

## 3. Aspetti valutativi

### 3.1 Le esigenze di valutazione nella scissione

I problemi valutativi correlati ad una scissione societaria sono alquanto complessi sebbene in parte assimilabili a quelli caratterizzanti una operazione straordinaria di fusione.

L'art. 2506-ter c.c. prevede che la relazione dell'organo amministrativo deve illustrare i criteri di distribuzione delle azioni o quote e deve indicare il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga nella società scissa.

È lo stesso legislatore ad imporre quindi una stima dei capitali economici in valore assoluto.

Se nella fusione è rilevante il valore "relativo" della valutazione essendo la stessa finalizzata alla determinazione del rapporto di concambio, nella scissione è importante anche il valore assoluto dovendo gli amministratori esprimersi sul valore effettivo del ramo o, in generale, delle entità patrimoniali trasferite.

La poliedricità della scissione rende peraltro necessario fare alcune considerazioni in funzione della tipologia di operazione posta in essere.

Se la *scissione è totale*, ossia con scomparsa della società scissa, a favore di società beneficiarie pre-esistenti, sarà necessaria da un lato una valutazione dei singoli rami aziendali trasferiti alle società beneficiarie, dall'altro una ulteriore valutazione delle società beneficiarie ai fini della determinazione del rapporto di concambio.

Vi saranno, infatti, tanti rapporti di concambio quante sono le società beneficiarie. Se la *scissione è parziale*, ossia se la società scissa rimane in essere, e se la stessa avviene a favore di società beneficiarie già esistenti, vi è l'ulteriore necessità, rispetto al caso precedente, di determinare il valore del patrimonio della scissa che non è oggetto di trasferimento.

In caso di scissione a favore di nuove società non vi è, invece, un problema di valutazione finalizzato alla determinazione del rapporto di concambio.

In particolare, se la scissione a favore di nuove società è *proporzionale*, il parametro di riferimento per attribuire le partecipazioni ai soci è il capitale netto contabile e non il capitale economico; il criterio di ripartizione delle partecipazioni nelle società beneficiarie avviene, quindi, sulla

base di un parametro più oggettivo in quanto non soggetto ad alcuna valutazione.

Diversa la situazione se la scissione, sempre a favore di società nuove, avviene in modo *non proporzionale*; in tal caso, infatti, il legislatore ha opportunamente previsto la relazione di stima al fine di tutelare maggiormente l'interesse dei soci che potrebbero subire una lesione dei loro diritti qualora il valore contabile di taluni beni incorporasse delle plusvalenze latenti e qualora tali beni venissero convogliati in una società beneficiaria a scapito di un'altra.

Se la valutazione è da un lato necessaria in quanto funzionale alla determinazione del rapporto di concambio, dall'altro la stessa è richiesta dal legislatore che ha previsto che la relazione degli amministratori deve indicare "il valore effettivo del patrimonio netto trasferito alle beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga in capo alla società scissa".

Per comprendere tale previsione legislativa è necessario richiamare quanto lo stesso legislatore ha stabilito in termini di responsabilità delle società partecipanti alla scissione.

È previsto che ciascuna società è solidalmente responsabile, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa trasferito o rimasto, dei debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui essi fanno carico.

La valutazione del patrimonio effettivo fornisce, quindi, un elemento quantitativo per delimitare la responsabilità solidale per le obbligazioni della scissa.

Questa duplice finalità, tecnica e giuridica, della valutazione, implica da un lato la focalizzazione su di un valore "relativo", dall'altro la necessaria rilevanza del valore "assoluto" del patrimonio.

Non è detto che tali obiettivi siano adeguatamente perseguibili con un'unica valutazione.

Se importante è il valore relativo della valutazione, ossia il valore derivante da un confronto tra patrimoni, il perito dovrà rendere le valutazioni stesse omogenee e confrontabili e sarà quindi tenuto ad apportare i necessari correttivi.

Esigenza, questa, non presente in caso di determinazione di un valore assoluto.

Di seguito viene proposta una sintesi delle esigenze valutative in funzione delle diverse tipologie di scissione.

Tipologie di scissione	Esigenze di valutazione
<i>Scissione totale a favore di società già esistenti</i>	<p>Per ogni apporto a favore delle società beneficiarie è necessario calcolare un rapporto di concambio in quanto bisogna stabilire quante azioni delle nuove società devono essere attribuite ai soci della società scissa.</p> <p>Occorrerà valutare sia il ramo o il complesso di beni trasferiti alle società beneficiarie, sia il patrimonio delle società beneficiarie già esistenti.</p> <p>Il rapporto da concambio si ottiene, infatti, confrontando le due valutazioni.</p>
<i>Scissione parziale a favore di società già esistenti</i>	<p>Valgono tutte le considerazioni fatte al punto precedente con l'ulteriore complicazione di dover determinare anche il valore effettivo del patrimonio rimasto in capo alla scissa.</p>
<i>Scissione totale a favore di società neo-costituite</i>	<p>Se i soci della società scissa mantengono le preesistenti partecipazioni azionarie nelle medesime proporzioni, non si pongono particolari problemi di valutazione in quanto l'attribuzione delle nuove azioni delle società beneficiarie avviene mantenendo le stesse percentuali di partecipazione originariamente detenute dai soci della scissa.</p> <p>Andrà comunque indicato il valore effettivo dei patrimoni trasferiti nella relazione degli amministratori anche al fine di identificare il limite della responsabilità solidale di ciascuna società beneficiaria per le obbligazioni assunte dalla società scissa.</p> <p>Se invece i soci della società scissa non conservano le medesime proporzioni, la valutazione assumerà rilevanza per garantire un'equa distribuzione in capo ai soci anche mediante l'attribuzione di conguagli in denaro.</p>
<i>Scissione parziale a favore di società neo-costituite</i>	<p>Per tale tipologia valgono le medesime considerazioni fatte al punto precedente.</p>

### 3.2 Problematiche di assegnazione delle azioni o quote nelle diverse tipologie di scissione

Per una più approfondita comprensione delle problematiche di assegnazione delle azioni o quote, è opportuno fare riferimento alle diverse tipologie di scissione.

### **Ipotesi di scissione totale a favore di beneficiarie neo-costituite con assegnazione proporzionale di azioni o quote**

Nella scissione totale l'intero patrimonio della società scissa viene trasferito alle società beneficiarie che possono essere società nuove costituite proprio in seguito alla scissione, oppure società già esistenti che vedranno quindi il loro patrimonio originario integrarsi con gli apporti ricevuti dalla società scissa. In entrambi i casi la società scissa si estingue.

Considerando il caso di scissione totale a favore di società neo-costituite, si assiste alla nascita di nuovi soggetti giuridici il cui atto costitutivo deve essere già indicato nel progetto di scissione per permettere ai soci ed ai terzi di conoscere le caratteristiche delle nuove società.

Non vi è, quindi, una integrazione di patrimoni bensì una disaggregazione a favore di nuove entità.

Ai soci che originariamente detenevano azioni o quote della società scissa, azioni o quote che si annullano con l'estinzione della stessa, vengono assegnate le azioni o quote delle nuove società.

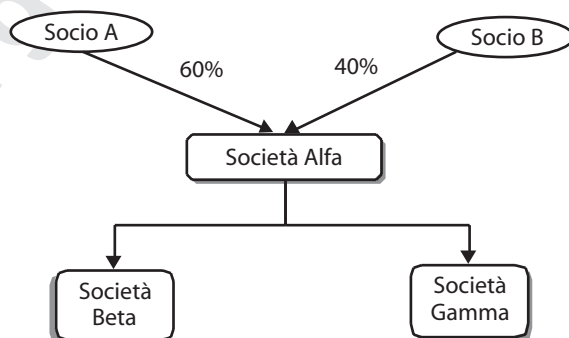
Si presenta, a questo punto, una ulteriore duplice possibilità.

Le nuove quote o azioni possono essere assegnate ai soci della società scissa mantenendo le medesime proporzioni delle partecipazioni originarie. Non sempre questa strada è percorribile in quanto se l'obiettivo della scissione è, ad esempio, quello di separare due distinti *business* facenti capo alla medesima società per la loro separata attribuzione a ciascun socio, ciò potrà assai difficilmente realizzarsi con una assegnazione proporzionale delle partecipazioni.

Si assisterà, invece, all'assegnazione di tutte le azioni o quote di una società cui fa capo uno specifico business ad un socio, e tutte quelle facenti capo all'altro business al secondo socio.

Ci si occupa ora del caso in cui l'assegnazione avvenga in modo proporzionale.

#### **Rappresentazione grafica**



La società ALFA è la società scindenda.

A seguito della scissione totale la stessa si estingue mentre l'intero patrimonio viene trasferito alle società BETA e GAMMA neo-costituite.

La società ALFA (scindenda) presenta la seguente situazione patrimoniale ante-scissione:

Attività		Passività	
Immobilizzazioni materiali	euro 3.000	Capitale sociale	euro 2.000
Immobilizzazioni immateriali	euro 1.500	Riserve	euro 2.500
Rimanenze	euro 500		
Crediti	euro 200		
Liquidità	euro 100	Debiti	euro 800
<b>Totale attività</b>	<b>euro 5.300</b>	<b>Totale passività</b>	<b>euro 5.300</b>

Viene deliberata una scissione totale a favore delle società BETA e GAMMA, neo-costituite, in base alla seguente ripartizione patrimoniale:

#### Patrimonio attribuito alla società Beta

##### Società Beta

Attività		Passività	
Immobilizzazioni materiali	euro 2.000	Patrimonio netto	euro 2.750
Immobilizzazioni immateriali	euro 1.000	Debiti	euro 600
Rimanenze	euro 200		
Crediti	euro 100		
Liquidità	euro 50		
<b>Totale attività</b>	<b>euro 3.350</b>	<b>Totale passività</b>	<b>euro 3.350</b>

#### Patrimonio attribuito alla società Gamma

##### Società Gamma

Attività		Passività	
Immobilizzazioni materiali	euro 1.000	Patrimonio netto	euro 1.750
Immobilizzazioni immateriali	euro 500	Debiti	euro 200
Rimanenze	euro 300		
Crediti	euro 100		
Liquidità	euro 50		
<b>Totale attività</b>	<b>euro 1.950</b>	<b>Totale passività</b>	<b>euro 1.950</b>

La compagine societaria della società ALFA (scindenda) è la seguente:

Socio A: detiene il 60% delle azioni

Socio B: detiene il 40% delle azioni

Gli amministratori della società scissa procedono alla valutazione del patrimonio della stessa nonché dei rami trasferiti alle due società beneficiarie. I criteri adottati per effettuare tali valutazioni sono contenuti nella loro relazione.

I valori sono i seguenti:

Società ALFA: euro 9.000

Società BETA: euro 4.500

Società GAMMA: euro 2.500

Il maggior valore dei capitali economici, rispetto a quello del patrimonio contabile è dovuto alla valorizzazione degli *intangibile assets* non contabilizzati, tra cui l'avviamento.

La sommatoria dei valori economici delle società scisse è inferiore al valore economico della società scindenda in quanto la divisione dei due rami aziendali comporta una perdita di redditività.

Le società neo-costituite destinatarie dei due rami aziendali facenti capo alla scissa, avranno un capitale sociale che può essere o pari al valore contabile del patrimonio netto trasferito, oppure inferiore qualora si decidesse di iscrivere alcune riserve già facenti capo alla società scissa anche nelle società beneficiarie.

Questa facoltà di iscrizione delle riserve diventa però un obbligo qualora vi siano delle riserve in sospensione di imposta che, ai sensi dell'art. 123-bis TUIR, devono essere ricostituite nei bilanci delle società scisse (Cfr. Cap. IV).

Supponendo che le società scisse iscrivano un capitale sociale pari al patrimonio netto contabile trasferito, si avrà la seguente situazione:

Società	Capitale sociale	N. Azioni	Valore nominale azioni
BETA	euro 2.750	275	euro 10
GAMMA	euro 1.750	175	euro 10

Ai soci A e B della società scissa dovranno ora essere attribuite, in modo proporzionale, azioni delle società beneficiarie BETA e GAMMA.

Trattandosi di scissione proporzionale a favore di società neo-costituite non vi è un problema di concambio.

Sarà sufficiente applicare direttamente le percentuali di partecipazione originarie detenute dai soci delle società scindende per ottenere le nuove partecipazioni nelle società beneficiarie.

In particolare al Socio A spetteranno le seguenti azioni:

- il 60% delle azioni della società BETA  
 $275 \times 60\% = 165$  azioni del valore nominale di euro 10
- il 60% delle azioni della società GAMMA  
 $175 \times 60\% = 105$  azioni del valore nominale di euro 10

Al socio B spettano invece le azioni seguenti:

- il 40% delle azioni della società BETA  
 $275 \times 40\% = 110$  azioni del valore nominale di euro 10
- il 40% delle azioni della società GAMMA  
 $175 \times 40\% = 70$  azioni del valore nominale di euro 10

Nell'esempio riportato risulta evidente come la valutazione degli amministratori non influisca sul rapporto di concambio.

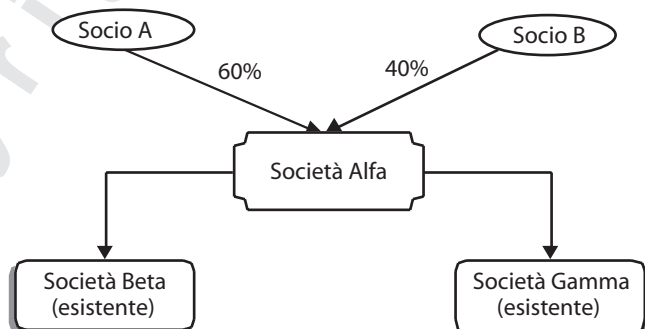
I soci mantengono i medesimi rapporti di forza che avevano prima della scissione, pur realizzando una riorganizzazione dei patrimoni.

### **Ipotesi di scissione totale a favore di beneficiarie già esistenti con assegnazione proporzionale di azioni o quote**

Questa situazione è più complessa in quanto le società beneficiarie sono già società esistenti e devono, conseguentemente, incorporare i rami provenienti dalla società scissa.

La società scissa si estingue, come nel caso precedentemente illustrato, tuttavia trasferisce il patrimonio ad entità già esistenti realizzando quindi gli effetti tipici di una operazione di concentrazione.

#### **Rappresentazione grafica**



Le società beneficiarie devono aumentare il proprio capitale sociale al fine di emettere nuove azioni da assegnare ai soci della società scissa.

Nasce un problema di concambio in quanto i soci della società scissa entrano nella compagine sociale delle società beneficiarie ed è quindi necessario mantenere inalterate le proporzioni tra i vecchi soci delle società beneficiarie ed i nuovi soci delle stesse (ossia i vecchi soci della società scissa).

Sono proprio le valutazioni dei patrimoni ad esprimere i rapporti di forza tra nuovi soci e vecchi soci.

Si supponga che la società scissa sia la società ALFA, società che trasferisce il proprio patrimonio alle società beneficiarie già esistenti BETA e GAMMA.

La società ALFA presenta la seguente situazione patrimoniale:

### Situazione patrimoniale della società ALFA ante-scissione

Attività		Passività	
Immobilizzazioni materiali	euro 3.000	Capitale sociale	euro 2.000
Immobilizzazioni immateriali	euro 1.500	Riserve	euro 2.500
Rimanenze	euro 500		
Crediti	euro 200		
Liquidità	euro 100	Debiti	euro 800
<b>Totale attività</b>	<b>euro 5.300</b>	<b>Totale passività</b>	<b>euro 5.300</b>

La scissione totale a favore delle società BETA e GAMMA, già esistenti, avviene in base alla seguente ripartizione patrimoniale:

### Patrimonio attribuito alla società Beta

#### Società Beta

Attività		Passività	
Immobilizzazioni materiali	euro 2.000	Patrimonio netto	euro 2.750
Immobilizzazioni immateriali	euro 1.000	Debiti	euro 600
Rimanenze	euro 200		
Crediti	euro 100		
Liquidità	euro 50		
<b>Totale attività</b>	<b>euro 3.350</b>	<b>Totale passività</b>	<b>euro 3.350</b>



## Patrimonio attribuito alla società Gamma

### Società Gamma

Attività		Passività	
Immobilizzazioni materiali	euro 1.000	Patrimonio netto	euro 1.750
Immobilizzazioni immateriali	euro 500	Debiti	euro 200
Rimanenze	euro 300		
Crediti	euro 100		
Liquidità	euro 50		
<b>Totale attività</b>	<b>euro 1.950</b>	<b>Totale passività</b>	<b>euro 1.950</b>

La compagine societaria della società ALFA (scindenda) è la seguente:

Socio A: detiene il 60% delle azioni

Socio B: detiene il 40% delle azioni

Gli amministratori della società scissa procedono alla valutazione del patrimonio della stessa nonché dei rami trasferiti alle due società beneficiarie. I criteri adottati per effettuare tali valutazioni sono contenuti nella loro relazione e sono così riassumibili:

Società ALFA:	euro 9.000
Ramo trasferito a BETA:	euro 4.500
Ramo trasferito a GAMMA:	euro 2.500

Le azioni sono così suddivise:

Patrimonio trasferito alle società beneficiarie	Capitale sociale	N. Azioni	Valore nominale azioni	Valore effettivo azioni
BETA	euro 2.750	275	euro 10	euro 16,36 = (4.500/275)
GAMMA	euro 1.750	175	euro 10	euro 14,28 = (2.500/175)

Le società BETA e GAMMA già esistenti presentano, invece, la seguente situazione relativa al capitale sociale ed alla valutazione dei capitali economici fatta dagli amministratori delle società partecipanti alla scissione:

Società	Capitale sociale	N. azioni	Valore azioni	Valore azioni	Valore effettivo azioni
BETA	euro 1.000	100	euro 10	euro 3.000	euro 30
GAMMA	euro 2.000	200	euro 10	euro 4.000	euro 20

L'aumento di capitale sociale della società BETA dovrà essere tale da garantire l'emissione di una quantità di azioni del valore effettivo di euro 30 tale da eguagliare il valore effettivo del patrimonio ad essa trasferito ossia  $4.500/30 = 150$  azioni del valore nominale di euro 10 per un totale nominale di euro 1.500.

Beta aumenterà quindi il capitale sociale di euro 1.500, sicché del nuovo capitale pari ad euro 2.500, euro 1.000 spetteranno ai vecchi soci, mentre euro 1.500 verranno assegnati ai nuovi soci.

I vecchi soci riceveranno quindi 150 azioni della società Beta a fronte di 257 azioni della società scissa annullate.

Le azioni nuove delle società beneficiarie saranno distribuite ai soci A e B della società scissa in proporzione alla loro quota di partecipazione, ossia 60% al socio A e 40% al socio B.

L'aumento del capitale sociale di GAMMA dovrà essere tale da garantire l'emissione di una quantità di azioni del valore effettivo di euro 20 tale da eguagliare il valore effettivo del patrimonio ad essa trasferito ossia  $2.500/20=125$  azioni del valore nominale di euro 10.

Gamma aumenterà quindi il capitale sociale di euro 1.250, sicché del nuovo capitale pari ad euro 3.250, euro 2.000 spettano ai vecchi soci della beneficiaria, mentre euro 1.250 spettano ai nuovi soci (i vecchi soci della scissa) che si divideranno le nuove azioni in base alle consuete percentuali di partecipazione ossia 60% al socio A e 40% al socio B.

Si noti come in questo caso la valutazione degli amministratori incida direttamente sulla determinazione del rapporto di concambio.

### **Ipotesi di scissione totale a favore di beneficiarie già esistenti con assegnazione non proporzionale di azioni o quote**

Una attribuzione proporzionale delle azioni o quote emesse dalle società beneficiarie a favore dei soci della società scissa garantisce un criterio oggettivo di assegnazione ma non sempre soddisfa le esigenze di razionalizzazione patrimoniale che stanno alla base della scissione.

Quando obiettivo dell'operazione è una separazione di due diversi rami aziendali per una loro assegnazione separata e non proporzionale a ciascuno dei due soci della società scissa, si manifestano degli squilibri dovuti al fatto che il valore economico del ramo assegnato ad un socio non è uguale al valore economico del ramo assegnato all'altro socio.

Tornando all'esempio fatto nell'ipotesi precedente è possibile supporre che al socio A della società scissa vengano assegnate tutte le nuove azioni emesse dalla società beneficiaria ALFA e che al socio B vengano assegnate tutte le nuove azioni emesse dalla società beneficiaria BETA.

L'esigenza di separazione gestionale è alla base di tale criterio di suddivisione non proporzionale.

I valori attribuiti a ciascuno dei due soci non rispettano però il principio della parità di trattamento.

Ogni socio dovrebbe, infatti, ricevere azioni per un valore economico complessivo analogo a quello che avrebbe ricevuto in ipotesi di riparto proporzionale ossia:

Socio A:

euro  $2.500 \times 60\% = 1.500$

euro  $4.500 \times 60\% = 2.700$

Totale socio A = 4.200

Socio B:

euro  $2.500 \times 40\% = 1.000$

euro  $4.500 \times 40\% = 1.800$

Totale socio B = 2.800

Essendo l'assegnazione non proporzionale, i valori effettivi delle azioni assegnate a ciascuno dei due soci saranno invece così suddivisi:

Socio A: 4.500

Socio B: 2.500

Per rispettare il principio della parità di trattamento, sarà necessario introdurre un conguaglio in denaro sicchè il socio A dovrà conguagliare al socio B un importo pari ad euro 200.

### **Ipotesi di scissione parziale con beneficiarie neo-costituite e ripartizione proporzionale di azioni o quote**

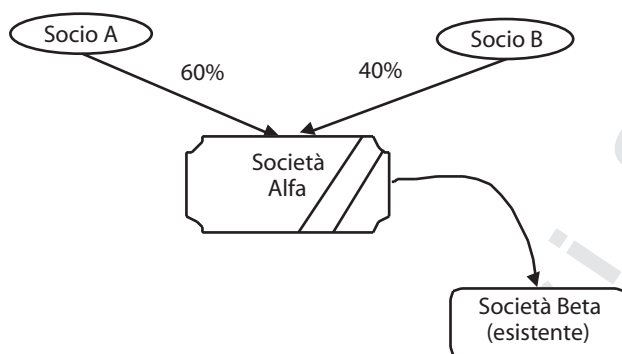
Nella scissione parziale, la società scindenda trasferisce solo una parte del proprio patrimonio alle società beneficiarie e, quindi, non si estingue ma rimane in essere con il patrimonio residuale.

L'esigenza può derivare, ad esempio, dalla volontà di disaggregare una specifica unità produttiva dotata di una propria organizzazione ed ormai divenuta autonomamente capace di generare redditività.

L'operazione consente, peraltro, di ripartire il rischio di impresa su due soggetti giuridici autonomi e distinti.

Si supponga il trasferimento di un solo ramo d'azienda dalla società scissa ad una società beneficiaria di nuova costituzione.

## Rappresentazione grafica



I soci della società scissa sono i seguenti:

Socio A: detiene il 60% delle azioni nella società scissa

Socio B: detiene il 40% delle azioni nella società scissa

La società scissa presenta la seguente situazione patrimoniale:

### Società scissa ALFA

Attività		Passività	
Immobilizzazioni materiali	euro 3.000	Capitale sociale	euro 2.000
Immobilizzazioni immateriali	euro 1.500	Riserve	euro 2.500
Rimanenze	euro 500		
Crediti	euro 200		
Liquidità	euro 100	Debiti	euro 800
<b>Totale attività</b>	<b>euro 5.300</b>	<b>Totale passività</b>	<b>euro 5.300</b>

Viene quindi individuato il ramo d'azienda oggetto di trasferimento dalla società scissa ALFA alla società beneficiaria BETA di nuova costituzione.

### Ramo trasferito a favore della neo-costituita BETA

#### Società Beta

Attività		Passività	
Immobilizzazioni materiali	euro 1.500	Patrimonio netto	euro 2.250
Immobilizzazioni immateriali	euro 1.000	Debiti	euro 600
Rimanenze	euro 200		
Crediti	euro 100		
Liquidità	euro 50		
<b>Totale attività</b>	<b>euro 2.850</b>	<b>Totale passività</b>	<b>euro 2.850</b>

A fronte del trasferimento patrimoniale, la società scissa dovrà procedere ad una riduzione del proprio patrimonio netto.

Il valore contabile del patrimonio trasferito alla società beneficiaria risulta inferiore alle riserve della società scissa per cui è possibile, in questo specifico caso, evitare di ridurre il capitale sociale della società scissa, procedendo invece ad una riduzione delle riserve in essere.

### Movimentazione del patrimonio netto della scissa

Riserve della scissa ante-scissione	2.500
Riduzione riserve	- 2.250
Riserve della scissa post-scissione	250

Se la società scissa non avesse avuto riserve oppure le sue riserve fossero state insufficienti, la stessa avrebbe dovuto procedere ad una riduzione del proprio capitale sociale ed al corrispondente annullamento delle azioni.

Queste scelte sono evidentemente già indicate nel progetto di scissione e rientrano nella delibera dell'assemblea straordinaria che deve pronunciarsi sulla decisione di scissione.

Il progetto di scissione contiene anche le informazioni relative alla nuova società beneficiaria che viene costituita proprio a seguito della scissione. Deve in particolare essere allegato lo statuto della nuova società.

Quest'ultima riceve un patrimonio contabile pari ad euro 2.250 dalla società scissa a fronte di un capitale sociale di euro 2.250 suddiviso in n. 225 azioni con valore nominale di euro 10.

Le azioni di nuova emissione verranno attribuite ai soci in modo proporzionale, ossia per il 60% al socio A e per il 40% al socio B.

Il socio A riceve quindi 135 azioni della società Beta, mentre il socio B ne riceve 90.

Si noti come nella situazione analizzata la determinazione del valore effettivo dei patrimoni non sia rilevante ai fini della determinazione del rapporto di cambio in quanto la beneficiaria è una società neo-costituita e non vi è quindi un problema di misurazione dei rapporti di forza tra vecchi e nuovi soci.

L'assegnazione proporzionale delle azioni garantisce, inoltre, il pieno rispetto della parità di trattamento tra gli azionisti.

Ciò non esonera però gli amministratori dall'individuare il valore effettivo patrimoniale considerando che questo dato è necessario per stabilire la limitazione della responsabilità solidale per le obbligazioni contratte dalla società scissa.