	No
Criticità principale	Conferma valori contabili conferente	Conferma valori contabili conferente	Conferma valori contabili conferente

LIMITI DEI CRITERI PATRIMONIALI

Azienda, ramo di azienda o attività ?

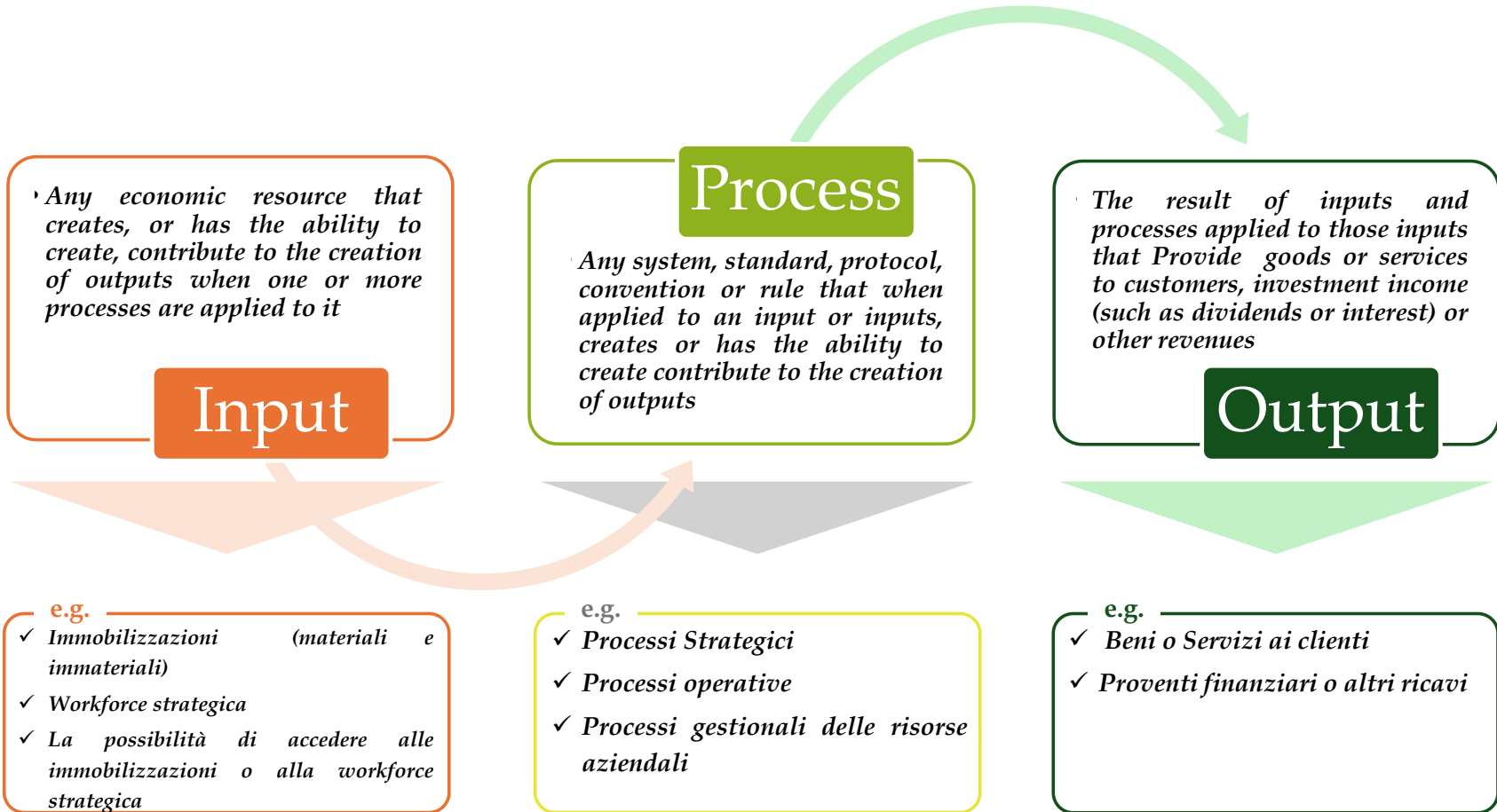
	Conferimento di azienda	Conferimento di ramo d'azienda	Conferimento di singole attività
Presenza di autonomia funzionale	Totale	Necessaria e dimostrabile	Assente o limitata
Approccio valutativo	Reddituale o mercato	Reddituale o mercato focalizzato sul ramo	Costo o reddito o mercato
Continuità operativa	Centrale nella valutazione	Rilevante per verificare l'autonomia del ramo	Normalmente non rilevante
Goodwill/Badwill	Si	Si	No
Criticità principale	Conferma valori contabili conferente	Conferma valori contabili conferente	Conferma valori contabili conferente

LIMITI DEI CRITERI PATRIMONIALI

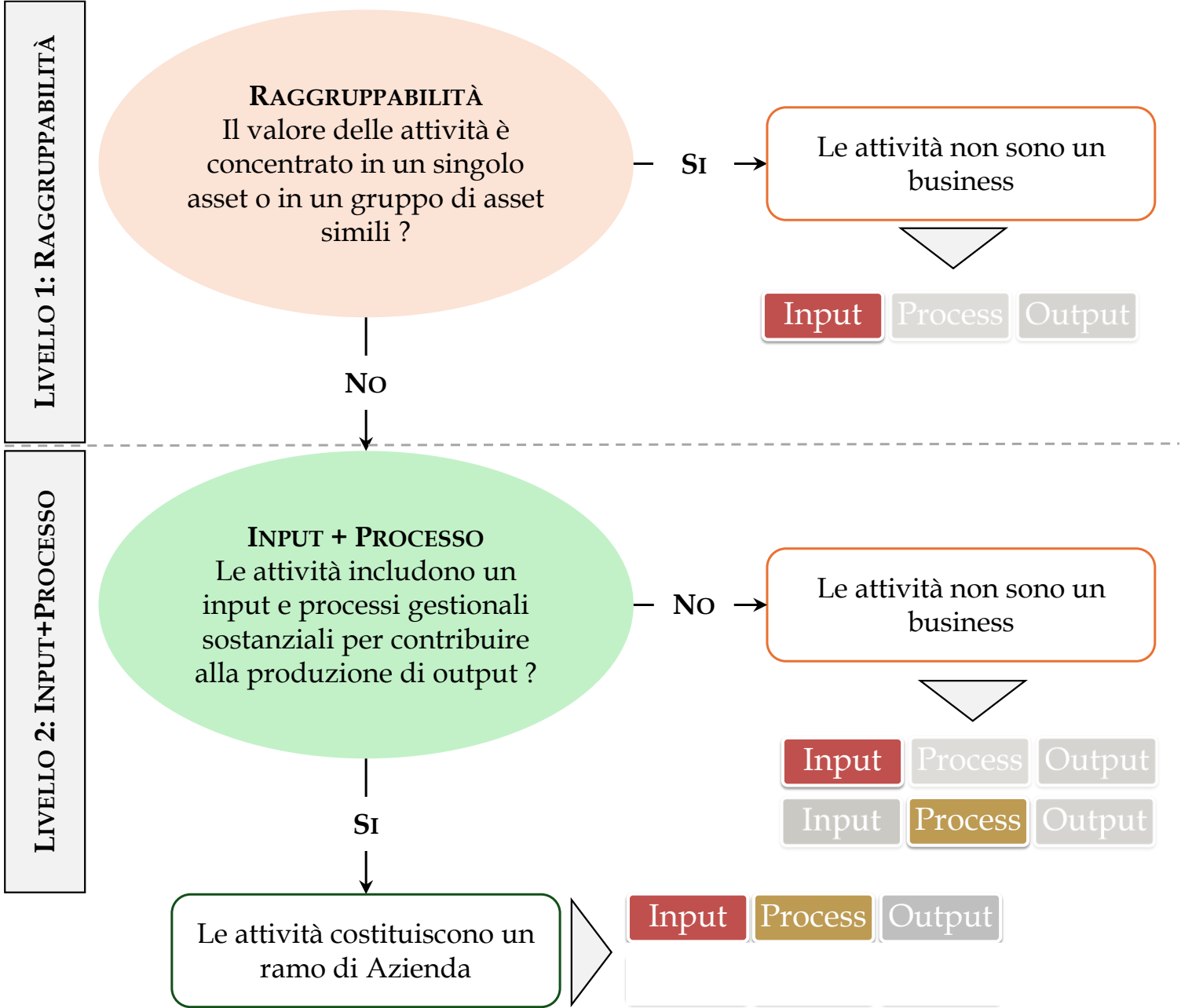
IFRS 3 – Business Combination

“A business consists of inputs and processes applied to those inputs that have the ability to contribute to the creation of outputs. Although businesses usually have outputs, outputs are not required for an integrated set of activities and assets to qualify as a business”

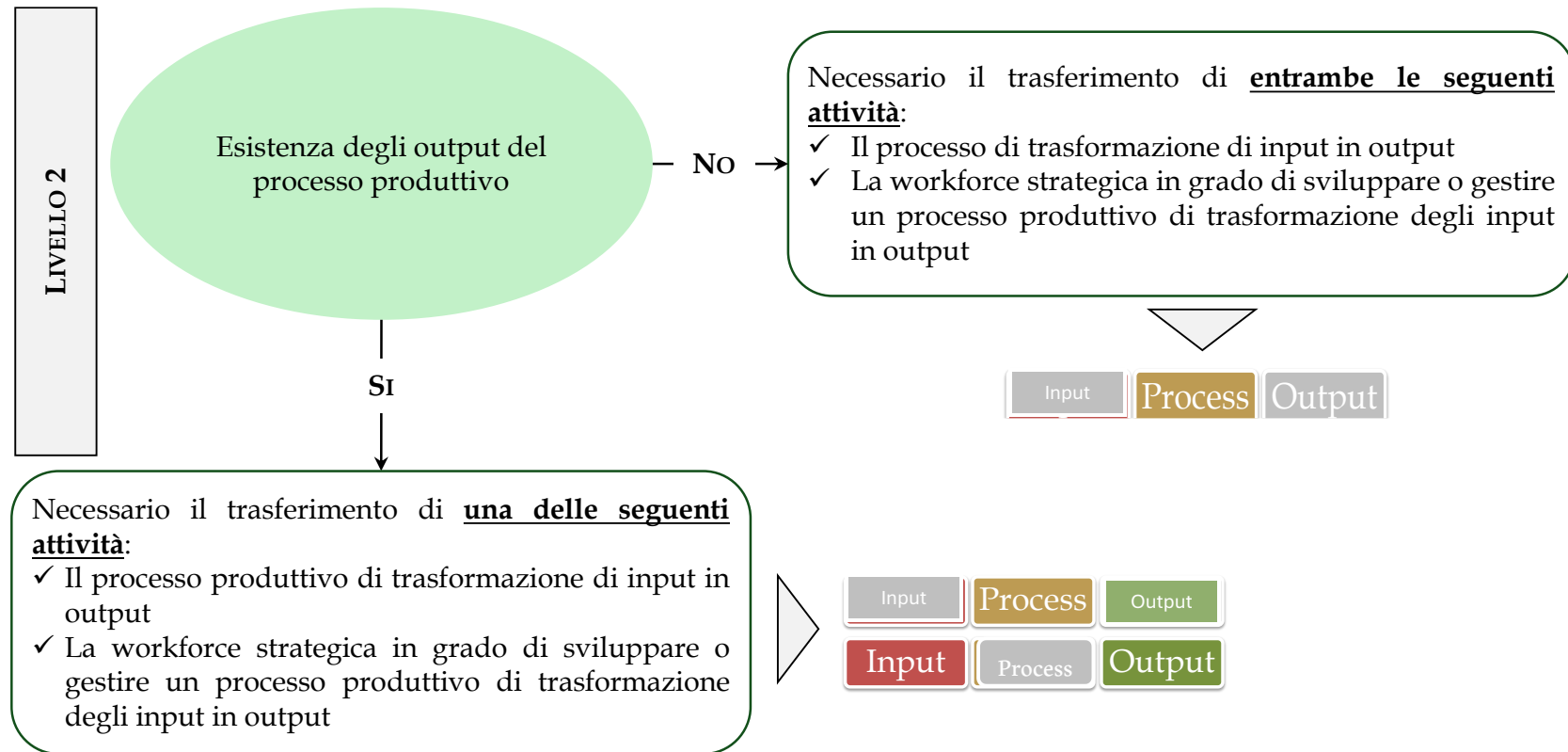
Azienda, ramo di azienda o attività ?



Azienda, ramo di azienda o attività ?



Azienda, ramo di azienda o attività ?



Il trasferimento della workforce strategica è sempre necessario, per la definizione di un business, con la sola eccezione del caso in cui esistano, alla data del trasferimento, gli output produttivi del business stesso. In caso contrario (assenza degli output del processo produttivo - e.g. *start up*), OCCORRE trasferire, oltre agli input e ai processi, anche la workforce strategica in grado di gestire gli input e trasformare gli input in output

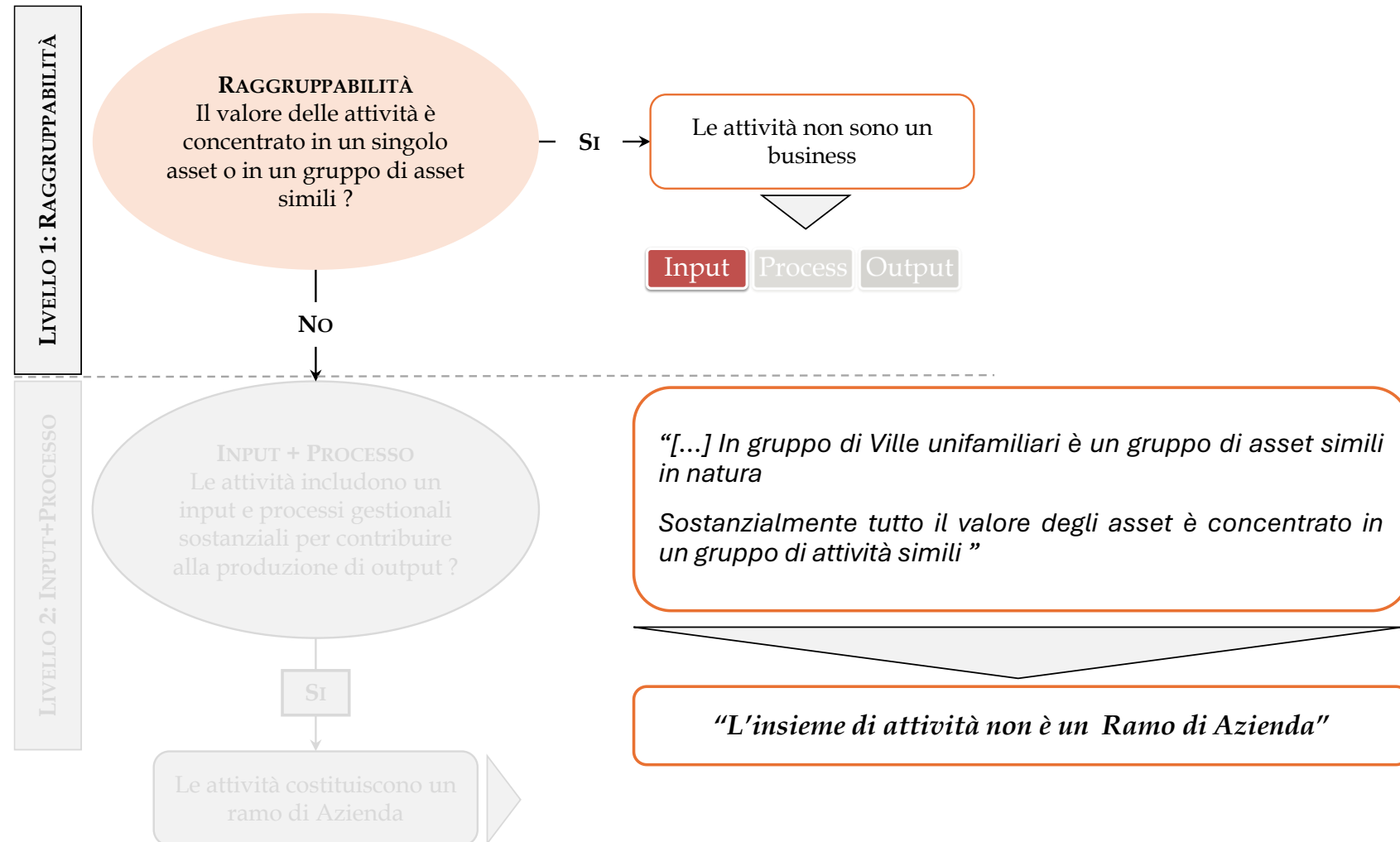
Azienda, ramo di azienda o attività ?

Esempio A: Complesso residenziale

Un'entità conferisce un portafoglio di 10 ville unifamiliari, in una area residenziale con portierato, vigilanza servizi comuni, ciascuna con un contratto di locazione in essere. Ogni abitazione comprende il terreno, l'edificio e le relative migliorie. Ogni abitazione presenta una diversa superficie e un differente design interno. Non vengono trasferiti dipendenti, altre attività o ulteriori processi operativi.

Si tratta di un ramo di azienda ?

Azienda, ramo di azienda o attività ?



Azienda, ramo di azienda o attività ?

Esempio B: Settore farmaceutico

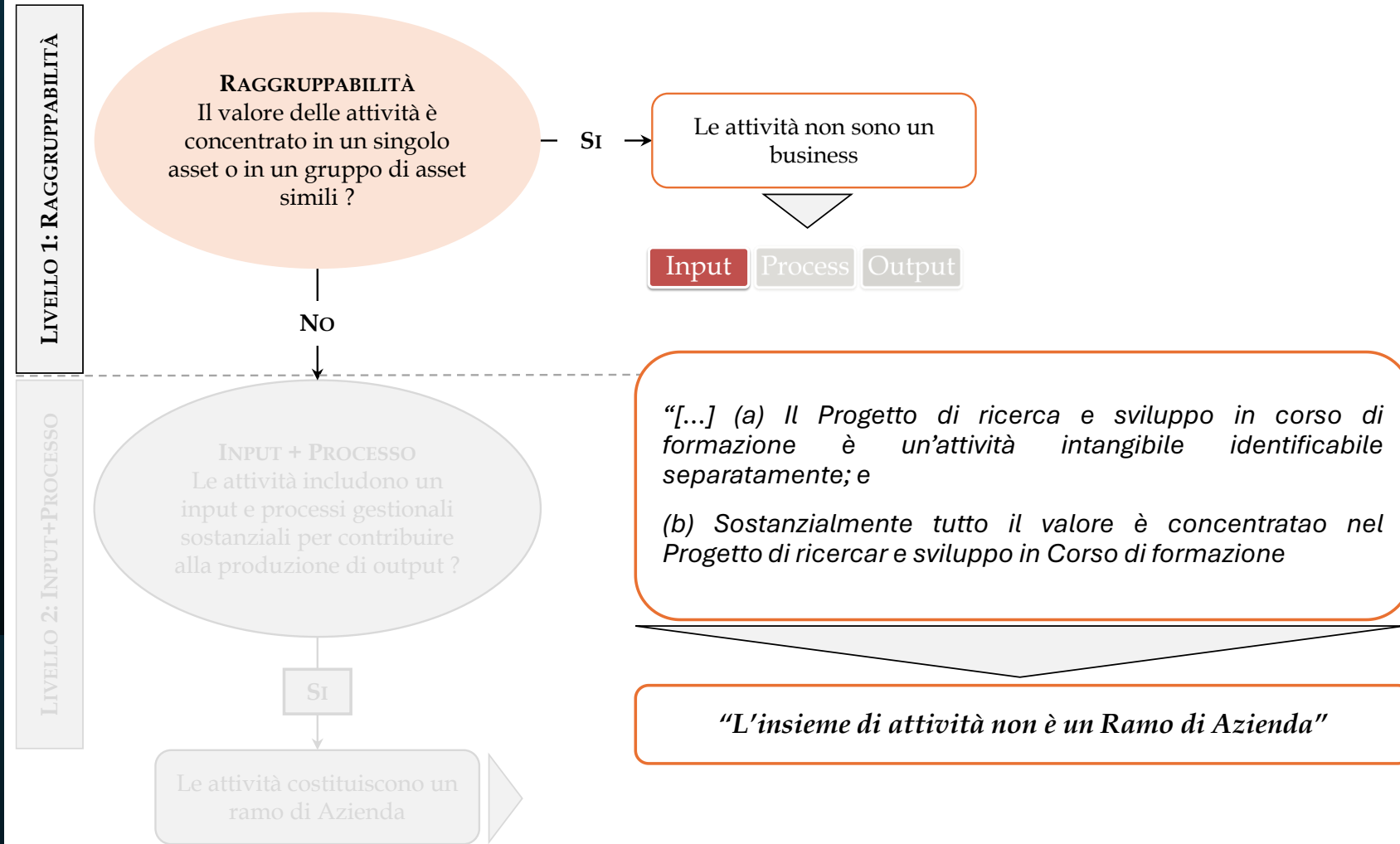
Vengono conferiti:

- un progetto di ricerca e sviluppo in corso nella fase finale di test. Il progetto acquisito comprende il know-how, i protocolli di formula, i progetti e le procedure che si prevede siano necessari per completare la fase finale dei test; e
- un contratto per la fornitura esternalizzata di ricerca clinica e un contratto per la fornitura esternalizzata di produzione clinica. Tali contratti sono stipulati a valori correnti di mercato. Il *fair value* associato a questi contratti è nullo.

Non vengono trasferiti dipendenti, altre attività o ulteriori processi operativi.

Si tratta di un ramo di azienda ?

Azienda, ramo di azienda o attività ?



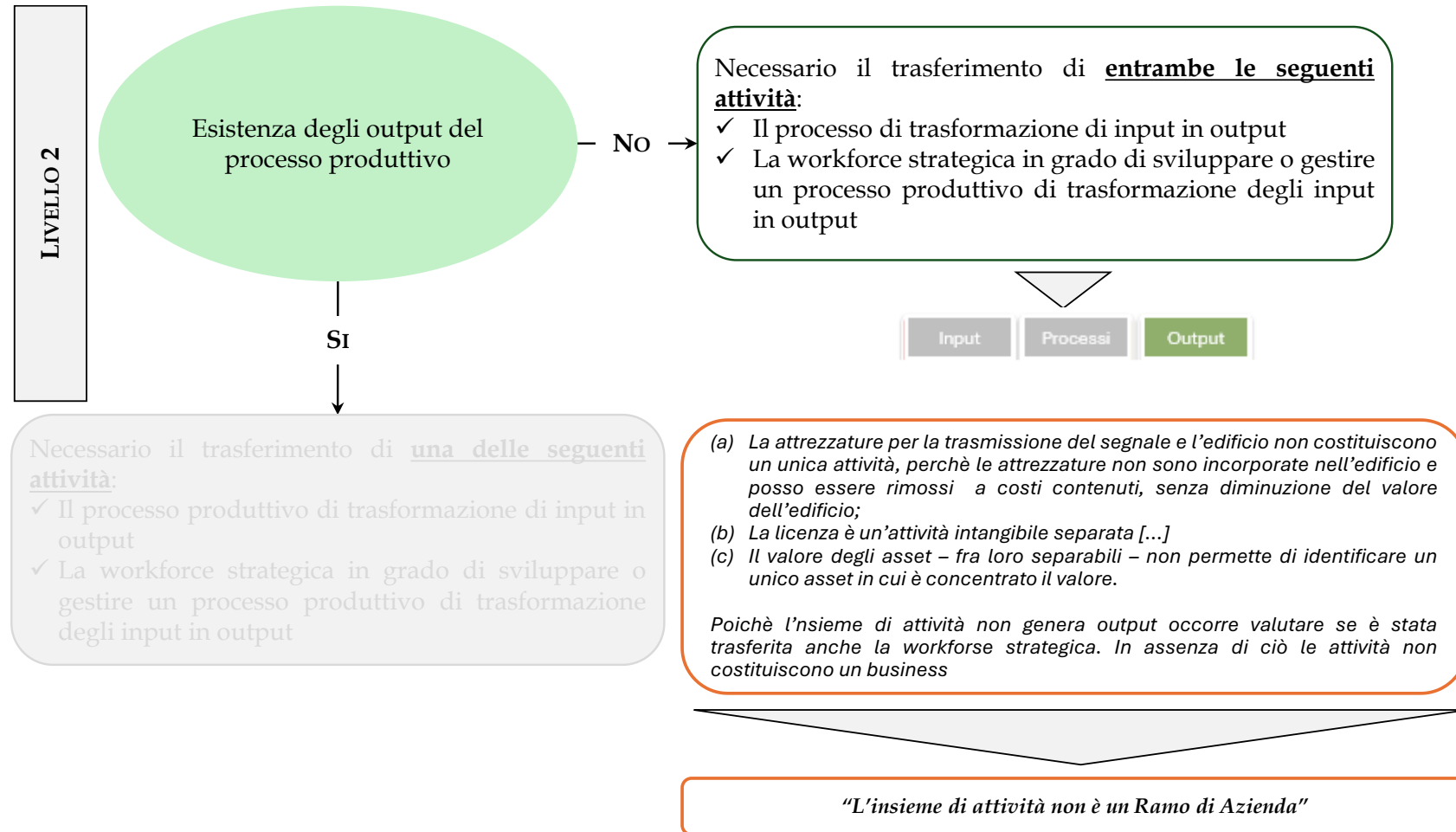
Azienda, ramo di azienda o attività ?

Esempio C : Stazione televisiva

Viene conferita una stazione televisiva L'insieme di attività e beni acquisiti comprende la licenza di comunicazione, le apparecchiature di trasmissione e un edificio adibito a uffici. Non vengono trasferiti dipendenti, altre attività o ulteriori processi operativi. La stazione non genera ricavi.

Si tratta di un ramo di azienda ?

Azienda, ramo di azienda o attività ?



Azienda, ramo di azienda o attività ?

Esempio D : Start-up Biotech

Vengono conferite le attività di una società biotecnologica (Biotech). Le attività operative di Biotech comprendono diversi progetti di ricerca e sviluppo in corso, i ricercatori che possiedono le competenze, le conoscenze o l'esperienza necessarie per svolgere attività di ricerca e sviluppo, nonché attività materiali (incluse la sede centrale aziendale, un laboratorio di ricerca e apparecchiature di test). Biotech non ha ancora generato ricavi.

Si tratta di un ramo di azienda ?

Azienda, ramo di azienda o attività ?



Il valore non è concentrato in una singola attività o in un gruppo di attività simili, poiché vi è un valore significativo associato sia alle attività materiali sia a quelle immateriali. Inoltre, vi è un valore significativo associato alla forza lavoro acquisita.

Occorre poi valutare se l'insieme di attività e beni includa sia un input sia un processo sostanziale.

L'insieme di attività e beni non produce output, ma i ricercatori costituiscono una forza lavoro organizzata che possiede le competenze, le conoscenze o l'esperienza necessarie per svolgere processi che, applicati agli input relativi alla ricerca e sviluppo in corso, sono essenziali per la capacità di trasformare tali input in un bene che possa essere fornito a un cliente. Pertanto, l'insieme di attività e beni acquisiti comprende sia input sia processi sostanziali e costituisce quindi un'attività aziendale ("business").

"L'insieme di attività è un Ramo di Azienda"

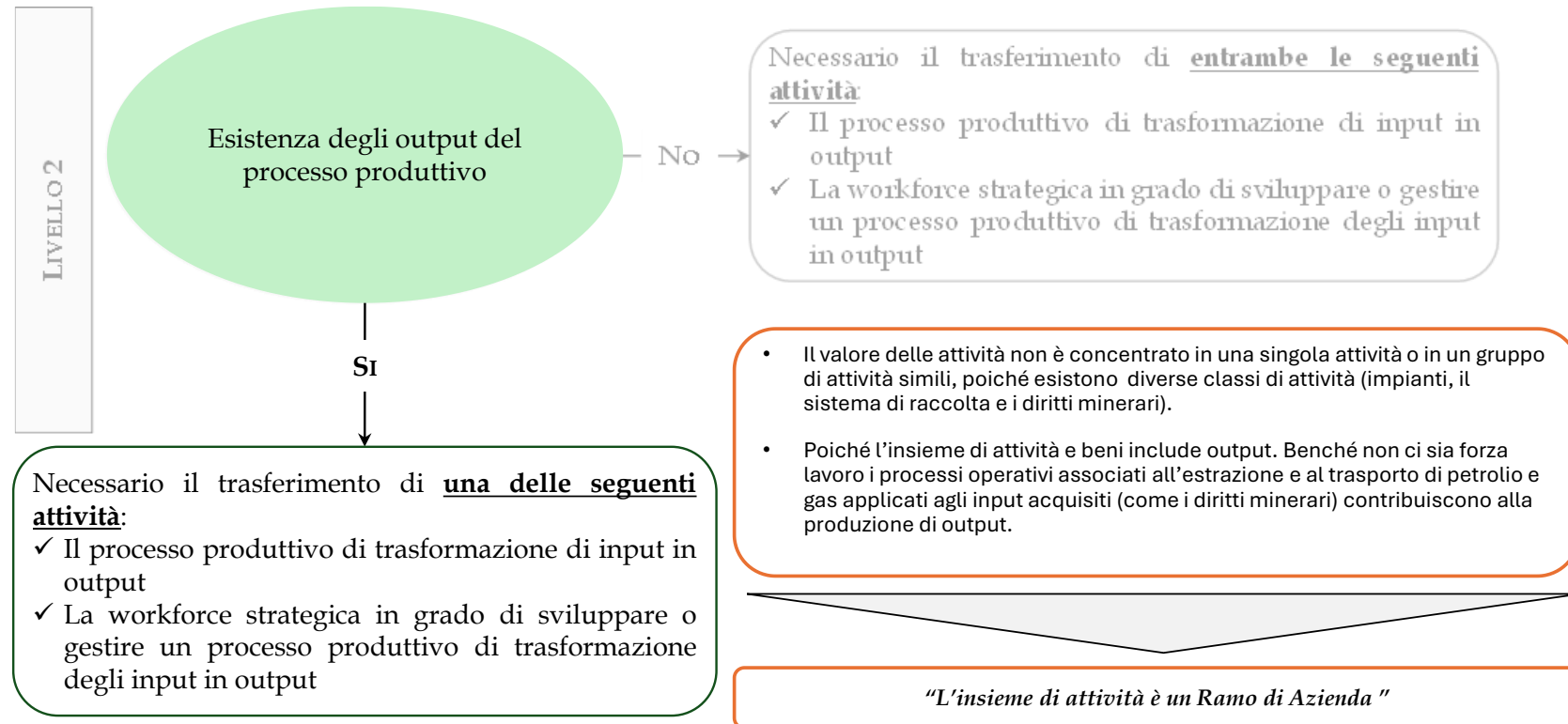
Azienda, ramo di azienda o attività ?

Esempio E : Giacimento petrolifero

Viene conferito un giacimento petrolifero produttivo che sta generando ricavi. L'insieme delle attività e dei beni acquisiti comprende i diritti minerari, i contratti con i clienti, le apparecchiature di perforazione, un sistema di raccolta e contratti di fornitura. L'insieme include inoltre processi operativi relativi all'estrazione e al trasporto di petrolio e gas, svolti attraverso l'infrastruttura esistente. Non vengono trasferiti dipendenti, altre attività o ulteriori processi operativi.

Si tratta di un ramo di azienda ?

Azienda, ramo di azienda o attività ?



Agenda

- Finalità della valutazione e configurazione di valore
- Azienda, ramo di azienda o attività ?
- **Quando il conferimento è funzionale ad un'operazione più complessa**
- Elementi critici della stima del valore di conferimento

Quando il
conferimento
è funzionale
ad
un'operazione
più complessa

Il conferimento di un business in una *newco* risponde normalmente alle logiche di un *corporate carve-out*.

Corporate carve-out = Separazione organizzativa e societaria di una *business unit* per:

- venderla a terzi,
- renderla indipendente,
- prepararla a una fusione o quotazione.

Molte volte la *business unit* è legata alla conferitaria da un MSA-*Master Service Agreement* che ne definisce la capacità prospettica di reddito. Non è veramente autonoma. Il conferimento risponde ad una *deverticalizzazione* del business con un ripensamento della *value chain*.

In questi casi occorre comprendere esattamente i profili di rischio trasferiti (chi fa cosa, livelli di servizio, obblighi operativi).

Quando il conferimento è funzionale ad un'operazione più complessa

Tipologia di conferimento	Struttura dell'operazione	Finalità principale	Effetto economico/strategico	Esempi tipici in società quotate
Conferimento propedeutico a fusione	Conferimento del business in una newco o nella controparte prima della fusione	Preparare integrazione industriale e concambio	Omogeneizzazione dei perimetri e facilitazione della fusione	FCA / PSA → Stellantis
Conferimento in joint venture	Due gruppi conferiscono rami d'azienda in una società comune	Creare partnership industriale	Condivisione rischi, governance e know-how	Sony Ericsson
Conferimento per spin-off / carve-out	Conferimento del business in società separata poi quotata o scissa	Separazione e valorizzazione autonoma	Maggiore trasparenza e valorizzazione standalone	Ferrari da FCA
Conferimento in SPAC	Conferimento della target nella SPAC quotata	Quotazione indiretta della target	Accesso al mercato senza IPO tradizionale	Business combination SPAC italiane

Quando il conferimento è funzionale ad un'operazione più complessa

Tipologia di conferimento	Struttura dell'operazione	Finalità principale	Effetto economico/strategico	Esempi tipici in società quotate
Conferimento per separazione regolatoria	Conferimento di asset infrastrutturali o regolati in veicolo separato	Compliance regolatoria / antitrust	Separazione rete-servizi o asset-core/non-core	Telecom Italia / NetCo
Conferimento pre-OPA o pre-acquisizione	Riallocazione di asset prima dell'operazione di acquisizione	Razionalizzare il perimetro target	Ottimizzazione governance e finanziamento	Atlantia / Abertis
Conferimento immobiliare / SIIQ / REIT	Conferimento di immobili o portafogli in società dedicate	Ottimizzazione fiscale e finanziaria	Segregazione asset e valorizzazione immobiliare	REIT e SIIQ quotate
Conferimento intra-gruppo	Trasferimento di business tra controllate	Riorganizzazione societaria	Efficientamento organizzativo e fiscale	Riorganizzazioni holding quotate
Conferimento con ingresso investitori	Conferimento in società partecipata da fondi o partner	Apertura del capitale	Raccolta equity senza vendita totale	JV industriali o infrastrutturali

Agenda

- Finalità della valutazione e configurazione di valore
- Azienda, ramo di azienda o attività ?
- Quando il conferimento è funzionale ad un'operazione più complessa
- **Elementi critici della stima del valore di conferimento**

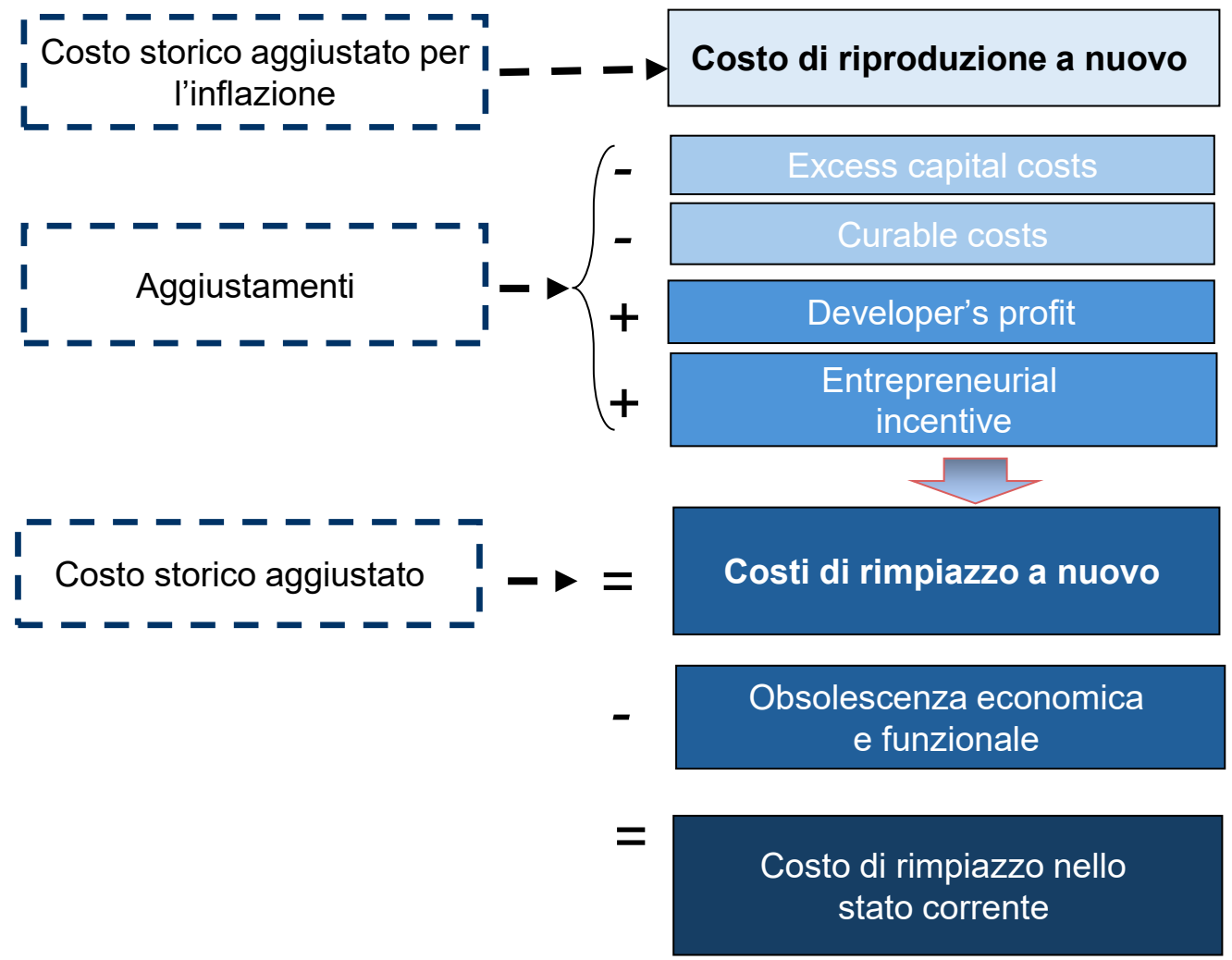
Elementi critici della stima del valore di conferimento

Aspetto critico	Descrizione	Rischio principale
Modello di valutazione	Scelte applicative dei criteri di valutazione non motivate	Decisioni arbitrarie e contestazioni
Adeguatezza della documentazione	Documenti incompleti, incoerenti o non aggiornati	Valutazioni inattendibili
Trasparenza del processo	Mancanza di tracciabilità delle decisioni	Difficoltà nei controlli e negli audit
Attendibilità economica	Stime economiche non realistiche o incomplete	Parere valutativo non valutazione
Comparabilità dei dati	Assenza di benchmark adeguati	Valutazioni non congrue
Aggiornamento delle valutazioni	Utilizzo di dati obsoleti	Decisioni non aderenti al contesto reale
Competenza dell'esperto	Scarsa preparazione tecnica o metodologica	Errori di valutazione

ESEMPIO CRITERIO DEL COSTO
(Patrimoniale)

Elementi critici della stima del valore di conferimento

criterio patrimoniale Costo di rimpiazzo non costo di riproduzione



RICONCILIAZIONE
COSTO/REDDITO

Elementi critici della stima del valore di conferimento

Eguaglianza criterio costo e criterio reddito per bene che non trasferisce un vantaggio competitivo

	Periodo di investimento			Periodo nel quale l'attività genera flussi di cassa		
	0	1	2	3	4	5
Costo del capitale = 10%						
Flussi di cassa	-100	-70	-50,7	100	100	100
Fattore di sconto	1	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Flussi attualizzati	-100,0	-63,6	-41,9	75,1	68,3	62,1
Valore attuale netto investimento anno 0	0,0	NO entrepreneurial incentives				
Criterio costo del costo						
Valore iniziale	0	100	180	248,7		
Valore iniziale *(1+coc)	0	110	198			
- Flusso di cassa	100	70	50,7			
=Valore finale	100	180	248,7			
Criterio del reddito						
Flussi di cassa dall'anno 3				100	100	100
Discount factor				0,909	0,826	0,751
Valore attuale flussi inizio anno 3				90,9	82,6	75,1
Valore attuale asset inizio anno 3				248,7		

GRAZIE