

CIRCOLARE N. 19 DEL 28 LUGLIO 2011

DIRITTO SOCIETARIO

La nuova disciplina dei conferimenti di beni in natura e crediti

ABSTRACT

Questa circolare illustra il regime semplificato di valutazione dei conferimenti di beni in natura introdotto dal decreto legislativo 4 agosto 2008, n. 142 e recentemente modificato dal decreto legislativo 29 novembre 2010, n. 224. Questa disciplina attua nel nostro ordinamento la direttiva comunitaria 2006/68/CE che ha modificato le disposizioni della Seconda direttiva societaria nel senso di semplificare il procedimento di valutazione. Il nuovo regime affianca, al regime ordinario di stima dei conferimenti di beni in natura, un regime alternativo basato su tre criteri. Il primo criterio è quello basato sul prezzo medio ponderato, che può essere utilizzato nel caso in cui il conferimento abbia ad oggetto valori mobiliari o strumenti di mercato monetario negoziati su mercati regolamentati. Il secondo criterio è quello basato sul fair value dei beni risultanti da un bilancio d'esercizio. Il terzo criterio è, infine, quello che si incentra sulla perizia non giurata espressa da un esperto indipendente. Il nuovo regime si può utilizzare tanto in sede di costituzione della società quanto in sede di aumento del capitale.

PROVVEDIMENTI COMMENTATI

Decreto legislativo 4 agosto 2008, n. 142**Decreto legislativo 29 novembre 2010, n. 224**

INDICE

Introduzione	p. 4
1. Il quadro comunitario	p. 5
1.1 La direttiva 2006/68/CE	p. 9
2. Il regime ordinario di stima dei conferimenti in natura	p.10
3. Il regime di valutazione semplificata del conferimento	p.12
3.1 il criterio del prezzo medio ponderato	p.12
3.2 Il criterio del valore risultante dal bilancio d'esercizio	p.20
3.3 Il criterio della valutazione di un esperto indipendente	p.28
4. Il rapporto tra le diverse modalità di valutazione del conferimento di beni in natura	p.34
5. Le verifiche successive al conferimento	p.36
5.1 I fatti eccezionali che incidono sulla valutazione del conferimento	p.37
5.2 I fatti nuovi rilevanti che incidono sulla valutazione del conferimento	p.39
5.3 La verifica dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto	p.40
5.4 La valutazione di merito	p.40
6. Le conseguenze delle verifiche	p.45
6.1 La nuova valutazione	p.45
6.2 La dichiarazione di conferma	p.47
7. Il procedimento di adozione del regime alternativo in fase di costituzione	p.47
8. Il procedimento di adozione del regime alternativo in fase di aumento di capitale	p.50

Introduzione

Con il decreto legislativo 29 novembre 2010 n. 224¹, entrato in vigore l'8 gennaio 2011, si è concluso l'iter normativo per l'attuazione nel nostro ordinamento della direttiva comunitaria 2006/68/CE.

Questa direttiva ha modificato alcune disposizioni della direttiva 77/91/CEE (c.d. Seconda direttiva comunitaria), che coordina le discipline degli Stati membri in materia di costituzione delle società per azioni nonché di salvaguardia e modificazioni del capitale sociale.

La direttiva 2006/68/CE si inserisce in un ampio dibattito, a livello comunitario, sulla funzione del capitale sociale e sulla conservazione dei principi dettati al riguardo dalla Seconda direttiva. Con essa – allo scopo di promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese, senza ridurre le cautele di cui beneficiano azionisti e creditori – viene riconosciuta agli Stati membri la facoltà di semplificare il sistema di valutazione dei beni diversi dal denaro ai fini del conferimento, attraverso la previsione di un meccanismo di stima basata su valori oggettivamente accertabili. Sempre nel senso di una semplificazione la direttiva 2006/68/CE introduce novità in tema di acquisto di azioni proprie e di concessione di assistenza finanziaria per l'acquisto delle stesse. La presente circolare si propone di commentare le disposizioni in materia di conferimenti, rinviando ad altra sede il commento sugli ulteriori profili di novità portati dalla direttiva.

Con il decreto legislativo 4 agosto 2008, n. 142² il governo italiano, in forza della delega contenuta nella legge comunitaria per il 2007³, si è avvalso di tutte le facoltà di semplificazione riconosciute dalla direttiva.

Le prime applicazioni della disciplina hanno evidenziato, tuttavia, alcune criticità e sollevato dubbi interpretativi. Per tali ragioni con il decreto legislativo 29 novembre 2010, n. 224⁴ sono state introdotte disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo n. 142/2008.

Il regime dei conferimenti di beni diversi dal denaro (conferimenti in natura) nelle società per azioni è fondato su uno specifico adempimento, la relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che è funzionale ad accertare l'attendibilità del valore del conferimento per rendere effettiva la copertura del capitale sociale nominale. La

¹ Pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 300 del 24 dicembre 2010.

² Pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 216 del 15 settembre 2008.

³ Articolo 23 della legge 25 febbraio 2008, n. 34.

⁴ Pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 300 del 24 dicembre 2010.

nuova disciplina si pone l'obiettivo di semplificare questo procedimento nei casi in cui esista già un parametro di riferimento chiaro per la valutazione⁵ del conferimento, senza che vengano meno le garanzie per gli altri soggetti coinvolti.

A tal fine, il decreto legislativo n. 142/2008 ha introdotto nel codice civile i nuovi articoli 2343 *ter* e 2343 *quater*, che affiancano al regime ordinario di stima dei conferimenti un regime alternativo applicabile a tutti i conferimenti diversi dal denaro, per i quali la valutazione del conferimento si basa su tre criteri definiti. Il primo criterio è quello basato sul prezzo medio ponderato, che può essere utilizzato nel caso in cui il conferimento abbia ad oggetto valori mobiliari o strumenti di mercato monetario negoziati su mercati regolamentati. Il secondo criterio è quello basato sul *fair value* dei beni risultanti da un bilancio d'esercizio. Il terzo criterio è, infine, quello che si incentra sulla perizia non giurata espressa da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento o dalla società che controlla il soggetto conferente.

Il nuovo regime si può utilizzare tanto in sede di costituzione della società quanto in sede di aumento del capitale. Al fine di disciplinare in modo specifico il procedimento di valutazione alternativa in sede di aumento del capitale è stato riformulato l'articolo 2440 del codice civile.

1. Il quadro comunitario

Il tema della valutazione dei conferimenti di beni diversi dal denaro è stato affrontato per la prima volta in ambito comunitario con la direttiva 77/91/CEE (cd. Seconda direttiva), relativa alla costituzione delle società per azioni nonché alla salvaguardia e alle modificazioni del loro capitale sociale. Questa direttiva, al fine di armonizzare le norme degli Stati membri a tutela dei soci e dei terzi, ha dettato una serie di previsioni che toccano profili molto importanti della disciplina delle società per azioni. Essa si occupa, tra l'altro, di: contenuto dell'atto costitutivo; ammontare del capitale minimo; conferimenti; limiti alla distribuzione dei dividendi; operazioni di aumento di capitale a pagamento; operazioni di riduzione del capitale; limiti e condizioni per l'acquisto di azioni proprie.

Con specifico riguardo alla valutazione dei conferimenti di beni in natura, la direttiva ha imposto agli Stati membri l'obbligo di prevedere che tali conferimenti siano stimati attraverso una relazione redatta da uno o più esperti indipendenti, designati o

⁵ Così il considerando n. 3 della direttiva 2006/68/CE.

autorizzati da un'autorità amministrativa o giudiziaria. La stessa direttiva ha stabilito il contenuto minimo di tale relazione, nonché l'obbligo di pubblicità della stessa da effettuarsi secondo le modalità previste dalla legislazione di ciascuno Stato membro. Nella relazione l'esperto deve descrivere i singoli conferimenti, i criteri di valutazione adottati e indicare se i valori risultanti dall'applicazione di tali criteri corrispondano almeno al numero e al valore nominale delle azioni da emettere come corrispettivo. In mancanza di un valore nominale, l'esperto deve indicare se il valore del conferimento corrisponda al valore contabile ed eventualmente, al premio di emissione delle azioni⁶.

L'applicazione nel tempo di questa direttiva ha evidenziato la necessità di semplificare e ridurre gli oneri amministrativi a carico delle società. Per tali ragioni la Commissione ha avviato nell'ottobre del 1998 una quarta fase dell'iniziativa di semplificazione della legislazione relativa al mercato interno (*Simplification of the Legislation on the Internal Market – SLIM*),⁷ al fine di valutare l'opportunità di rivedere le disposizioni della seconda direttiva. Il gruppo di esperti di diritto societario nominato a tal fine ha presentato nel settembre del 1999 una relazione nella quale si concludeva che il regime di salvaguardia del capitale sociale poteva essere semplificato con particolare riguardo ad alcuni punti e formulava alcune proposte. In particolare nella relazione si segnalava la possibilità di abolire, in determinate circostanze, il parere dell'esperto in ordine alla valutazione dei conferimenti in natura; di introdurre azioni non alla pari; di semplificare le norme sull'acquisizione delle azioni proprie; di ridurre il divieto di assistenza finanziaria e di semplificare le norme applicabili al diritto di opzione.

La Commissione ha condiviso tali raccomandazioni⁸ e ha avviato un'ulteriore fase di studio per i profili di attuazione, nominando un secondo gruppo di esperti nazionali di diritto societario. Questo gruppo di esperti (cd. SLIM-plus) ha presentato un rapporto⁹ nel novembre 2002, con il quale confermava l'opportunità di dare attuazione alla

⁶Art. 10 della Seconda direttiva.

⁷ SEC (1998) 1944; 16 novembre 1998, *Semplificazione della legislazione relativa al mercato interno (SLIM): estensione ad una quarta fase*; disponibile sul sito http://ec.europa.eu/internal_market/simplification/docs/com2000-56/com2000-56_it.pdf. L'iniziativa SLIM è stata lanciata dalla Commissione nel maggio del 1996 con lo scopo di individuare i mezzi per semplificare la legislazione relativa al mercato unico. Dopo la prima fase la Commissione ha esteso i lavori ad altre quattro fasi tra il 1996 e il 2002 per esaminare 17 settori legislativi da sottoporre a semplificazione. Per indicazioni sulle altre fasi consultare il sito http://ec.europa.eu/internal_market/simplification/index_en.htm.

⁸ Sul punto v. COM (2000) 56, 4 febbraio 2000, *Relazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio – Risultati della Quarta fase SLIM*, disponibile sul sito http://ec.europa.eu/internal_market/simplification/docs/com2000-56/com2000-56_it.pdf.

⁹ *A modern Regulatory Framework for Company law in Europe*, 4 novembre 2002, disponibile sul sito http://ec.europa.eu/internal_market/simplification/index_en.htm.

maggior parte delle raccomandazioni del gruppo SLIM e formulava ulteriori suggerimenti per la modifica della Seconda direttiva. La relazione si incentrava sull'analisi delle funzioni del capitale sociale e sulla possibilità di introdurre strumenti alternativi idonei a realizzare gli stessi obiettivi che il regime del capitale persegue, in modo più efficiente ed economico¹⁰.

All'esito dei lavori del gruppo SLIM-plus la Commissione ha presentato al Consiglio e al Parlamento europeo un piano d'azione per modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea¹¹. Nel piano si segnalava la necessità di perseguire due obiettivi: uno di breve e un altro di medio termine. Il primo consisteva nella presentazione di una proposta di direttiva per la semplificazione della Seconda direttiva. Il secondo riguardava l'avvio di uno studio di fattibilità relativo ad un'alternativa al regime di salvaguardia del capitale sociale da presentare come opzione per gli Stati membri.

In esecuzione del piano di azione la Commissione ha presentato la proposta che ha dato luogo alla direttiva 2006/68/CE. La proposta prevedeva l'attenuazione di alcuni vincoli imposti dalla Seconda direttiva, con particolare riguardo alla valutazione dei conferimenti di beni in natura e alle operazioni della società sulle proprie azioni.

Nel 2007 è stata, invece, adottata una comunicazione¹² che ha segnalato la necessità di sottoporre a riesame il sistema del capitale delineato dalla Seconda direttiva, per garantire alle imprese maggiore flessibilità almeno in materia di distribuzioni di utili agli azionisti.

Il ripensamento del sistema del capitale nasce anche dall'esperienza maturata in alcuni Stati membri, che hanno previsto forme societarie nazionali a responsabilità limitata, che non rientrano nel campo di applicazione della seconda direttiva, che non soddisfano i requisiti minimi di capitale ivi previsti¹³. Anche la Commissione Europea ha

¹⁰ Il rapporto del gruppo di lavoro evidenzia in particolare come la necessità di riflettere sull'introduzione di modelli alternativi nasca dalla considerazione della riconosciuta incapacità del capitale sociale di tutelare adeguatamente gli interessi dei creditori, nonché dalla considerazione in base alla quale tale incapacità deriva dall'inidoneità del bilancio d'esercizio a manifestare sempre tempestivamente le situazioni di crisi d'impresa.

¹¹ COM (2003) 284, 21 maggio 2003, *Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea – Un piano per progredire*, disponibile sul sito <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:IT:PDF>.

¹² COM (2007) 394, 10 luglio 2007, *Comunicazione della Commissione su una semplificazione del contesto in cui operano le imprese in materia di diritto societario, contabilità e revisione contabile*.

¹³ Questo fenomeno muove dalla diffusione della *Privated Limited Company* britannica, per la cui costituzione è sufficiente un *pound*, e dall'esigenza di rendere concorrenti i diversi ordinamenti sulle forme

proposto un modello di società di diritto comunitario (Società Privata Europea – SPE), volta a favorire la mobilità delle piccole e medie imprese e stimolare l’iniziativa economica, con capitale sociale pari a un euro¹⁴.

Va evidenziato però che queste nuove forme giuridiche, che hanno alimentato il dibattito sulle “società di capitali senza capitale”, pur modificando il regime del capitale nominale delle società, prevedono, con strumenti diversi, altre forme di garanzia e responsabilità a tutela dei terzi. Esse, inoltre, appaiono destinate principalmente a piccole o transitorie iniziative economiche, ovvero a dotare i diversi Stati membri di strumenti giuridici competitivi in una sempre più evidente tendenza alla “concorrenza tra ordinamenti”¹⁵.

giuridiche destinate alle piccole imprese. Un esempio è rappresentato dalla SARL (*société à responsabilité limitée*) francese, per la quale la determinazione del capitale sociale minimo è rimessa allo statuto e può essere rappresentato da un qualsiasi importo, anche da un solo euro. Altri esempi sono la UG tedesca (*Unternehmergeellschaft - haftungsbeschränkt*), una società a responsabilità limitata considerata una variante della GmbH, che può essere costituita anche con un capitale di 1€, ma per la quale sussiste l’obbligo di destinare annualmente ad una riserva legale il 25% dell’utile netto fino al raggiungimento della soglia di €25.000 (che rappresenta il valore del capitale nominale della GmbH); oppure la belga *Sociétéé privée à responsabilité limitée – “Starter”*, con capitale da 1€ a 18.550 € destinata a imprese ‘debuttanti’. Sul tema delle piccole imprese a responsabilità limitata senza capitale sociale, si veda il bel saggio di G.B. Portale, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con “capitale destinato” (capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. Soc.* 2010, 1237 ss.. V, anche, G.D. von der Laage, *La Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt): il nuovo modello di GmbH (s.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in *Riv. Soc.* 2011, 404 ss.

¹⁴ La proposta della Commissione del 2008 è stata analizzata in sede di Parlamento Europeo e Consiglio, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0396:FIN:IT:HTML>. Il PE, che però in questa procedura è solo consultato, ha raggiunto un accordo sul testo nella plenaria del 10/3/09: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2009-0094+0+DOC+XML+V0//IT>; la presidenza del consiglio aveva preparato un testo di accordo il 25 marzo, che però non ha ricevuto supporto: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/11/st10/st10611.en11.pdf>. La presidenza ha preparato un’ulteriore testo (20/06/2011): <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/11/st11/st11786.en11.pdf>. Sull’argomento, v. *Osservazioni sulla proposta di regolamento sullo statuto della Società Privata Europea*, Note e Studi Assonime n. 7/2008.

¹⁵ Concorrenza, peraltro, incrementata dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia europea in tema di esercizio della libertà di stabilimento, in base alla quale la società può liberamente scegliere tra le leggi societarie degli Stati membri quella più idonea per la creazione di una società e decidere di trasferire tale sede in altro Stato membro senza che quest’ultimo possa imporre requisiti ulteriori per la costituzione rispetto a quelli richiesti dalla legge dello stato in cui la società è stata validamente costituita. Si vedano al riguardo le sentenze *Centros*, *Uberseering*, *Inspire Art* e *Cartesio*, per il cui commento si rinvia al Caso Assonime, *Trasferimento all’estero della sede sociale, trasformazione di società e libertà di stabilimento*, 1 del 2009. Sul tema generale della concorrenza tra ordinamenti, v. AA.VV. *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, A. Zoppini (a cura di), Bari, 2004.

Nel luglio del 2007 la Commissione ha pubblicato, infine, i risultati di uno studio europeo sull'utilità dell'istituto del capitale sociale e sui vantaggi offerti da un regime alternativo. Sebbene il dibattito¹⁶ su questo tema sia molto vivo sia in Italia che in Europa, alla comunicazione della Commissione non ha fatto ancora seguito alcuna proposta¹⁷.

1.1 La direttiva 2006/68/CE

L'obiettivo della direttiva 2006/68/CE, nonostante il dibattito che ne ha accompagnato l'approvazione, non è quello di abbandonare il sistema del capitale sociale, ma quello di semplificare gli aspetti legati al suo funzionamento. Essa, infatti, muove dal presupposto che la semplificazione e modernizzazione delle disposizioni contenute nella Seconda direttiva possano contribuire in modo sostanziale a promuovere l'efficienza e competitività delle imprese, senza ridurre le cautele di cui beneficiano gli azionisti e i creditori¹⁸.

Questi obiettivi sono perseguiti attraverso il riconoscimento agli Stati membri di tre facoltà: i) derogare "su decisione dell'organo amministrativo" alla disciplina dei conferimenti in natura basata sulla relazione di un esperto designato dall'autorità amministrativa o giudiziaria al ricorrere di determinate condizioni; ii) riscrivere la disciplina dell'acquisto di azioni proprie in modo da ampliare la durata dell'autorizzazione assembleare e il limite relativo all'ammontare delle azioni acquistabili dall'emittente; iii) consentire alle società l'anticipazione di fondi, nonché la concessione di prestiti e garanzie per l'acquisto di azioni di propria emissione da parte di terzi a determinate condizioni.

Accanto a queste facoltà la direttiva impone agli Stati membri l'obbligo di dettare una disciplina in tema di riduzione del capitale sociale che permetta ai creditori di rivolgersi all'autorità amministrativa o giudiziaria per ottenere adeguate tutele, purché possano dimostrare che la società non ha fornito idonee garanzie e che la riduzione del capitale pregiudica i loro diritti.

¹⁶ Per alcuni riferimenti bibliografici sul tema si veda esaurientemente G. Olivieri, *Articoli 2325-2379 ter c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, F. D'Alessandro (diretto da), Padova, 2010, 156 il quale peraltro opportunamente segnala come quello che in Europa costituisce un dato ampiamente acquisito – cioè che l'obiettivo delle norme sul capitale, comprese quelle sui conferimenti – è volto a tutelare l'interesse dei creditori sociali – in Italia è ancora oggetto di dibattito. Sarebbe opportuno iniziare a discutere non tanto del se il capitale svolga una funzione di tutela dei creditori sociali, ma se esistano strumenti alternativi in grado di perseguire gli stessi obiettivi.

¹⁷ Per l'esame di questo tema si rinvia a successivi approfondimenti.

¹⁸ In tal senso v. il Considerando 2 della direttiva.

In attuazione di tali presupposti, con specifico riguardo alla disciplina dei conferimenti, la seconda direttiva è stata modificata attraverso l'introduzione degli artt. 10 *bis* e 10 *ter*. L'idea di fondo sottesa a tali disposizioni è quella di evitare alla società i costi connessi alla redazione di una relazione giurata quando già esista un parametro di riferimento chiaro per la valutazione del conferimento¹⁹.

L'art. 10 *bis* individua tassativamente i parametri in presenza dei quali "su decisione dell'organo di amministrazione o direzione" è possibile derogare al procedimento ordinario di stima e fissa le condizioni a tal fine necessarie. I tre parametri di riferimento sono: i) il prezzo medio ponderato di negoziazione su uno o più mercati regolamentati di valori mobiliari o strumenti del mercato monetario; ii) il valore equo del bene diverso da valori mobiliari o strumenti del mercato monetario già valutato da un esperto indipendente e abilitato; iii) il valore equo del bene diverso da valori mobiliari o strumenti del mercato monetario ricavato dai conti obbligatori dell'esercizio precedente, sottoposti a revisione.

L'art. 10 *ter* disciplina, invece, gli adempimenti cui sono tenuti gli amministratori quando su decisione degli stessi si prescinda dalla stima peritale per la valutazione del conferimento.

Questi articoli attribuiscono la facoltà agli Stati membri di inserire tali forme di semplificazione nella valutazione dei conferimenti diversi dal denaro nei limiti e alle condizioni previste dagli stessi.

2. Il regime ordinario di stima dei conferimenti in natura

Prima di analizzare il nuovo regime introdotto con il decreto legislativo n. 142/2008 appare opportuno illustrare brevemente le caratteristiche del procedimento di valutazione ordinario dei conferimenti in natura.

Il conferimento di beni in natura è soggetto ad un particolare procedimento di stima volto ad accertare l'attendibilità dei valori dichiarati al fine di assicurare l'effettiva copertura del capitale sociale. Esso mira a tutelare, per un verso, l'interesse dei terzi alla corrispondenza tra il capitale dichiarato e il valore dei conferimenti apportati e, per

¹⁹ In tal senso il Considerando 3 della direttiva.

altro verso, l'interesse degli azionisti ad evitare la sopravvalutazione dei beni conferiti da alcuni di essi²⁰.

Il procedimento si articola in due fasi: la prima consiste nella presentazione di una relazione di stima da parte di un esperto; la seconda comprende il controllo della stima affidato all'organo di gestione e la sua eventuale revisione, al fine di fissare in via definitiva il valore del conferimento.

Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare una relazione giurata redatta da un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società. La relazione deve contenere: la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuiti ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; i criteri di valutazione seguiti. La relazione deve essere allegata all'atto costitutivo²¹. L'esperto è responsabile dei danni causati alla società, ai soci e ai terzi²².

Gli amministratori devono, nel termine di 180 giorni dall'iscrizione della società nel registro delle imprese, controllare le valutazioni contenute nella relazione e, se sussistono fondati motivi, devono procedere alla revisione della stima. Fino al momento in cui le valutazioni non sono state controllate dagli amministratori, le azioni corrispondenti ai conferimenti sono inalienabili e devono restare depositate presso la società²³. Nel caso in cui risulta che il valore dei beni o dei crediti conferiti era inferiore di oltre un quinto rispetto al valore per cui è avvenuto il conferimento, si aprono tre opzioni: la riduzione del capitale sociale, con l'annullamento delle azioni che risultano scoperte; la reintegrazione del valore da parte del socio conferente; il recesso dalla società da parte del socio, con la restituzione del conferimento²⁴.

²⁰ Tra i contributi più autorevoli allo studio del capitale sociale v. G.B. Portale, *I beni iscrivibili nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Rivista delle società*, 1969, 242; *lo Capitale sociale e conferimenti nelle società per azioni*, in *Rivista delle società*, 1970, 33; *lo Conferimenti in natura ed effettività del capitale nella "società per azioni in formazione"*, in *Rivista delle società*, 1994, 1; *lo Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali*, in *Corr. Giur.*, 2003, 1663. Per una rassegna completa della bibliografia in materia di conferimenti di beni in natura e crediti si richiama M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Rivista delle società*, 2009, 55, nt. 3. Sul tema si veda anche N. Abriani, *I conferimenti*, in *Trattato di diritto commerciale*, G. Cottino (diretto da), Padova, 2010, 168.

²¹ Articolo 2343, comma 1, del codice civile.

²² Articolo 2343, comma 2, del codice civile.

²³ Articolo 2343, comma 3, del codice civile.

²⁴ Articolo 2343, comma 4, del codice civile.

Questo sistema di stima dei conferimenti in natura, il quale è dettato in attuazione dei principi della Seconda direttiva societaria²⁵, si fonda sul ricorso obbligatorio ad esperti esterni nominati dagli organi giurisdizionali, a cui si accompagna il controllo dell'organo amministrativo.

3. Il regime di valutazione semplificata dei conferimenti in natura

Il nuovo articolo 2343 *ter* del codice civile introduce un regime semplificato di valutazione dei conferimenti in natura che si fonda su tre criteri alternativi di valutazione.

Il primo criterio è quello basato sul prezzo medio ponderato, che può essere utilizzato nel caso in cui il conferimento abbia ad oggetto valori mobiliari o strumenti del mercato monetario negoziati su mercati regolamentati. Il secondo criterio è quello basato sul *fair value* dei beni risultanti da un bilancio d'esercizio. Il terzo criterio è, infine, quello che si incentra sulla perizia non giurata espressa da un esperto indipendente.

Questo regime non integra né modifica quello ordinario delineato dall'art. 2343 del codice civile, ma si affianca ad esso. Il soggetto che conferisce beni diversi dal denaro ha quindi la possibilità di seguire il procedimento di stima ordinario oppure di ricorrere al regime semplificato, sempreché siano presenti le condizioni che ne consentano l'utilizzo.

3.1 Il criterio del prezzo medio ponderato

Il primo criterio alternativo di valutazione del conferimento è costituito dal prezzo medio ponderato di negoziazione. Esso si basa su un calcolo matematico di carattere oggettivo.

Nel caso di conferimento di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario, non è richiesta la relazione dell'esperto designato dal tribunale, quando il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale gli stessi sono stati negoziati, su uno o più mercati regolamentati, nei sei mesi precedenti il conferimento²⁶.

²⁵ Articolo 10 della direttiva 77/91/CEE.

²⁶ Articolo 2343 *ter*, comma 1, del codice civile.

Questa modalità di valutazione del conferimento in natura si applica soltanto a una specifica categoria di beni: i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario. Solo per essi può, infatti, sussistere un prezzo di negoziazione sul quale effettuare il calcolo posto dalla norma, come parametro di riferimento per la verifica del valore attribuito al conferimento stesso.

L'articolo 111 *bis* delle disposizioni di attuazione del codice civile afferma che, al fine dell'applicazione del criterio del prezzo medio ponderato, le nozioni di valori mobiliari e di strumenti del mercato monetario devono esser ricavate dalle definizioni contenute nel Testo unico della finanza (d'ora in poi Tuf). Questo rinvio trova una giustificazione considerato che la direttiva comunitaria 2006/68 CE²⁷ rinvia, anch'essa, alle nozioni di valore mobiliare e strumento del mercato monetario contenute nella direttiva 2004/39/CE²⁸, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (cd. Mifid). Le definizioni della direttiva 2004/39/CE sono state recepite nel nostro ordinamento con il decreto legislativo 17 settembre 2007, n. 164 e trasposte nell'art. 1, commi 1 *bis* e 1 *ter* del Tuf.

In base a tali disposizioni, per "valori mobiliari" si intendono le categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali, ad esempio: a) le azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli; c) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permette di acquisire o vendere i valori mobiliari indicati nelle precedenti lettere; d) qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari indicati alle precedenti lettere, a valute, a tassi d'interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure. Per "strumenti del mercato monetario" si intendono, invece, le categorie di strumenti normalmente negoziati nel mercato monetario, quali ad esempio i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali.

Il codice civile e le disposizioni per la sua attuazione non precisano cosa debba intendersi per "mercato regolamentato". Al riguardo, la direttiva 2006/68/CE, nel definire il criterio di valutazione del prezzo medio ponderato, fa sempre riferimento alla nozione indicata dalla direttiva 2004/39/CE²⁹. Tale nozione è stata trasposta nel nostro ordinamento all'art. 1, comma 1, lett. *w ter*, del Testo unico della finanza. Questo articolo stabilisce che per mercato regolamentato si intende il 'sistema multilaterale che

²⁷ Art. 10 bis, paragrafo 1.

²⁸ Artt. 4, par. 1 punto 18 e 19.

²⁹ Art. 4 par 1, punto 14.

consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, ammessi alla negoziazione conformemente alle regole del mercato stesso, in modo da dare luogo a contratti, e che è gestito da una società di gestione, è autorizzato e funziona regolarmente'.

Con riguardo, infine, alla nozione di prezzo medio ponderato né la direttiva né l'articolo 2343 *ter*, primo comma, forniscono elementi utili alla definizione.

Si segnala, peraltro, che il criterio del prezzo medio ponderato è stato introdotto dallo stesso decreto legislativo n. 142/2008 anche al fine della determinazione del prezzo di acquisto di azioni proprie per le quali la società abbia accordato prestiti o fornito garanzie³⁰.

Sulla definizione di prezzo medio ponderato, appare significativa la Relazione al decreto legislativo n. 142/2008 secondo cui "la disposizione ripete la formulazione della direttiva senza ulteriori specificazioni della nozione di prezzo medio ponderato, che è già utilizzata nella normativa primaria, sebbene non nel codice civile".

La Relazione in particolare sembra far riferimento al secondo comma dell'art. 106 del Tuf in materia di prezzo dell'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria successiva, laddove prevede che tale prezzo non deve essere inferiore a quello medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile³¹.

Per comprendere il significato di prezzo medio ponderato e stabilire le modalità di calcolo è possibile, dunque, fare riferimento alle conclusioni cui è pervenuta la dottrina nell'interpretazione delle norme che già richiamavano questa specifica modalità di valutazione³².

La questione interpretativa si pone perché, secondo le differenti fasi di negoziazione e il tipo di mercato di riferimento, si configurano diverse tipologie di prezzo³³, a ciascuno dei quali corrisponde un diverso significato economico. Tali differenze, però, tendono

³⁰ Cfr. articolo 2358, comma 4, del codice civile.

³¹ L'art. 106, comma 2, del Tuf stabilisce che l'offerta pubblica totalitaria deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo. Qualora non siano stati effettuati acquisti a titolo oneroso della medesima categoria, l'offerta è promossa per tali categorie di titoli ad un prezzo non inferiore a quello medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile.

³² Per tutti v. F. Cannella, *Articolo 106*, in *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della Finanza*, Marchetti-Bianchi (a cura di), Milano, 1999, 338 e M. Ventoruzzo, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso*, in *Riv. Soc.*, 2005, 387.

ad assottigliarsi quando viene calcolata una media su un arco temporale sufficientemente ampio.

Secondo la dottrina sopra richiamata³⁴ quando il valore mobiliare o lo strumento del mercato monetario è quotato in un unico mercato regolamentato il prezzo medio ponderato consiste nella media dei prezzi ufficiali di ciascun giorno di borsa aperta nel periodo di riferimento, ponderata per le quantità scambiate in quel giorno. Secondo il Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa italiana³⁵, “il prezzo ufficiale giornaliero di ciascuno strumento finanziario è dato dal prezzo medio ponderato dell’intera quantità dello strumento medesimo negoziata nel mercato durante la seduta”³⁶. La ponderazione delle quantità risulta necessaria per consentire di calcolare la media tra valori omogenei, in quanto i prezzi ufficiali hanno una significativa diversità a seconda del quantitativo scambiato su cui sono calcolati³⁷.

Quando la quotazione è su più mercati regolamentati per l’individuazione del prezzo medio ponderato la soluzione più corretta in linea di principio sembra essere quella di procedere al calcolo della media ponderata dei prezzi rilevati su tutti i mercati su cui il valore mobiliare o lo strumento del mercato monetario sono negoziati³⁸. Per evitare la sopravvalutazione del conferimento non sarebbe corretto, infatti, ritenere il conferente libero di scegliere tra l’uno o l’altro mercato di riferimento a seconda della media più alta rilevata.

In via di applicazione pratica si potrebbe, tuttavia, ritenere non necessario rilevare la media ponderata di tutti i mercati su cui è quotato il bene quando si sceglie di effettuare il conferimento per un valore pari o inferiore a quello del prezzo medio ponderato rilevato sul mercato che risulta inferiore agli altri, anziché per il valore massimo consentito. In tal caso, infatti, il valore attribuito sarebbe certamente inferiore quello

³³ Il Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa italiana distingue, ad esempio, per i prezzi rilevati sul Mercato Telematico Azionario agli art. 4.1.7 e ss., tra prezzo di riferimento, prezzo ufficiale, prezzo statico e dinamico.

³⁴ A cui fanno riferimento i primi contributi interpretativi alla disciplina del regime alternativo di valutazione dei conferimenti dei beni in natura, in tal senso v. M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 1, 67; F. Tedeschini-A. Sacco Ginevri, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell’assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, 60.

³⁵ Versione 8 novembre 2010.

³⁶ Articolo 4.1.8.

³⁷ In tal senso v. F. Cannella, *Articolo 106*, cit., 338.

³⁸ In tal senso M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 66.

risultante dalla ponderazione su tutti i mercati e il conferimento non rischierebbe di essere sopravvalutato³⁹.

Questa possibilità esonererebbe, tuttavia, il conferente dall'onere di effettuare il calcolo delle medie, ma non dall'obbligo di depositare la documentazione relativa al prezzo di negoziazione su tutti i mercati per la verifica delle condizioni di legittimità dell'operazione⁴⁰.

Il valore del conferimento

Per garantire la copertura del capitale sociale, il socio che intenda avvalersi del regime di stima basato sul prezzo medio ponderato deve attribuire al conferimento un valore pari o inferiore a quello risultante dal calcolo del prezzo medio ponderato di negoziazione nei sei mesi precedenti il conferimento. Il prezzo medio ponderato calcolato sui sei mesi precedenti il conferimento costituisce, quindi, il tetto massimo di valore al quale i valori mobiliari o strumenti del mercato monetario negoziati su uno o più mercati regolamentati possono essere conferiti⁴¹.

Potrebbe, tuttavia, verificarsi il caso in cui le parti intendano attribuire un valore superiore rispetto a quello risultante dal criterio del prezzo medio ponderato, come nel caso di cessione di un pacchetto azionario di controllo che incorpora anche il "valore" del controllo. Questo plusvalore intrinseco non è contenuto per definizione nel prezzo medio ponderato che esprime la media dei valori di scambio attribuiti al bene stesso su un determinato arco temporale. In questi casi è opinione condivisa in dottrina che non sia precluso al socio di effettuare il conferimento per tale maggior valore. Sarà però necessario ricorrere ad un diverso criterio di valutazione. È sicuramente ammesso accertare tale maggior valore attraverso il regime ordinario di valutazione basato sulla perizia dell'esperto designato dal tribunale ai sensi dell'articolo 2343 del codice civile. Per quanto riguarda, invece, il ricorso agli altri criteri di stima del regime semplificato previsti dal secondo comma dell'articolo 2343 *ter*, la questione sarà affrontata nel successivo paragrafo 3.2.

³⁹ In tal senso v. M. Maltoni, *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343 ter c.c.*, in Studio 152-2009/I del Consiglio Nazionale del Notariato, disponibile sul sito http://www.notariato.it/it/primo-piano/studi-materiali/studi-materiali/societa-capitali/152_09.pdf.

⁴⁰ Sul punto v. par. 7.

⁴¹ In tal senso v. G. Olivieri, *Articoli 2325-2379 ter c.c.*, cit. 182. In senso contrario M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 68, secondo il quale il prezzo medio ponderato non dovrebbe essere inteso quale limite verso l'alto per la valutazione del conferimento avente ad oggetto valori mobiliari o strumenti del mercato monetario.

Condizioni per l'applicazione del criterio del prezzo medio ponderato

Per applicare il criterio del prezzo medio ponderato devono ricorrere due condizioni: a) la negoziazione del valore mobiliare e dello strumento del mercato monetario deve essere effettiva; b) essa deve avere una durata non inferiore a sei mesi precedenti il conferimento.

Secondo una tesi interpretativa⁴² a tali condizioni deve aggiungersene anche un'altra. Si ritiene necessario che il bene rientri nella piena disponibilità del conferente e non sia gravato da pegno. In caso contrario, infatti, il valore effettivo dei beni è costituito dalla differenza tra il valore di mercato e la somma garantita. Per accertare tale valore differenziale non è, dunque, possibile ricorrere al prezzo di negoziazione, ma sarà necessario richiedere la perizia di un esperto designato dal tribunale.

Il criterio del prezzo medio ponderato può essere utilizzato solo nel caso di un'effettiva negoziazione sul mercato. Non è sufficiente che i valori mobiliari e gli strumenti finanziari "possano" essere negoziati sui rispettivi mercati o "siano normalmente" negoziati sugli stessi.

La direttiva⁴³ ha rimesso ai singoli Stati membri il compito di individuare il periodo temporale di riferimento sul quale calcolare il prezzo medio ponderato, richiedendo unicamente che tale periodo possa ritenersi "sufficiente". La legge delega⁴⁴ ha quantificato il periodo sufficiente per ritenere una quotazione attendibile in sei mesi e l'articolo 2343 *ter* ha recepito tale indicazione fissando in tal modo una condizione necessaria e indefettibile per l'applicazione della norma, sottraendo la scelta del periodo di riferimento alla libera disponibilità delle parti.

Ne consegue che in caso di negoziazione per un periodo inferiore a quello stabilito dalla legge, secondo l'orientamento prevalente in dottrina, non è possibile applicare il criterio del prezzo medio ponderato⁴⁵. In questo caso, il conferente per la valutazione del conferimento potrà optare sia per la stima dell'esperto designato dal tribunale, sia

⁴² In tal senso M. Maltoni, *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343 ter c.c.*, cit..

⁴³ Art. 10 *bis* della Seconda direttiva, come modificata dalla direttiva 2006/68/CE.

⁴⁴ Art. 23 della legge 25 febbraio 2008, n. 34.

⁴⁵ Un orientamento minoritario formatosi prima dell'entrata in vigore del decreto correttivo, riteneva possibile applicare il criterio del prezzo medio ponderato anche se il periodo di negoziazione fosse inferiore a sei mesi, purché tale periodo potesse ritenersi comunque 'sufficiente', in conformità quanto previsto dal paragrafo 1 dell'art. 10 *bis* della Seconda direttiva, come modificato dalla direttiva 2006/68/CE. In tal senso v. M. S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, cit. 68.

per l'applicazione degli altri criteri di stima semplificata, basati sul valore di bilancio⁴⁶ e sulla perizia di un esperto indipendente⁴⁷, purché ricorrano le condizioni per essi stabilite.

Si pone, infine, il problema di come debba qualificarsi la sospensione dalle negoziazioni del titolo ai fini della verifica del semestre di negoziazione. La sospensione che si verifica nel semestre non preclude la possibilità di applicare il criterio del prezzo medio ponderato. In altri termini essa non è qualificabile come mancata negoziazione. Il ricorso alla media ponderata determina, infatti, l'irrelevanza di giornate in cui gli scambi siano ridotti o nulli come nel caso di sospensione, purché il numero di giorni in cui questa si sia verificata non sia tale da rendere irrilevante il prezzo espresso dal mercato⁴⁸.

La decorrenza del periodo di negoziazione

Il calcolo del prezzo medio ponderato deve essere effettuato sul periodo di sei mesi di negoziazione "precedenti il conferimento".

In sede di costituzione della società il momento del conferimento, in virtù del principio di integrale liberazione del conferimento in natura al momento della sottoscrizione, coincide con la stipulazione dell'atto costitutivo e, dunque, il termine di sei mesi sul quale rilevare il prezzo medio ponderato si calcola a partire dal giorno che precede la stipula.

Il calcolo di questo lasso temporale ancorato al momento del conferimento aveva sollevato rilevanti problemi operativi in sede di aumento del capitale.

Il momento del conferimento raramente coincide con quello della delibera di aumento, potendo questi due momenti essere separati anche da un lasso di tempo rilevante. Tale aspetto è stato messo in luce dalla dottrina⁴⁹, successivamente all'entrata in vigore del decreto legislativo n. 142/2008, e segnalato come un ostacolo all'applicazione del criterio di valutazione basato sul calcolo del prezzo di

⁴⁶ Articolo 2343 *ter*, secondo comma, lett. a) del codice civile.

⁴⁷ Articolo 2343 *ter* secondo comma, lett. b) del codice civile.

⁴⁸ In tal senso v. M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Rivista delle società*, 2009, 67.

⁴⁹ Sul punto v. M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 69; F. Tedeschini – A. Sacco Ginevri, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, cit., 61.

negoziazione, quando il conferimento di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario fosse effettuato per liberare azioni emesse a fronte di aumento di capitale.

Le condizioni per applicare la procedura di stima semplificata devono sussistere, infatti, al momento della deliberazione di aumento, con la conseguenza che solo in caso di conferimento contestuale alla delibera risulta integrata la condizione per cui il valore mobiliare o lo strumento del mercato monetario deve essere stato negoziato nei sei mesi "antecedenti il conferimento".

Altra questione, connessa alla precedente e sollevata dalla dottrina, riguarda il difetto di coordinamento della previsione contenuta nel primo comma dell'articolo 2343 *ter* del codice civile con l'obbligo di deposito della documentazione relativa alla valutazione del conferimento in natura. In caso di aumento di capitale tale documentazione deve essere depositata presso la sede sociale nei quindici giorni che precedono l'assemblea. Se la media semestrale deve essere calcolata con riferimento ai sei mesi precedenti il conferimento, l'obbligo relativo al deposito non può essere rispettato, salvo ritenere possibile depositare una media ponderata del prezzo di negoziazione provvisoria, da aggiornare al momento della delibera e del conferimento.

Tali questioni sono state risolte dal decreto legislativo n. 224/2010 che ha introdotto una previsione specifica di calcolo del semestre in sede di aumento di capitale. Il nuovo articolo 2440 prevede, infatti, che ai fini dell'applicazione del criterio del prezzo medio ponderato rileva il periodo di negoziazione di sei mesi precedenti la data alla quale si riferisce la relazione degli amministratori sulle ragioni del conferimento in natura, ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del codice civile⁵⁰.

In conclusione, fermo restando, per i conferimenti effettuati in sede di costituzione della società, l'obbligo di calcolare i sei mesi di negoziazione dal giorno precedente il conferimento stesso, per i conferimenti eseguiti in sede di aumento di capitale la decorrenza del termine semestrale è anticipato ad una data precedente di almeno 30 giorni l'assemblea in cui viene deliberato l'aumento⁵¹. In tal modo si è reso possibile sia adempiere correttamente all'obbligo di deposito della documentazione relativa alla valutazione del conferimento, sia rendere applicabile il criterio del prezzo medio ponderato di valutazione anche quando il conferimento non è contestuale alla delibera di aumento.

⁵⁰ Tale soluzione era già stata prospettata sia pur in forma dubitativa da M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit, 94.

⁵¹ La relazione ex art. 2441, sesto comma deve essere trasmessa dagli amministratori al collegio sindacale almeno 30 giorni prima dell'assemblea.

Per evitare, però, che tra la data di riferimento del calcolo della media e la data del conferimento decorra un tempo indefinito, tale da incidere negativamente sull'attendibilità della valutazione⁵², lo stesso articolo 2440 fissa il termine entro il quale il conferimento deve essere eseguito. Tale termine è di sessanta giorni dalla data di riferimento, quando l'aumento di capitale è deliberato da società chiuse e di novanta giorni dalla stessa data, per il caso in cui l'aumento sia deliberato da società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Spetterà agli amministratori verificare se in tale lasso di tempo siano intervenuti fatti eccezionali che abbiano modificato sensibilmente il valore alla data effettiva del conferimento.

3.2 Il criterio del valore risultante dal bilancio d'esercizio

Il secondo criterio alternativo di valutazione dei conferimenti in natura è costituito dal *fair value* del bene risultante dal bilancio d'esercizio.

In base all'articolo 2343 *ter*, comma 2, lett. a), al di fuori dei casi in cui è applicabile il criterio del prezzo medio ponderato, non è richiesta la relazione giurata ex articolo 2343, quando il valore attribuito ai beni in natura o ai crediti conferiti sia pari o inferiore al *fair value* del bilancio d'esercizio.

Tale disposizione è stata riformulata con il decreto legislativo n. 224/2010 al fine di dare risposta ad alcuni problemi interpretativi che si erano presentati. La formula originaria introdotta dal decreto legislativo n. 142/2008 non riteneva necessaria la relazione giurata ex articolo 2343, nel caso in cui il valore attribuito ai beni in natura o ai crediti conferiti, diversi dai valori mobiliari e dagli strumenti del mercato monetario, corrispondesse al valore equo indicato in bilancio.

Ambito di applicazione

La prima questione da affrontare è l'ambito di applicazione di questo criterio di valutazione.

La formulazione originaria della disposizione parlava di beni in natura o crediti, diversi da quelli di cui al primo comma dell'articolo 2343 *ter*. Il primo comma dell'articolo 2343 *ter* disciplina, come abbiamo visto, i conferimenti che hanno ad oggetto valori mobiliari e strumenti del mercato monetario. In base al tenore letterale dell'articolo nella sua formulazione originaria, quindi, il criterio di valutazione del *fair value* di bilancio poteva

⁵² Nel caso in cui il conferimento sia previsto per una data molto successiva rispetto a quello della delibera di aumento il prezzo medio ponderato rilevato alla data di esecuzione del conferimento potrebbe essere diverso da quello preso in considerazione dall'assemblea.

essere adottato per tutta l'area dei beni conferibili diversi dal denaro, ad eccezione del caso in cui oggetto di conferimento fossero valori mobiliari e strumenti del mercato monetario⁵³. Tale conclusione valeva anche per la situazione in cui oggetto di conferimento erano valori mobiliari e strumenti del mercato monetario ma questi non presentavano le condizioni per poter essere valutati in base al criterio del prezzo medio ponderato. Si pensi all'ipotesi in cui non fossero negoziati su un mercato regolamentato o ancora non vi fosse un periodo di sei mesi di negoziazione.

La nuova formulazione del secondo comma dell'articolo 2343 *ter*, introdotta dal decreto legislativo n. 224/2010, supera questa impostazione affermando che è possibile utilizzare il criterio del valore risultante dal bilancio "fuori dei casi in cui è applicabile il primo comma". Come ben illustrato nella Relazione al decreto legislativo correttivo "il secondo comma, prima parte è stato modificato per chiarire che le modalità di valutazione indicate dall'articolo 2343 *ter*, secondo comma, possono essere utilizzate anche nel caso di conferimenti di valori mobiliari o di strumenti del mercato monetario, qualora a questi non sia applicabile il primo comma".

In conclusione, il criterio di valutazione basato sul *fair value* di bilancio può oggi trovare applicazione per tutte le entità conferibili diverse dal denaro, ivi compresa l'ipotesi in cui esse siano costituite da valori mobiliari o strumenti del mercato monetario. Per questi ultimi beni, però, il *fair value* può essere utilizzato solo quando non ricorrano le condizioni per una valutazione secondo il criterio del prezzo medio ponderato.

Rimane da sottolineare come secondo una tesi⁵⁴, sostenuta però in base al dettato originario della norma, il criterio di valutazione fondato sui valori di bilancio sarebbe sempre applicabile nel valutare valori mobiliari o strumenti del mercato monetario, anche quando ricorrano i criteri per utilizzare il prezzo medio ponderato.

Non sembra che tale conclusione possa essere condivisa dopo le ultime modifiche al secondo comma dell'articolo 2343 *ter*.

Una tale soluzione non è più giustificabile, né in base al tenore letterale delle norme né secondo le chiare indicazioni della Relazione illustrativa al decreto. Vi è, poi, da ricordare come la stessa direttiva n. 2006/68/CE, di cui l'articolo citato costituisce

⁵³ La dottrina (M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 68) aveva però sostenuto che anche nel caso di conferimenti aventi ad oggetto valori mobiliari o strumenti del mercato monetario potessero essere adottati i regimi di valutazione del valore equo di bilancio e della perizia dell'esperto indipendente.

⁵⁴ V. per tutti M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni* cit, 68.

attuazione, afferma che il criterio alternativo di valutazione riguarda i conferimenti non in contanti costituiti da attività diverse dai valori mobiliari o dagli strumenti del mercato monetario di cui al paragrafo 1⁵⁵.

Tale conclusione appare più ragionevole anche rispetto a quella che potrebbe ritenersi la *ratio* complessiva del sistema.

La necessità di ricorrere ad un criterio diverso da quello del prezzo medio ponderato si ha solo quando il conferente intende attribuire agli strumenti finanziari negoziati un valore superiore a quello del suddetto prezzo.

È da ritenere, però, che l'ordinamento reputi il criterio del prezzo medio ponderato il più attendibile per valutare questa tipologia di beni, proprio perché esprime un valore di mercato del bene fondato su dati oggettivi rilevati su un significativo arco temporale. Del resto un criterio analogo è utilizzato dal legislatore al fine di definire il valore delle azioni in caso di recesso⁵⁶.

Questo non significa che il conferente non sia legittimato ad attribuire un valore superiore al valore di negoziazione. Si pensi al caso, già menzionato, in cui il prezzo medio ponderato non esprima il plusvalore derivante dal fatto che la cessione riguarda un pacchetto di controllo. In tale ipotesi dovrà, però, seguirsi il procedimento ordinario della perizia giurata dell'esperto nominato dal tribunale.

Il valore che la parte conferente può attribuire al bene

La seconda questione interpretativa riguarda il valore che il soggetto conferente può attribuire al bene oggetto del conferimento. Secondo la nuova formulazione dell'articolo 2343 *ter*, introdotta dal decreto legislativo n. 224/2010, il valore attribuito dalle parti al bene può essere pari o inferiore al *fair value* risultante dal bilancio.

La versione originaria della disposizione prevedeva, invece, che il valore attribuito al bene dalle parti in sede di conferimento dovesse corrispondere al valore equo risultante in bilancio. Questa indicazione sembrava presupporre che le parti fossero obbligate ad attribuire al bene il valore risultante dal bilancio.

⁵⁵ Articolo 10 *bis*, paragrafo 3.

⁵⁶ Per l'articolo 2437 *ter* del codice civile il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercato regolamentati è determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea la cui deliberazione legittima il recesso.

Tale conclusione non sembrava però corretta. Non vi potevano essere dubbi sul fatto che le parti ben potessero anche attribuire al bene conferito un valore inferiore al valore ricavabile dal bilancio. Il valore attribuito al bene ai fini del conferimento è, infatti, quello che deriva dalla negoziazione delle parti. Lo scopo del procedimento di valutazione delle entità non monetarie è solo quello di verificare che il valore attribuito dalle parti non sia superiore al valore del capitale emesso e dell'eventuale sovrapprezzo.

È del tutto chiaro, con la nuova formulazione, che il valore di bilancio preso a riferimento rappresenta solo il limite massimo di valore che le parti possono attribuire al bene conferito.

Il criterio di valutazione da prendere a riferimento

Il metodo di valutazione in esame prevede che il valore da prendere a riferimento per la valutazione è il *fair value* del bilancio d'esercizio.

Anche in questo caso la disposizione è stata riformulata con il decreto legislativo n. 224/2010. Nella sua versione originaria, si prevedeva che il valore da prendere a riferimento fosse il valore equo ricavato da un bilancio. La questione centrale era costituita dal significato da attribuire all'espressione valore equo. La relazione allo schema di decreto legislativo affermava chiaramente che: "poiché la direttiva fa testuale riferimento al *fair value*, l'operatività della disposizione sarà limitata ai beni per i quali il bilancio della società conferente abbia adottato il predetto criterio".

È da segnalare che la dottrina prevalente, nel commentare la versione originaria dell'articolo 2343 *ter*, comma 2, lett. a), riteneva, invece, che questo metodo di valutazione potesse trovare applicazione anche per i beni non valutati con il criterio del *fair value* e anche per i beni iscritti in un bilancio non redatto secondo i principi contabili internazionali⁵⁷. Analoga posizione era stata espressa anche dal Consiglio notarile di Milano⁵⁸ che aveva avanzato un'interpretazione estensiva della disposizione. Esso affermava che il valore equo ricavato da un bilancio "consiste nel valore correttamente iscritto in un bilancio approvato – nei tempi e con i requisiti richiesti dalla norma stessa – a prescindere dal fatto che: (i) il bilancio sia redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS o secondo le norme e i principi contabili emanati da ogni Stato membro in

⁵⁷ V. da ultimo, G. Strampelli, *I regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in società per azioni: appunti*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, 216.

⁵⁸ Cfr. la massima n. 104 del 27 gennaio 2009, disponibile sul sito <http://www.consiglionotarilemilano.it/notai/massime-commissione-societa.aspx>.

ossequio alla quarta direttiva comunitaria (Direttiva 78/660/CEE); (ii) il bene o i beni da conferire siano iscritti in bilancio con il criterio del valore equo con altro criterio, purché siano iscritti in conformità ai criteri stabiliti dalle norme e ai principi applicabili nel caso concreto”.

Come detto, la nuova formulazione della disposizione chiarisce il problema sostituendo all’espressione valore equo l’espressione *fair value*. Per *fair value* deve farsi riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall’Unione europea⁵⁹.

Questo significa che il criterio di valutazione in esame potrà essere utilizzato solo nel caso di un bene iscritto in un bilancio d’esercizio redatto in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS e solo quando il bene sia valutato, nel bilancio, secondo il metodo del *fair value*.

Anche il Consiglio notarile di Milano⁶⁰, al fine di tener conto delle modifiche intervenute al regime di valutazione dei conferimenti in natura con il decreto legislativo n. 224/2010, ha modificato la propria opinione affermando che il parametro di valutazione consiste nel “valore iscritto, per ciascun cespite conferito, nel bilancio d’esercizio redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS, con il criterio del valore equo, quale derivante dai principi contabili internazionali adottati dall’Unione europea”.

L’utilizzazione del criterio del *fair value* pone anche problemi di carattere applicativo, in particolare su come ricavare dal bilancio il valore di riferimento.

L’ipotesi più semplice è quella in cui il bene risulti autonomamente iscritto in una singola voce dello stato patrimoniale oppure l’indicazione del valore, se pure non ricavabile dallo stato patrimoniale, risulti dalle indicazioni contenute nella nota integrativa. Si può arrivare alla determinazione del valore anche in caso in cui il bene oggetto di conferimento sia iscritto in una voce che contiene beni fungibili valutati in modo omogeneo. Più difficile potrebbe essere la soluzione nel caso in cui dal bilancio non sia possibile ricavare l’indicazione del valore attribuito al bene conferito. Non è chiaro al riguardo se sia ammissibile ricorrere alle scritture di appoggio alla formazione del bilancio, quali le scritture di assestamento. Secondo una dottrina⁶¹ si potrebbe in tal

⁵⁹ Articolo 2343 *ter*, comma 5.

⁶⁰ Si tratta della nuova massima n. 120 del 5 aprile 2011, disponibile sul sito <http://www.consiglionotarilemilano.it/notai/massime-commissione-societa.aspx>, che sostituisce la precedente massima n. 104 cit..

⁶¹ M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit, 79.

caso far riferimento alle risultanze delle scritture contabili e in particolare alle risultanze del libro degli inventari.

Un problema particolare si può porre nel caso in cui oggetto di valutazione siano un complesso di beni, come nel caso di conferimento d'azienda. La direttiva prevede che il valore equo venga ricavato, "per ogni singolo cespite", dai conti obbligatori. Questa formulazione sembra presupporre che, nel conferimento di un complesso aziendale, occorre guardare alla valutazione di ogni singolo cespite conferito. In base a tale indicazione, per utilizzare il criterio di valutazione al *fair value*, è necessario che siano valutati con questo criterio tutte le entità attive e passive facenti parte del complesso aziendale che si intende conferire.

Condizioni per l'applicazione del regime alternativo

Le condizioni per applicare il regime fondato sul *fair value* di bilancio sono tre: a) il bilancio da prendere a riferimento è il bilancio dell'esercizio precedente a quello nel quale è effettuato il conferimento; b) deve trattarsi di un bilancio sottoposto a revisione legale; c) la relazione del revisore non deve esprimere rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto di conferimento.

Mentre la versione originaria della disposizione si riferiva ad "un bilancio approvato da non oltre un anno", l'articolo 2343 *ter*, comma 2, lett. a), parla ora del bilancio d'esercizio precedente a quello nel quale è effettuato il conferimento. Anche questa modifica sembra funzionale a rendere la nostra disciplina più aderente al dettato della direttiva che parla di "conti obbligatori dell'esercizio precedente"⁶².

In base al dettato letterale, il bilancio da prendere come riferimento al fine di valutare il bene è solo quello d'esercizio. Non possono essere considerati altri tipi di bilancio, quali ad esempio le situazioni patrimoniali redatte in sede di fusione o di scissione, anche se predisposti con i medesimi criteri previsti per il bilancio d'esercizio.

Deve inoltre trattarsi del bilancio riferito all'esercizio sociale immediatamente precedente a quello in cui avviene il conferimento. La limitazione temporale dei bilanci da considerare, che è diretta ad evitare una valutazione basata su un documento eccessivamente lontano nel tempo e quindi non più aggiornata, potrebbe determinare situazioni in cui non è possibile utilizzare questo metodo di valutazione. Si pensi al caso di un conferimento da eseguire, ad esempio, nel mese di febbraio, quando non è

⁶² Articolo 10, paragrafo 3.

ancora disponibile il bilancio d'esercizio riferito all'esercizio precedente chiuso al 31 dicembre.

Il Consiglio notarile di Milano⁶³ precisa che deve trattarsi del bilancio relativo all'esercizio precedente a quello nel quale viene perfezionato l'atto costitutivo oppure dell'esercizio precedente quello nel quale viene eseguito il conferimento a seguito dell'aumento del capitale.

Un problema che non risulta ancora risolto è se il bilancio d'esercizio da prendere in considerazione sia necessariamente quello del conferente oppure possano rilevare anche i bilanci di altre società. Il legislatore ha intenzionalmente evitato di risolvere il problema in base alla considerazione che la direttiva non dice nulla in proposito⁶⁴.

Per una dottrina⁶⁵, nel caso di beni fungibili o standardizzati, si potrebbe prendere in considerazione anche il bilancio della conferitaria, mentre non sarebbe possibile prendere in considerazione un qualsiasi bilancio di un'altra società che sia titolare di beni della stessa natura. Per altra dottrina⁶⁶ invece si possono prendere a riferimento i bilanci anche di altre società.

Queste posizioni della dottrina pongono due ordini di problemi: se si debba o meno prendere a riferimento il bilancio del conferente e se, nel caso in cui si possa ricorrere anche ad un diverso bilancio, si possa ricorrere ad un bilancio che contenga non la valutazione dei beni oggetto di conferimento ma di beni analoghi, in caso di beni fungibili o standardizzati.

La questione appare particolarmente delicata e di difficile soluzione. Si possono dare al momento solo alcune prime indicazioni.

Il punto di partenza, per risolvere le questioni ora indicate, è individuare la *ratio* che ispira la norma comunitaria. Seppure la previsione comunitaria non sia chiara sul punto, non sembra possa dubitarsi del fatto che essa implicitamente alludeva al valore del bene iscritto nel bilancio del conferente. Questo perché la norma risponde a obiettivi di semplificazione.

Se questa impostazione è corretta, ne dovrebbe derivare che la possibilità di ricorrere ai bilanci di altre società deve essere considerato un fatto eccezionale. In particolare, è

⁶³ Massima n. 120, cit..

⁶⁴ Cfr. Relazione al decreto legislativo n. 224/2010.

⁶⁵ M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 81.

⁶⁶ N. Abriani, *I conferimenti*, cit. 2010, 188.

da ritenere che la possibilità di ricorrere ad un bilancio diverso da quello della società conferente potrebbe trovare una sua giustificazione solo nel caso in cui il soggetto conferente non disponga di un proprio bilancio da cui poter trarre le indicazioni del *fair value* del bene oggetto del conferimento. Nel caso in cui, invece, il bene oggetto di conferimento sia oggetto di valutazione nel bilancio del conferente, questo è il dato da prendere in considerazione.

Nel caso in cui non sia disponibile un bilancio del conferente avente le caratteristiche per poter fungere da criterio di valutazione si può pensare di utilizzare il bilancio di un terzo soggetto. Dovrebbe però trattarsi del bilancio che contiene la valutazione al *fair value* del bene oggetto di conferimento⁶⁷. In altre parole, deve essere sempre rispettato il principio della corrispondenza tra il bene conferito e il bilancio che ne contiene la valutazione. Una diversa soluzione aprirebbe la strada ad arbitraggi tra le diverse valutazioni e non risponderebbe alla *ratio* di mera semplificazione della disciplina.

Il secondo requisito è che si tratti di un bilancio soggetto a revisione legale. Con l'espressione "bilancio d'esercizio soggetto a revisione legale" deve intendersi ogni caso in cui vi sia un vero e proprio obbligo di legge alla revisione legale dei bilanci d'esercizio. Gli obblighi di assoggettare il bilancio d'esercizio a revisione legale sono stabiliti dall'articolo 2409 *bis* del codice civile per le società per azioni e dall'articolo 2477 del codice civile per le società a responsabilità limitata. In base a tali previsioni, il bilancio d'esercizio delle società per azioni è sempre soggetto a revisione legale. Il bilancio d'esercizio delle società a responsabilità limitata è soggetto a revisione legale nei seguenti casi: 1) se il capitale sociale non è inferiore a quello minimo previsto per le società per azioni (attualmente fissato nella cifra di centoventimila euro); 2) se la società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato; 3) se la società controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti; 4) se per due esercizi consecutivi sono superati due dei limiti previsti dall'articolo 2435 *bis* per la redazione del bilancio in forma abbreviata.

Non rientrano in tali ipotesi i casi in cui la revisione del bilancio d'esercizio è di natura volontaria.

È da segnalare che, la maggior parte della dottrina ritiene che la nozione di revisione legale comprenda anche il caso di revisione legale obbligatoria esercitata dal collegio

⁶⁷ Si pensi all'ipotesi in cui la società conferente abbia acquistato il bene oggetto di conferimento nell'esercizio in cui il conferimento è effettuato.

sindacale⁶⁸. Secondo un'altra tesi interpretativa⁶⁹, invece, nel caso di specie per revisione legale sarebbe da intendere la revisione esercitata da un revisore esterno alla società o da una società di revisione. Non sembra, invero, che tale interpretazione possa trovare giustificazione né nella lettera della legge né nelle relazioni di accompagnamento dei provvedimenti.

Il revisore può rilasciare un giudizio senza rilievi, un giudizio con rilievi, un giudizio negativo, e può anche dichiarare l'impossibilità di esprimere un giudizio. Il giudizio senza rilievi può anche contenere richiami di informativa che il revisore sottopone all'attenzione dei destinatari del bilancio⁷⁰. L'articolo 2343 *ter*, secondo comma, lett. a), prende in considerazione solo l'ipotesi in cui il revisore esprima rilievi sulla valutazione del bene oggetto di conferimento per escludere che il valore del bilancio possa essere preso in considerazione quale regime alternativo. Analoga soluzione si può sostenere in caso di un giudizio negativo oppure in caso di dichiarazione dell'impossibilità di esprimere un giudizio. Non ostano, invece, all'utilizzazione del bilancio gli eventuali richiami di informativa contenuti nel giudizio del revisore.

3.3 Il criterio della valutazione di un esperto indipendente

Il terzo criterio alternativo di valutazione dei conferimenti in natura è costituito dalla valutazione di un esperto indipendente.

Fuori dei casi in cui è applicabile il regime del prezzo medio ponderato, non è richiesta la relazione giurata ex articolo 2343, quando il valore attribuito ai beni in natura o ai crediti conferiti sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il momento di effettuazione del conferimento⁷¹.

Al fine di usufruire di questo regime sono previste due condizioni. La perizia deve essere conforme a principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento. La perizia deve provenire da un esperto indipendente e dotato di adeguata e comprovata professionalità.

Anche questa disciplina è stata ampiamente modificata dal decreto legislativo n. 224/2010 rispetto alla versione originaria prevista dal decreto legislativo n. 142/2008.

⁶⁸ V. per tutti G. Olivieri, *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle s. p. a.*, in Riv. dir. civ. 2010, I, 229.

⁶⁹ G. Ferri jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in Riv. Soc. 2009, 273.

⁷⁰ Cfr. articolo 14 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.

⁷¹ Articolo 2343 *ter*, comma 2, lett. b), del codice civile.

Ambito di applicazione del criterio e valore del bene attribuito dalle parti

Le questioni relative all'ambito di applicazione del criterio della valutazione non giurata e al valore che le parti possono attribuire al bene in sede di conferimento si presentano in modo del tutto analogo a quanto già esaminato in merito al criterio del *fair value* di bilancio che abbiamo prima esaminato. Senza ripercorrere, quindi, tutti passaggi che la disciplina ha subito dalla versione originaria contenuta nel decreto legislativo n. 142/2008 all'attuale versione risultante dalle modifiche introdotte con il decreto legislativo n. 224/2010, appare qui sufficiente ribadire le conclusioni alle quali eravamo arrivati in sede di commento al criterio del *fair value*.

Il criterio di valutazione basato sulla perizia dell'esperto indipendente può trovare applicazione per tutte le entità conferibili diverse dal denaro, ivi compresi valori mobiliari o strumenti del mercato monetario. Per questi ultimi beni, però, ciò è possibile solo quando non ricorrano le condizioni per una valutazione secondo il criterio del prezzo medio ponderato. Le parti possono attribuire al bene oggetto di conferimento un valore pari o inferiore a quello espresso nella perizia.

Le caratteristiche della perizia

La perizia da prendere in considerazione deve essere riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento. La differente formulazione rispetto alla versione previgente, la quale faceva riferimento in senso generico ad una "valutazione precedente di non oltre sei mesi", è diretta a precisare, secondo la Relazione al decreto legislativo n. 224/2010, che "il termine dei sei mesi decorre dalla data alla quale si riferisce la valutazione dell'esperto e non dalla data in cui il documento che tale valutazione contiene è stata sottoscritta"⁷².

Il problema interpretativo più importante è costituito dall'individuazione delle perizie che possono essere prese in considerazione.

Secondo un primo orientamento⁷³, la finalità di questa semplificazione sarebbe quella di evitare una duplicazioni di perizie quando esistono già precedenti valutazioni dei medesimi beni da conferire. Di tale intento sarebbe testimonianza il terzo considerando della direttiva secondo cui gli Stati hanno la facoltà di permettere di non dover ricorrere ad un'apposita valutazione da parte di un esperto, "qualora esista già un parametro di

⁷² Cfr. la Relazione al decreto legislativo correttivo.

⁷³ N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Rivista del notariato*, 2009, 308.

riferimento chiaro per la valutazione del conferimento”. Se ne dovrebbe dedurre che l'utilizzazione di questo criterio sarebbe limitato a quelle ipotesi in cui già esista una perizia precedente fatta agli stessi fini da soggetti qualificati. Un secondo orientamento⁷⁴ ritiene, invece, che la precedente valutazione non deve necessariamente preesistere al momento in cui si decide di effettuare il conferimento ma può anzi essere richiesta ad hoc per il conferimento. Questo perché nella lettera della norma che non si allude né ai motivi né al tempo in cui deve essere effettuata la perizia.

La nuova formulazione dell'articolo 2343 *ter*, secondo comma, lett. b), del codice civile non apporta alcun chiarimento sul problema. È, invece, significativa la Relazione al decreto legislativo n. 224/2010. Essa afferma, infatti, che “con il d. lgs. 142/2008 la valutazione tramite perizia non giurata ex articolo 2343 *ter*, secondo comma, lett. b), è stata considerata come un sistema del tutto alternativo alla perizia giurata di cui all'articolo 2343. Pertanto il d. lgs. 142/2008 ha ammesso che la perizia possa essere preordinata al conferimento e che non debba obbligatoriamente trattarsi di perizia già preesistente, ancorché il considerando 3 della direttiva 2006/68/CE e l'articolo 10-bis, par. 2 della Seconda Direttiva, facciano riferimento ad una valutazione già disponibile. Tale lettura è confermata dallo schema di decreto correttivo: si è ritenuto infatti che il requisito della preesistenza della valutazione (preesistenza rispetto all'intenzione di conferire, si dovrebbe ritenere) sarebbe facilmente eludibile”.

Secondo la Relazione, la mancata modifica della disposizione volta a chiarire l'aspetto in esame non è il frutto di una dimenticanza ma è intenzionale ed è diretta a confermare l'impianto normativo preesistente che consente la redazione di una valutazione *ad hoc* per il conferimento.

Accogliendo questa impostazione si può affermare che la perizia da utilizzare per la valutazione può essere una perizia predisposta per altri fini che presenti i requisiti indicati dall'articolo 2343 *ter*, lett. b) e può essere anche quella predisposta a seguito di un incarico attribuito ad un esperto specificatamente per il conferimento.

Requisiti della perizia

La perizia deve presentare una serie di requisiti per poter essere utilizzata in sede di valutazione alternativa del conferimento in natura.

⁷⁴ M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 84.

Per quanto riguarda il suo contenuto, l'articolo 2343 *ter*, lett. b), si limita a precisare che la perizia deve esprimere il valore relativo al bene oggetto di conferimento.

L'articolo 2343 del codice civile, nel disciplinare la procedura ordinaria di valutazione effettuata con la perizia giurata dell'esperto nominato dal tribunale, si preoccupa di regolare in modo più puntuale questo aspetto stabilendo che essa deve contenere 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 seguiti⁷⁵. Tale disciplina può considerarsi applicabile, in via analogica, anche alla valutazione dell'esperto indipendente. La specificazione dei suddetti elementi appare infatti essenziale per valutare l'affidabilità della perizia. Vi è anche da considerare che solo una perizia che presenti questo contenuto può consentire agli amministratori di effettuare il controllo previsto dall'articolo 2343 *quater* del codice civile. L'unico limite che l'applicazione analogica delle norme sul contenuto della relazione giurata di stima presenta è quello della compatibilità. Sembra sicuramente incompatibile l'attestazione che il valore dei beni conferiti è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo. La perizia può, infatti, preesistere al conferimento e del resto, una volta che essa è chiamata ad indicare il valore dei beni, questa attestazione è inutile.

Come detto, la perizia deve indicare il valore del bene oggetto del conferimento. Si pone il problema di quale sia il valore che la perizia è chiamata ad accertare. Al riguardo, un chiarimento significativo può essere ricavato dalla Relazione al decreto legislativo n. 224/2010 secondo cui il concetto di valore equo utilizzato nella direttiva è da intendere come il valore di scambio del bene. Tale impostazione è in linea con la ricostruzione della dottrina prevalente sulla funzione della relazione dell'esperto nominato dal tribunale che deve essere diretta ad indicare il valore effettivo dei beni il quale coincide con il valore di scambio⁷⁶. Se questo assunto è vero ciò significa che il conferente potrà utilizzare solo quelle perizie preesistenti volte a determinare il valore di scambio⁷⁷. È comunque da ricordare come tale opinione non è pacifica. Secondo parte della dottrina⁷⁸, infatti, occorre distinguere a seconda se i beni oggetto di

⁷⁵ Per un commento sul punto v. per tutti, M. Miola, *I conferimenti in natura*, in Trattato delle società per azioni Colombo Portale, 1***, 2004, 345.

⁷⁶ G. Strampelli, *I regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in società per azioni: appunti*, Riv. dir. civ. 2011, I, 213.

⁷⁷ G. Ferri jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, cit., 269.

⁷⁸ M. Miola, *I conferimenti in natura*, in Trattato delle società per azioni Colombo Portale, 1***, 2004, 357.

valutazione costituiscano immobilizzazioni oppure capitale circolante. Per la prima categoria, che è destinata ad essere utilizzata durevolmente nell'impresa, si dovrebbe attribuire rilievo al valore d'uso o di funzionamento del bene. Per la seconda categoria, invece, rileva il valore di scambio.

La perizia deve essere redatta in base a principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento. Si tratta di quei criteri accettati in via generale dalla prassi, elaborati in dottrina o da organizzazioni professionali. Come abbiamo detto, secondo la Relazione, il valore che essa è chiamata a rappresentare è il valore di scambio. Questo comporta che l'area dei criteri da prendere in considerazione è ristretta a quelli idonei ad identificare tale valore. Essi non coincidono necessariamente con i criteri previsti dai principi contabili internazionali per la valutazione dei beni al *fair value*.

La perizia deve, infine, provenire da un esperto indipendente e dotato di adeguata e comprovata professionalità.

In considerazione di questa generica qualifica è da ritenere che l'esperto possa essere tanto una persona fisica quanto una persona giuridica. Maggiori problemi suscita la verifica di tali requisiti.

La versione originaria dell'articolo 2343 *ter*, lett. b), precisava che l'indipendenza doveva sussistere nei confronti di chi effettua il conferimento e della società conferitaria. Il decreto legislativo n. 224/2010, nel modificare l'articolo, ha ampliato l'area dei soggetti interessati ricomprendendovi anche i soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società conferitaria. L'indipendenza, quindi, deve sussistere nei confronti del soggetto che effettua il conferimento, nei confronti dei soggetti che, anche congiuntamente, controllano il conferente, nei confronti della società conferitaria.

Se è abbastanza chiaro il perimetro dei soggetti verso cui verificare il ricorrere del requisito dell'indipendenza non altrettanto può dirsi per i parametri di valutazione in base ai quali valutare la sussistenza del requisito. Secondo una tesi interpretativa⁷⁹ si possono assumere come parametri rilevanti quelli dettati in tema di indipendenza degli amministratori indipendenti, dei sindaci e dei revisori contabili, i quali devono essere assunti secondo gli *standard* più rigorosi.

⁷⁹ M. S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, cit, 70.

Con riguardo al requisito della professionalità dell'esperto, la disposizione stabilisce che essa deve essere adeguata e comprovata.

Con il termine adeguatezza si intende probabilmente far riferimento alla coerenza del bagaglio professionale dell'esperto rispetto all'oggetto specifico del conferimento. È da escludere che tale requisito discenda necessariamente dall'iscrizione in albi o registri. In tal senso si esprime chiaramente la Relazione al decreto legislativo n. 224/2010, secondo cui non si è inteso "circoscrivere la legittimazione a rilasciare la perizia a soggetti iscritti in albi o elenchi, o ai soli soggetti abilitati alla revisione legale dei conti". Si potrebbe al più presumere che l'iscrizione in determinati albi o registri, i quali abilitino per l'ordinamento a compiere attività professionali di valutazione di beni analoghe a quelle da porre in essere per la valutazione in esame, possa essere considerato un indice positivo della professionalità. Si pensi ad esempio alle persone fisiche e alle società iscritte nel registro dei revisori legali.

Sembra anzi più corretto che, al fine di verificare la professionalità dell'esperto, non ci si fermi ad una valutazione astratta ma si verifichi concretamente, tenendo conto del bene oggetto di conferimento, la sussistenza nel soggetto di una professionalità specifica.

Il secondo profilo rilevante è costituito dal fatto che l'adeguata professionalità dell'esperto deve essere comprovata. Anche in questo caso non appare sufficiente l'iscrizione in albi o registri, ma occorre invece una indicazione puntuale delle esperienze professionali maturate dall'esperto. Si può in questo senso ritenere opportuna la presentazione di un idoneo curriculum professionale.

La responsabilità dell'esperto

L'articolo 2343 *ter*, quarto comma del codice civile prevede che l'esperto chiamato ad effettuare la perizia per la stima del conferimento risponde dei danni causati alla società ai soci e ai terzi.

È da sottolineare che la disciplina della responsabilità prevista per l'esperto indipendente è differente da quella dettata dall'articolo 2343 per l'esperto nominato dal tribunale. In quest'ultima vi è un richiamo alle disposizioni dell'articolo 64 del codice di procedura civile in materia di responsabilità del consulente tecnico d'ufficio che manca, invece, nel regime di responsabilità dell'esperto indipendente.

Questo comporta che non è configurabile, nei confronti dell'esperto indipendente, la responsabilità di carattere penale prevista dal predetto articolo 64. Ricordiamo che tale articolo applica al consulente tecnico le disposizioni del codice penale relative ai periti. Si pensi, in particolare, ai reati di falsa perizia⁸⁰ e di rifiuto di uffici legalmente dovuti⁸¹. Lo stesso articolo 64 punisce con l'arresto fino a un anno o con l'ammenda 10.329 euro il consulente tecnico che incorre in colpa grave nell'esecuzione degli atti che gli sono richiesti.

Nel caso in cui la perizia discenda da un apposito incarico attribuito ai fini del conferimento, la responsabilità sarà quella professionale derivante dall'incarico.

Non è chiaro invece il regime di responsabilità in caso di utilizzo di una perizia preesistente. Essa può, infatti, essere stata redatta per altri fini e sembra difficile che, in questo caso, il perito possa essere chiamato a risponderne. La conclusione di una dottrina⁸² è che la valutazione preesistente può essere utilizzata solo a condizione che l'esperto ne abbia autorizzato l'uso ai sensi dell'articolo 2343 *ter*, comma 2, lett. b). Tale atto di autorizzazione comporterebbe anche un'assunzione di responsabilità civilistica nei confronti dei soggetti terzi che possono essere danneggiati.

4. Il rapporto tra le diverse modalità di valutazione del conferimento di beni in natura

Dopo aver analizzato le diverse modalità di valutazione del conferimento di beni in natura è ora possibile svolgere alcune riflessioni in merito al rapporto che tra queste intercorre.

A tal fine, bisogna distinguere due profili: il primo relativo al rapporto che intercorre tra il procedimento ordinario di valutazione disciplinato dall'art. 2343 e il procedimento semplificato delineato dagli artt. 2343 *ter* e *quater*; il secondo relativo, invece, al rapporto tra i singoli criteri di valutazione delineati nell'ambito del regime semplificato dall'art. 2343 *ter*.

⁸⁰ Articolo 373 del codice penale.

⁸¹ Articolo 366 del codice penale.

⁸² M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 90.

Con riguardo al primo profilo si deve muovere dalla considerazione che scopo delle norme che regolano il procedimento ordinario di stima del conferimento di beni in natura è quello di accertare l'attendibilità dei valori dichiarati al fine di assicurare l'effettiva copertura del capitale sociale nell'interesse degli azionisti e dei creditori.

Per pervenire allo stesso risultato, riducendo i tempi e i costi connessi alla stima giudiziale, il decreto legislativo n. 142/2008 ha introdotto una disciplina completa e autosufficiente della valutazione dei conferimenti che concerne, sia criteri di valutazione semplificata, sia le tutele e i controlli successivi cui la valutazione è soggetta.

La dottrina maggioritaria⁸³ ritiene che gli articoli 2343 *ter* e *quater* non rappresentino deroghe alla disciplina ordinaria, circoscritte unicamente all'esonero dalla stima peritale, ma un vero e proprio regime alternativo di stima del conferimento cui è possibile ricorrere senza che debba trovare applicazione alcuna delle disposizioni di cui all'art. 2343 del codice civile. Questa impostazione consente il ricorso all'istituto dell'analogia per colmare le lacune del regime di stima semplificata, applicando le previsioni del regime ordinario disciplinato dall'articolo 2343 del codice civile.

Mentre il regime ordinario di valutazione è sempre applicabile, al regime semplificato si può ricorrere solo quando ricorrano i presupposti richiesti dalla legge per le singole modalità di stima. Al riguardo si deve tuttavia segnalare come la molteplicità dei criteri individuati (prezzo medio ponderato, valore di bilancio e perizia dell'esperto) e l'elasticità con cui questi criteri sono stati recepiti nel nostro ordinamento rispetto ai limiti imposti dalla direttiva comunitaria (in particolare con riguardo alla perizia dell'esperto indipendente che non necessariamente deve essere preesistente rispetto al conferimento) inducono ad ipotizzare un loro largo utilizzo.

Con riguardo al profilo del rapporto tra criteri di valutazione nell'ambito dello stesso regime si è già illustrato invece in sede di analisi delle rispettive discipline come:

- a) il criterio del prezzo medio ponderato può essere utilizzato solo in caso di conferimento di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario al ricorrere delle condizioni prescritte dal primo comma dell'art. 2343 *ter*;

⁸³ In tal senso v. G. Olivieri, *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle s.p.a.*, cit. 228; N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, cit. 299 e ss.; M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit. 57 e ss.. in senso contrario v. G. Ferri jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, cit. 255; L. Salamone, *Le verifiche della valutazione semplificata del conferimento "non in contanti"*, in *Giur. Comm.*, I, 2010, 49.

- b) il criterio del *fair value* di bilancio e la perizia dell'esperto indipendente si applicano a tutti i beni diversi dai valori mobiliari e dagli strumenti monetari e sono tra loro alternativi. Il conferente può decidere liberamente di ricorrere all'uno o all'altro criterio purché sussistano le condizioni per essi previste dal secondo comma dell'art. 2343 ter. Non esiste un ordine gerarchico tra i due criteri di valutazione. Essi, inoltre, possono essere utilizzati anche nel caso di conferimenti di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario solo quando, però, si sia preliminarmente verificato che non ricorrano le condizioni per l'applicazione del criterio del prezzo medio ponderato.

5. Le verifiche successive al conferimento

L'art. 2343 *quater* del codice civile detta una disciplina specifica delle verifiche cui sono tenuti gli amministratori quando il conferimento dei beni in natura è valutato secondo il regime alternativo attraverso uno dei criteri di stima nonché degli esiti che dalle stesse discendono.

Il contenuto di questo adempimento è diverso rispetto a quello che incombe sugli amministratori quando il conferimento è valutato attraverso il procedimento ordinario di stima dei conferimenti in natura ai sensi del terzo comma dell'art. 2343 del codice civile. Si ricorda che, in base a tale disposizione, gli amministratori devono, nel più lungo termine di 180 giorni dall'iscrizione della società, controllare la valutazione svolta dall'esperto designato dal tribunale e, se ricorrono fondati motivi, procedere a una revisione della stima.

Relativamente al regime semplificato di valutazione dei conferimenti in natura, le verifiche richieste agli amministratori devono essere poste in essere nei trenta giorni successivi all'iscrizione della società nel registro delle imprese e sono differenziate a seconda del criterio di valutazione adottato.

In caso di adozione del criterio del prezzo medio ponderato, gli amministratori devono verificare se nel periodo successivo al conferimento siano intervenuti "fatti eccezionali" che abbiano inciso sul prezzo in modo tale da modificare sensibilmente il valore di tali beni alla data di iscrizione della società nel registro delle imprese. In caso di adozione dei criteri del *fair value* di bilancio o della perizia dell'esperto indipendente, gli amministratori devono verificare se successivamente alla data cui si riferisce il bilancio

oppure alla data della valutazione si sono verificati 'fatti nuovi rilevanti' tali da modificare sensibilmente il valore dei beni conferiti alla data di iscrizione della società nel registro delle imprese. Nel caso della perizia gli amministratori devono anche verificare i requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione.

L'oggetto di queste verifiche concerne, dunque, oltre ai requisiti dell'esperto, circostanze sopravvenute al momento cui si riferisce il criterio di valutazione adottato. Ciò al fine di prendere in considerazione quelle evenienze che facciano venir meno la significatività della valutazione.

Con riguardo al termine di 30 giorni successivi all'iscrizione della società nel registro delle imprese entro il quale gli amministratori devono adempiere all'obbligo previsto dalla norma si segnala come esso sia stato originariamente fissato con riguardo alla sola ipotesi in cui il conferimento avvenisse in sede di costituzione della società. Nulla era previsto in relazione al conferimento effettuato in sede di aumento di capitale. La dottrina riteneva, tuttavia, che la previsione del termine di 30 giorni dall'iscrizione della società nel registro delle imprese, contenuta nell'art. 2343 *quater* andasse adottata anche quando la valutazione alternativa dei conferimenti avvenisse in fase di aumento. Al riguardo si è sostenuto che in tale caso gli amministratori dovessero effettuare le verifiche entro trenta giorni dalla data di iscrizione della delibera di aumento nel registro delle imprese⁸⁴. Sul punto è intervenuto il decreto correttivo per chiarire che nel procedimento di valutazione in sede di aumento di capitale la verifica degli amministratori deve essere eseguita nel termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento del capitale.

5.1 I fatti eccezionali che incidono sulla valutazione del conferimento

⁸⁴ In tal senso v. M. S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, cit. 71; F. Tedeschini - A. Sacco Ginevri, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, cit. 63; in particolare M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 97, distingueva l'ipotesi di conferimento contestuale alla delibera di aumento, o comunque anteriore all'iscrizione della delibera nel registro delle imprese da quella in cui il conferimento fosse successivo alla delibera. Nel primo caso l'Autore riteneva che il termine dovesse decorrere dalla data dell'iscrizione della delibera nel registro delle imprese; nel secondo, invece, dal conferimento e non dal giorno dell'iscrizione nel registro delle imprese dell'attestazione che l'aumento di capitale è stato eseguito, secondo quanto previsto dall'art. 2444 del codice civile.

Quando il conferimento ha ad oggetto valori mobiliari o strumenti del mercato monetario, valutati attraverso il criterio del prezzo medio ponderato, gli amministratori devono verificare “se nel periodo successivo a quello di cui all’art. 2343 *ter*, primo comma, sono intervenuti fatti eccezionali che hanno inciso sul prezzo dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario conferiti, in modo tale da modificare sensibilmente il valore di tali beni alla data di iscrizione della società nel registro delle imprese, comprese le situazioni in cui il mercato dei valori o strumenti non è più liquido.”

Per fatti eccezionali devono intendersi eventi che esorbitano dalle normali oscillazioni dei valori registrati nei mercati regolamentati e possono dipendere sia dall’emittente sia dagli stessi mercati⁸⁵. La norma ricomprende espressamente, in via esemplificativa, le situazioni di perdita di liquidità del mercato di riferimento dei valori mobiliari o degli strumenti.

Questi fatti devono essere tali da determinare un divario sensibile tra il valore espresso dalla valutazione e il valore effettivo del conferimento. La norma non chiarisce, tuttavia, quale sia la soglia di sensibilità. E’ ragionevole ritenere che la variazione dei valori debba essere in qualche modo significativa. Le norme sul procedimento ordinario di valutazione individuano una soglia di significatività ai fini della revisione della stima. Secondo l’articolo 2343, gli amministratori sono tenuti ad adottare misure correttive del valore del conferimento quando esso risulta inferiore di oltre un quinto a quello indicato dalle parti. Tale soluzione potrebbe essere applicata in via analogica al fine di valutare quali siano i fatti eccezionali che modificano sensibilmente il valore dei beni conferiti.

La norma precisa anche il periodo che deve essere preso in considerazione. Esso va dalla data del conferimento fino alla data dell’iscrizione della società nel registro delle imprese⁸⁶.

Questo punto è stato modificato dal decreto correttivo. La formulazione originaria dell’art. 2343 *quater* prevedeva, infatti, che gli amministratori dovessero accertare il verificarsi di fatti eccezionali tali da modificare il valore del bene alla data effettiva del

⁸⁵ In tal senso v. M Notari, *Il regime alternativo di valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 99.

⁸⁶ Secondo parte della dottrina, il riferimento ai fatti intervenuti nel periodo successivo al semestre precedente il conferimento, dovrebbe intendersi, tuttavia, non nel senso di escludere la rilevanza ai fini della verifica degli amministratori dei fatti intercorsi nel semestre, ma nel senso di estenderla a quelli intervenuti successivamente. In tal senso v. G.Ferri jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, cit., 280.

conferimento. Questa formulazione suscitava dubbi su cosa dovesse intendersi per “data effettiva del conferimento” e su quale fosse il periodo sul quale effettuare la verifica. In virtù del principio dell’integrale liberazione delle azioni al momento della sottoscrizione, la data del conferimento coincide con quella in cui avviene la stipulazione dell’atto costitutivo. Il conferimento produce, tuttavia, i suoi effetti verso i terzi al momento dell’iscrizione dell’atto nel registro delle imprese. Il decreto ha chiarito, pertanto, che la data effettiva del conferimento e cioè quella in cui esso “produce” effetti verso i terzi è la data di iscrizione nel registro delle imprese. Se il momento di efficacia fosse collegato alla stipulazione dell’atto, non esisterebbe per definizione un lasso temporale sul quale verificare eventuali variazioni del valore del bene.

5.2 I fatti nuovi rilevanti che incidono sulla valutazione del conferimento

Quando il conferimento è valutato attraverso il criterio basato sul valore di bilancio o sulla perizia di un esperto indipendente, gli amministratori devono verificare, nel medesimo termine di 30 giorni, se siano intervenuti ‘fatti nuovi rilevanti’ idonei ad incidere sensibilmente sul valore dei beni conferiti alla data di iscrizione della società nel registro delle imprese. È da segnalare che la norma fa qui riferimento non alla nozione di fatti eccezionali, ma a quella di fatti nuovi rilevanti⁸⁷.

Il periodo di tempo che gli amministratori devono prendere in considerazione è compreso, nel caso del criterio del *fair value* di bilancio, tra il termine dell’esercizio cui il bilancio stesso si riferisce e l’iscrizione nel registro delle imprese. Quando invece la valutazione del conferimento è affidata alla perizia di un esperto indipendente il periodo è quello che va dalla data cui si riferisce la stessa perizia all’iscrizione della società nel registro delle imprese.

La dottrina pone in evidenza come queste differenze relative sia all’oggetto della verifica sia al termine in cui i fatti successivi idonei a modificare il valore dei beni conferiti devono essersi verificati, si giustificano in quanto le valutazioni dei beni fondate sul valore di bilancio e sulla perizia non giurata si caratterizzano per essere meno oggettive⁸⁸ e temporalmente più lontane dal conferimento rispetto alla

⁸⁷ In tal senso M. Notari, *Il regime alternativo di valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 99.

⁸⁸ Si ricorda, infatti, che mentre il prezzo medio ponderato costituisce il frutto di un calcolo matematico che rileva come mero fatto, al contrario il valore di bilancio e la perizia non giurata costituiscono l’esito di un’attività di valutazione riconducibile a coloro che l’hanno eseguita. In tal senso v. G. Ferri jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, cit., 259.

valutazione dei valori mobiliari operata attraverso il criterio del prezzo medio ponderato⁸⁹. E' stato, inoltre, osservato come tale differenza si giustifichi anche in ragione del fatto che è propria del mercato finanziario una notevole volatilità, per cui in tale settore una modifica sensibile dei valori può rientrare nella normalità e diventare così rilevante solo quando sia conseguenza di eventi fuori dal comune⁹⁰.

Anche i fatti nuovi rilevanti devono essere tali da determinare un divario sensibile tra il valore espresso dalla valutazione e il valore effettivo del conferimento. Al fine di individuare tale presupposto si possono utilizzare le conclusioni cui si è pervenuti nell'interpretazione delle norme sui fatti eccezionali. Sono fatti nuovi rilevanti che determinano un divario sensibile quelli che comportano una differenza di valore di oltre un quinto.

5.3 La verifica dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto

Nel caso di valutazione basata sulla perizia dell'esperto indipendente, gli amministratori devono verificare che il perito sia indipendente dal conferente, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima. Essi devono, inoltre, accertare che lo stesso perito sia dotato di adeguata e comprovata professionalità.

Il controllo su questi profili risponde all'esigenza di garantire che la perizia effettuata dall'esperto si ponga ad un livello di professionalità e correttezza analogo a quello offerto dal procedimento di stima basato sulla perizia di un esperto nominato dal tribunale.

Si ricorda, infatti, che la *ratio* della disciplina della valutazione dei conferimenti in natura è rappresentata dalla necessità di semplificazione degli adempimenti posti a tutela del capitale sociale, senza che tale semplificazione incida negativamente sull'interesse dei soci e dei terzi all'esatta formazione dello stesso.

5.4 La valutazione di merito

Una questione interpretativa estremamente rilevante riguarda l'ampiezza dei controlli cui sono tenuti gli amministratori nel regime di valutazione semplificato dei conferimenti

⁸⁹ In tal senso v. M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 99.

⁹⁰ In tal senso v. F. Corsi, *Conferimenti in natura "senza stima": prime valutazioni*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, 15, F. Tedeschini - A.Sacco Ginevri, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, cit. 64.

in natura. Ci si chiede, in altre parole, se i controlli che gli amministratori sono tenuti a svolgere siano solo quelli indicati dall'art. 2343 *quater* oppure se essi debbano comunque verificare, più in generale, la fondatezza del criterio adottato in seno al regime alternativo, nonché il valore attribuito al conferimento dai soci attraverso tale criterio.

Il sistema complessivo che è disegnato dall'articolo 2343 *quater* sembra abbastanza chiaro in tal senso. Gli amministratori sono tenuti a verificare l'intervento di fatti nuovi rilevanti, di fatti eccezionali nonché i requisiti di professionalità e indipendenza del perito. Non vi è alcun accenno ad un più ampio contenuto della verifica. La stessa Relazione al decreto legislativo n. 142/2008 appare significativa. Essa afferma che, secondo la direttiva, "la valutazione non ha ad oggetto la valutazione iniziale, bensì la sussistenza di circostanze, che su questa incidono, sopravvenute". La Relazione afferma, altresì, come questa tipologia di verifica risulti difforme dal sistema previsto dall'articolo 2343 del codice civile secondo cui gli amministratori sono tenuti in ogni caso a controllare la valutazione dell'esperto nominato dal tribunale.

Nonostante il tenore della norma appaia chiaro, la questione è, tuttavia, molto discussa in dottrina.

Un primo orientamento minoritario afferma che le verifiche degli amministratori non devono entrare nel merito della valutazione semplificata. Esse sono *esclusivamente* dirette ad accertare se vi siano fatti "anomali" tali da rendere la stima e da richiedere una nuova valutazione secondo il metodo ordinario⁹¹.

L'orientamento dottrinale prevalente⁹² ritiene che sia insufficiente limitare il contenuto del controllo degli amministratori al solo verificarsi di eventi eccezionali o rilevanti che incidano sul valore dei beni conferiti, nonché alla sussistenza dei requisiti dell'esperto. Se così fosse, infatti, ogni qual volta si verificasse un evento, diverso da quelli previsti,

⁹¹ In tal senso v. L. Salamone, *Le verifiche della valutazione semplificata del conferimento "non in contanti"*, in *Giur. Comm.*, I, 2010, 64. Lo stesso autore, tuttavia, osserva che se dovesse risultare un minor valore del bene conferito rispetto a quello indicato in sede di conferimento, per ragioni diverse dai "fatti anomali", gli amministratori sarebbero comunque tenuti a ridurre il capitale per perdite in virtù dei doveri istituzionali di conservazione del patrimonio sociale, di cui gli stessi sono responsabili verso la società, verso i creditori sociali.

⁹² In tal senso G. Ferri jr., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, cit. p. 275 e ss; G. Olivieri, *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle s.p.a.*, in *Rivista di diritto civile*, 2, 2010, 244; M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., p. 102; M. S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, cit., 72

ma tale comunque da incidere sulla valutazione del bene, in modo da pregiudicare l'effettiva copertura del capitale sociale, gli amministratori non potrebbero rilevarlo.

Secondo alcuni, tra gli obblighi degli amministratori rientrerebbe, infatti, anche quello di eseguire un controllo sostanziale "sulla corrispondenza tra il valore delle entità conferite, quale risulta dall'applicazione dei criteri alternativi, e quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo"⁹³. Ciò in quanto gli amministratori attraverso la dichiarazione dell'art. 2343 *quater*, terzo comma, assumono la paternità dell'attestazione che il valore attribuito corrisponde a quello effettivo.

Per altri, il controllo *sostanziale* cui sarebbero tenuti gli amministratori si risolverebbe, invece, in "un sindacato di merito sulla valutazione eseguita con uno dei metodi del regime alternativo"⁹⁴.

A sostegno di questa posizione la dottrina ha addotto diverse motivazioni. Una prima motivazione si basa sulla considerazione per cui anche in mancanza di fatti successivi che compromettano l'idoneità della valutazione a individuare un valore che garantisca la copertura del capitale sociale, possono esservi molti altri motivi che ne inficiano la fondatezza⁹⁵. In tali casi gli amministratori avrebbero il dovere di impedire il via libera agli effetti del conferimento in natura, o comunque di attivarsi al fine di tutelare gli interessi sottesi all'intera disciplina della valutazione dei conferimenti in natura. Un ulteriore argomento a sostegno di questa tesi viene da alcuni⁹⁶ fatto derivare dall'interpretazione delle norme comunitarie che, da un lato, rimettono agli amministratori la decisione sulla scelta di ricorrere al regime di stima semplificata e,

⁹³ In tal senso N. Abriani, *I Conferimenti*, cit., 197.

⁹⁴ M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 100.

⁹⁵ Tra questi vengono segnalati ad esempio da M. S. Spolidoro, in *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, cit., il caso in cui si sia verificato un errore nella rilevazione matematica del prezzo medio ponderato; oppure il fatto che il bilancio dal quale viene ricavato il valore del bene risulti essere falso; o ancora il caso in cui l'esperto chiamato a redigere la perizia, pur essendo indipendente, commetta un errore nella sua valutazione. M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit. 101, si riferisce, invece, a titolo esemplificativo, all'ipotesi per cui il fatto eccezionale che incide sul valore mobiliare si sia verificato prima dello scadere del semestre entro cui viene calcolata la media, senza che ciò si sia riflesso adeguatamente sul risultato della media; oppure al fatto che i redattori del bilancio siano incorsi in errori di applicazione dei principi contabili, non rilevati dal revisore o abbiano espresso valutazioni azzardate o non condivisibili da parte della società conferitaria; o ancora all'ipotesi di scelte di metodo dell'esperto nell'utilizzo dei criteri di valutazione dei beni conferiti, che si rivelino opinabili.

⁹⁶ V. M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 103; G. Olivieri, *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle s.p.a.*, cit., 245.

dall'altro attribuiscono valore alla dichiarazione di conferma che gli amministratori devono rendere a conclusione del procedimento. Questa dichiarazione contiene una serie di attestazioni con la quale gli amministratori fanno propria la valutazione del conferimento, dovendo in particolare dichiarare che il valore dei beni diversi dal denaro sia almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo. Sarebbe incongruo, secondo tale orientamento, imporre agli amministratori una simile dichiarazione sulla base della mera verifica dei fatti successivi indicati dall'art. 2343 *quater* del codice civile e non anche sulla base di un sindacato complessivo di merito. Inoltre si è osservato che, nella disciplina comunitaria, il presupposto di questa dichiarazione non è la mera verifica di insussistenza dei fatti successivi che incidano sul valore dei beni conferiti, bensì la conformità del conferimento alla disciplina della valutazione alternativa in senso complessivo e sostanziale.

Altri ancora rinvencono, infine, il fondamento del sindacato di merito della valutazione nel fatto che la disciplina semplificata dei conferimenti in natura avrebbe introdotto una deroga soltanto all'adempimento della perizia giudiziale richiesta dall'art. 2343 del codice civile per la stima del conferimento. Diversamente, la fase successiva dei controlli degli amministratori continuerebbe ad essere regolata dal terzo e quarto comma dell'art. 2343 del codice civile, con la conseguenza di ampliare l'ambito delle verifiche oltre al sopraggiungere di fatti eccezionali/anomali o ai requisiti dell'esperto⁹⁷.

Il problema dell'ampiezza dei controlli cui è tenuto l'organo amministrativo è, quindi, una questione controversa e delicata. Seppure non è possibile giungere a delle conclusioni definitive, sul punto sembra opportuno effettuare alcune osservazioni.

Il senso complessivo del regime introdotto con la direttiva 2006/68/CE è quello di realizzare una semplificazione del diritto societario comunitario, per promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese senza ridurre le tutele degli azionisti e dei creditori⁹⁸. Il punto di equilibrio è stato trovato prevedendo dei parametri di valutazione che si assumono, in linea di principio, corretti e significativi; attribuendo agli amministratori il compito di verificare l'eventuale successivo intervenire di fatti che conducano a ritenere non più adeguati i parametri di riferimento, oppure non idonea la perizia e, infine, conferendo ai soci il potere di richiedere comunque una valutazione secondo il regime ordinario. Si tenga conto, d'altro canto, che il sistema di valutazione

⁹⁷ In tal senso G. Ferri jr., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, cit. p. 275 e ss.

⁹⁸ Considerando 2 della direttiva.

ordinario dei conferimenti in natura previsto dalla Seconda direttiva societaria⁹⁹ non attribuisce alcun compito di controllo particolare agli amministratori sulla relazione dell'esperto.

Gli unici compiti di verifica attribuiti dal legislatore comunitario agli amministratori sono quelli derivanti dalla direttiva 2006/68/CE nel sistema semplificato e attengono al sopravvenire di fatti nuovi ed eccezionali, che implicino una diversa valutazione del conferimento.

La stessa delega che ha attribuito al Governo il potere di adottare le modifiche del nostro ordinamento per l'attuazione della direttiva 2006/68/CE non fa alcun cenno al rafforzamento dei compiti di controllo degli amministratori rispetto a quanto previsto in sede comunitaria. Una lettura che ampli i compiti di controllo degli amministratori non sarebbe coerente, quindi, né con i principi comunitari, né con i principi di delega, né con la lettera dell'articolo 2343 *quater*.

Ciò premesso, questa impostazione va confrontata con i singoli criteri di valutazione del conferimento.

Il criterio di valutazione del prezzo medio ponderato di negoziazione e quello basato sul *fair value* sono criteri "ad applicazione automatica" in cui la valutazione ha una natura oggettiva. In questi casi, quindi, non sussiste in via di principio lo spazio per una eventuale valutazione di merito degli amministratori sulla significatività del criterio, che è assunta direttamente dallo stesso legislatore. Non sembra neppure che possa spettare ad essi il compito di controllare l'esattezza dei calcoli, per definire il prezzo medio, o delle valutazioni, per arrivare alla definizione del valore di *fair value*.

Al di fuori del controllo sul verificarsi di "fatti eccezionali", per il prezzo medio ponderato, il compito degli amministratori potrebbe consistere nella verifica dell'attendibilità della fonte e nella verifica che la documentazione presentata sia effettivamente attribuibile alla fonte indicata. Nel caso del valore di *fair value* di un bilancio, oltre alla verifica sul sopraggiungere dei "fatti nuovi rilevanti", si dovrebbe accertare: che il bilancio presentato sia effettivamente il bilancio ufficiale della società conferente, che esso contenga la valutazione del bene conferito, che vi sia una idonea relazione del revisore.

Anche in ordine alla perizia dell'esperto indipendente, il compito degli amministratori si dovrebbe incentrare sulla verifica dell'esatta applicazione del criterio. Questo comporta

⁹⁹ Articolo 10.

che gli amministratori saranno tenuti a controllare: che la perizia abbia il contenuto minimo richiesto dalla legge, che essa sia espressa da un perito indipendente e dotato di adeguata professionalità, che i criteri di valutazione adottati siano quelli generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento. Non sembra invece che rientri tra i compiti degli amministratori quello di effettuare una verifica *di merito* sul contenuto della stima. Tale soluzione, come detto, non è prevista dalle norme in esame e sarebbe contraria alla *ratio* di semplificazione che ispira l'intera normativa. Essa inoltre imporrebbe agli amministratori un compito che esula dalle loro competenze. Tanto è vero questo che anche nel procedimento ordinario di stima spetta sempre al perito nominato dal tribunale il compito di effettuare una nuova valutazione.

6. Le conseguenze delle verifiche

Le verifiche che gli amministratori sono tenuti a compiere quando il conferimento in natura viene valutato in base al regime semplificato possono presentare due esiti a seconda se dalla verifica emergano o meno i fatti che la norma considera rilevanti.

6.1 La nuova valutazione

Quando gli amministratori ritengono che siano intervenuti fatti eccezionali o rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore del bene rispetto alla valutazione effettuata secondo i criteri alternativi, oppure quando ritengono non idonei i requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione prevista dalla lettera b) dell'art. 2343 *ter*, si procede, su iniziativa degli stessi amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del codice civile¹⁰⁰.

Tale previsione è stata modificata dal decreto legislativo n. 224/2010 per risolvere una questione sorta nell'interpretazione della norma.

La formulazione originaria dell'art. 2343 *quater*, secondo comma prevedeva, infatti, che al verificarsi dei fatti indicati gli amministratori avrebbero dovuto procedere ad una nuova valutazione e che in tal caso si sarebbe applicato l'art. 2343 del codice civile. Questa formulazione aveva sollevato il dubbio se il richiamo all'articolo 2343 dovesse intendersi a tutto il procedimento delineato da tale disposizione, oppure soltanto alla fase della revisione della stima e a quella dei rimedi ad essa conseguenti.

¹⁰⁰ Art. 2343 *quater*, secondo comma, del codice civile.

Per un primo orientamento dottrinale¹⁰¹, un'interpretazione della norma conforme ai principi sanciti dalla direttiva – in base alla quale al verificarsi dei fatti successivi *si procede ad una nuova valutazione su iniziativa e sotto la responsabilità dell'organo di amministrazione o di direzione, alla quale si applica l'art. 10, par. 1,2, e 3* – avrebbe dovuto indurre a ritenere inevitabile, in caso di esito negativo della verifica degli amministratori, l'applicazione integrale del regime ordinario di valutazione dei conferimenti. Conseguentemente alla nuova valutazione avrebbe dovuto provvedere l'esperto nominato dal Tribunale su istanza degli amministratori, i quali a loro volta avrebbero dovuto procedere alla verifica della valutazione dell'esperto, nonché alla revisione della stessa qualora ricorressero fondati motivi.

Per un secondo orientamento¹⁰², invece, la disposizione non può essere intesa nel senso che occorre sempre replicare integralmente il procedimento dell'articolo 2343, essendo sufficiente in alcuni casi una revisione del valore da parte degli amministratori.

La nuova formulazione dell'articolo 2343 *quater*, secondo comma, ha risolto la questione aderendo al primo dei due orientamenti indicati e chiarendo, dunque, espressamente che in caso di esito negativo della verifica gli amministratori non procedono essi stessi ad una nuova valutazione del bene che si intende conferire ma sono tenuti ad avviare l'intero procedimento di valutazione previsto dall'art. 2343 del codice civile.

L'istanza per la nomina dell'esperto che deve compiere la nuova valutazione deve essere depositata in tribunale entro trenta giorni dall'iscrizione della società, quando il conferimento è effettuato in sede di costituzione. Quando, invece, il conferimento avviene in sede di aumento di capitale il medesimo termine decorre dall'esecuzione del conferimento o, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento.

Una volta effettuata la nuova valutazione del conferimento gli amministratori devono verificare la stima entro 180 giorni dal momento in cui viene ad essi consegnata e procedere alla revisione in caso di fondati motivi. Se il valore attribuito dall'esperto risulta inferiore al quinto del valore per cui avvenne il conferimento devono applicarsi i rimedi previsti dal 4 comma dell'art. 2343, altrimenti il procedimento si conclude, non

¹⁰¹ In tal senso Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 109 e ss..

¹⁰² In tal senso M. S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, cit., 72.

ritenendosi in questo caso necessaria l'ulteriore dichiarazione di conferma ex art. 2343 *quater*, terzo comma.

6.2 La dichiarazione di conferma

Se non sussistono le ragioni per procedere ad una nuova valutazione in base al regime ordinario, gli amministratori devono depositare entro trenta giorni dall'iscrizione della società nel registro delle imprese una dichiarazione¹⁰³ che contenga:

- a) la descrizione dei beni o dei crediti conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione giudiziale di un esperto designato dal tribunale;
- b) il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera b);
- e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'art. 2343 *ter*, secondo comma, lettera b).

Questa dichiarazione presenta un contenuto complesso composto in parte da informazioni che già sono indicate nell'atto costitutivo, quali la descrizione dei beni conferiti nonché il valore degli stessi, e in parte da dichiarazioni di scienza delle quali, per una dottrina¹⁰⁴, gli amministratori rispondono nei confronti dei soci e dei terzi.

7. Il procedimento di adozione del regime alternativo in fase di costituzione

Il regime alternativo di valutazione dei conferimenti in natura si inserisce all'interno di un procedimento che presenta caratteri differenti a seconda se l'operazione avviene in sede di costituzione della società oppure in sede di aumento del capitale.

¹⁰³ Art. 2343 *quater*, terzo comma.

¹⁰⁴ In tal senso G. Olivieri, Articoli 2325-2379, cit, 190.

La norma non detta disposizioni particolari in merito al procedimento da seguire nell'adottare i regimi alternativi in fase di costituzione della società. Sulla scorta di quanto avviene nel regime ordinario di stima, la parte sarà tenuta a predisporre la documentazione inerente il criterio di valutazione alternativo che intende adottare e a presentarlo al momento di stipulazione dell'atto costitutivo. Al riguardo, l'articolo 2343 *ter*, comma 3, precisa che il socio deve presentare la documentazione dalla quale risulti il valore attribuito al conferimento e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni da esso indicate¹⁰⁵.

I documenti da depositare variano a seconda del criterio di valutazione adottato.

Nel caso di conferimenti di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario il valore attribuito al conferimento è dato dal calcolo della media ponderata dei prezzi di negoziazione. La documentazione dalla quale risulta tale valore può consistere in elaborazioni eseguite dalla società di gestione del mercato, oppure nel caso in cui la stessa fornisca solo i prezzi giornalieri e le quantità trattate senza esprimere la media, la dichiarazione di calcolo potrà provenire anche da un soggetto di particolare qualificazione che operi in tali settori, quale ad esempio un intermediario finanziario, una banca, una sim, una sgr¹⁰⁶.

Quando il conferimento è valutato attraverso il criterio di stima basato sul valore di bilancio devono, invece, essere allegati all'atto costitutivo: i) il bilancio d'esercizio o un suo estratto, dal quale si è ricavato il *fair value* che corrisponde al valore attribuito al conferimento; ii) la delibera di approvazione del bilancio; iii) la relazione del revisore o della società di revisione dalla quale non emergano rilievi in ordine alla valutazione del bene conferito. Questi documenti sono in realtà pubblici dovendo essi essere depositati al registro delle imprese sulla base di obblighi già imposti da altre disposizioni del codice civile. Si potrebbe, pertanto, ritenere che l'onere di allegazione in tal caso sia sopperito dall'indicazione degli estremi del deposito presso il registro, sempre a condizione che la relativa documentazione sia stata effettivamente depositata¹⁰⁷.

Nel caso in cui il conferente si avvalga della perizia di un esperto indipendente e dotato di adeguata professionalità per valutare il conferimento l'obbligo di deposito concerne essenzialmente la perizia in originale o in copia conforme, volta ad accertare il valore

¹⁰⁵ Art. 2343 *ter*, comma 3.

¹⁰⁶ M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 93; M. Maltoni, *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343 *ter* c.c.*, cit.

¹⁰⁷ In tal senso v. sia pur in forma dubitativa M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 93, nt. 59.

del conferimento. Da questa si desumerà la condizione della data antecedente non più di sei mesi dal conferimento, nonché quella in base alla quale per accertare il valore del conferimento il perito abbia seguito i criteri e i principi generalmente riconosciuti per la relativa valutazione. Per la dottrina¹⁰⁸ la perizia deve essere scritta ma non occorre né che sia asseverata con giuramento né una forma particolare.

Con riguardo ai requisiti di professionalità e indipendenza, non è chiaro quale possa essere la relativa documentazione probatoria. Secondo un'opinione¹⁰⁹, l'unico tipo di documentazione che potrebbe avvalorare questi requisiti sarebbe rappresentata da un'autodichiarazione dell'esperto. Per il requisito della professionalità, essa potrebbe consistere nella documentazione attestante l'iscrizione ad un albo professionale o il possesso di altri titoli abilitativi, quando esistenti¹¹⁰ ovvero ancora nella documentazione che attesta il fatto di aver svolto analogo attività.

La documentazione così individuata deve essere allegata all'atto costitutivo. L'onere di allegare all'atto costitutivo la documentazione fornita dal conferente spetta al notaio, così come spetta sempre ad esso il controllo di conformità alla legge sul procedimento semplificato di valutazione dei conferimenti in natura (come si esprime anche la Relazione al decreto legislativo n. 142/2008 secondo cui "al notaio è affidato il controllo di conformità alla legge anche sul nuovo procedimento di acquisizione di un conferimento in natura"). Il notaio deve infatti allegare i documenti comprovanti la sussistenza delle condizioni previste per la costituzione della società dall'articolo 2329 del codice civile¹¹¹. Quest'ultimo stabilisce che siano rispettate le previsioni relative ai conferimenti disposte dagli artt. 2343, 2343 nonché, per effetto della modifica, dall'art. 2343 *ter*. Il notaio sarà, dunque chiamato, in primo luogo, a verificare la sussistenza dei presupposti per l'applicazione dell'art. 2343 *ter* e, in secondo luogo, che la documentazione che il conferente deve depositare sia completa, autentica e che corrisponda alle indicazioni prescritte dall'art. 2343 *ter*.

È da rammentare, infine, come, secondo la direttiva comunitaria¹¹², la decisione di non applicare il regime ordinario spetta all'organo amministrativo. Tale principio assume, in realtà, un carattere particolare in sede di costituzione ove non vi è un organo amministrativo. È da presumere che sia stata questa la ragione per cui il nostro

¹⁰⁸ M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 94.

¹⁰⁹ M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 94.

¹¹⁰ In tal senso v. M. Maltoni, *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343 *ter* c.c.*, cit..

¹¹¹ Articolo 2330 del codice civile.

¹¹² Articolo 10 *bis*.

legislatore non ha accolto tale indicazione comunitaria, nel caso in cui il regime alterativo di valutazione trovi applicazione in sede di costituzione.

In fase di costituzione della società, la decisione sulla non applicazione del regime ordinario spetta quindi ai soci che la avallano in modo unanime partecipando alla stipula dell'atto. Ci si può chiedere se il potere di decisione spettante agli amministratori possa essere recuperato in sede di controllo successivo che l'amministratore effettua ai sensi dell'articolo 2343 *quater*. Tale soluzione non pare sostenibile. In primo luogo, le norme nazionali non consentono questo spazio di intervento. In secondo luogo, la decisione unanime dei soci può essere considerata una garanzia sufficiente a soddisfare gli interessi dei soci e dei terzi nella valutazione dei conferimenti in natura. Il legislatore comunitario ha considerato il regime semplificato di valutazione dei conferimenti in natura un procedimento di valutazione alternativo perfettamente adeguato a proteggere gli interessi di soci e terzi. La posizione dei soci e dei terzi è tutelata attraverso l'attribuzione ai soci di minoranza del diritto di richiedere il procedimento di valutazione ordinario. Questo spazio non ha ragion d'essere in sede di costituzione ove tutti i soci partecipano con la propria volontà alla stipula dell'atto.

8. Il procedimento di adozione del regime alternativo in fase di aumento del capitale

Il decreto legislativo n. 142/2008 aveva dettato alcune disposizioni anche in merito al procedimento di adozione del regime alternativo di valutazione dei conferimenti in natura in sede di aumento del capitale. Tale disciplina si limitava, però, a prevedere che, nell'aumento del capitale con conferimento di beni in natura o crediti, occorresse applicare anche gli articoli 2343 *ter* e 2343 *quater* del codice civile. Si erano, inoltre, dettate apposite regole per gli aumenti di capitale in natura delegati agli amministratori.

Questa disciplina aveva determinato vari problemi interpretativi. La principale questione riguardava la compatibilità della disciplina nazionale con le regole comunitarie. La direttiva 2006/68/CE¹¹³ afferma, infatti, che una minoranza qualificata può esercitare il diritto di richiedere una nuova valutazione, prima che il conferimento sia effettuato, ma solo se gli amministratori non hanno ritenuto di richiedere una nuova

¹¹³ Articolo 10, paragrafo 2, comma terzo.

valutazione in base al regime ordinario. Il decreto legislativo n. 142/2008 aveva attuato questa previsione limitando il diritto a richiedere una nuova valutazione al solo caso di aumento di capitale delegato. Questa impostazione era stata criticata in dottrina¹¹⁴.

Il decreto legislativo n. 224/2010, al fine di superare questo e altri problemi interpretativi che erano stati sollevati, ha dettato una nuova disciplina complessiva della materia che ha comportato una riformulazione dell'articolo 2440, la modifica dell'articolo 2441 e l'abrogazione dell'articolo 2440 *bis* sull'aumento di capitale delegato agli amministratori.

L'articolo 2440 del codice civile, nel prevedere che l'aumento di capitale in natura può essere assoggettato al regime alternativo disposto dagli articoli 2343 *ter* e 2343 *quater*, afferma che la decisione sulla possibilità di utilizzare questo regime spetta agli amministratori¹¹⁵.

Il procedimento di valutazione dei conferimenti in natura in sede di aumento del capitale a pagamento può, quindi, seguire tanto il regime ordinario quanto il regime alternativo. I conferenti non sono, però, liberi di utilizzare il regime alternativo ma sono condizionati da una preventiva decisione in tal senso adottata dagli amministratori. Tale decisione deve essere adottata dal consiglio e viene ad essere esplicitata nella relazione che accompagna le proposte di aumento di capitale da liberare con conferimento in natura ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del codice civile.

L'applicazione del regime alternativo di valutazione dei conferimenti, mentre impedisce l'applicazione della disciplina in materia di stima dell'esperto nominato dal tribunale ex articolo 2343 del codice civile, non fa venir meno invece l'applicazione delle altre norme che disciplinano i conferimenti in natura in sede di costituzione della società richiamate dall'articolo 2440.

Si tratta in particolare dell'articolo 2342, commi terzo e quinto, secondo cui: a) le azioni corrispondenti a tali conferimenti devono essere interamente liberate al momento della sottoscrizione; b) per le cose conferite in proprietà la garanzia dovuta dal socio e il passaggio dei rischi sono regolati dalle norme sulla vendita; c) il rischio delle cose conferite in godimento resta a carico del socio che le ha conferite; d) il socio che ha conferito un credito risponde dell'insolvenza del debitore nei limiti indicati dall'articolo 1267 del codice civile; e) non possono formare oggetto di conferimenti le prestazioni di opere o servizi.

¹¹⁴ V. da ultimo M. Speranzin, *Appunti sull'art. 2440-bis*, in *Rivista delle società*, 2010, 499.

¹¹⁵ Articolo 2440, comma 2, del codice civile.

L'articolo 2440 non si limita a richiamare gli articoli 2343 *ter* e 2343 *quater* ma detta anche alcune disposizioni volte ad adattare l'applicazione del regime di valutazione alternativo alla fase di aumento del capitale.

Per quanto riguarda il criterio del prezzo medio ponderato, l'articolo 2440 afferma che il periodo da prendere in considerazione al fine di definire il prezzo medio ponderato è quello di sei mesi antecedenti alla data alla quale si riferisce la relazione degli amministratori di accompagnamento della proposta di conferimento in natura. Al fine di garantire che la valutazione realizzata con il criterio del prezzo medio ponderato risulti aggiornata, il conferimento deve essere eseguito entro 60 giorni dalla data a cui si riferisce la relazione oppure entro 90 giorni, nel caso in cui l'aumento sia deliberato da una società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio¹¹⁶.

Nel caso in cui il criterio di valutazione adottato è il *fair value* del bilancio d'esercizio, il conferimento deve essere eseguito entro il termine dell'esercizio successivo a quello cui si riferisce il bilancio¹¹⁷.

Qualora, infine, il criterio di valutazione sia la perizia dell'esperto indipendente, il conferimento deve essere eseguito entro 6 mesi dalla data a cui si riferisce la valutazione¹¹⁸.

Tutte queste disposizioni stabiliscono un vincolo temporale entro cui deve essere eseguito il conferimento, al fine di evitare che l'eccessiva dilatazione temporale renda il criterio di valutazione alternativo adottato non più significativo.

È necessario quindi definire con precisione l'esatto significato di esecuzione del conferimento. Un utile elemento interpretativo può essere ricavato dall'articolo 2444 del codice civile il quale, nel disciplinare l'iscrizione nel registro delle imprese dell'attestazione dell'avvenuta esecuzione dell'aumento, prevede che essa debba avvenire entro trenta giorni dall'avvenuta sottoscrizione delle azioni di nuova emissione. Tale disposizione sembra partire dal presupposto che l'esecuzione del conferimento corrisponda alla sottoscrizione delle azioni. Anche nel nostro caso sembra ragionevole ritenere che la nozione di "esecuzione" del conferimento coincida con la sottoscrizione delle azioni corrispondenti ai conferimenti in natura che utilizzano il regime di valutazione alternativo. La delibera di aumento dovrà, quindi, prevedere un

¹¹⁶ Articolo 2440, comma 3, del codice civile.

¹¹⁷ Articolo 2440, comma 4, del codice civile.

¹¹⁸ Articolo 2440, comma 4, del codice civile.

temine finale di sottoscrizione delle azioni che coincide con i termini di esecuzione dei conferimenti previsti dall'articolo 2440.

Anche in caso di aumento del capitale, i conferimenti in natura devono essere integralmente liberati al momento della sottoscrizione. La dottrina discute su quale sia il significato di tale disposizione. Un primo orientamento individua la liberazione integrale nell'attribuzione giuridica del diritto sul bene. Questo significa che, al momento della sottoscrizione, occorre costituire o trasferire il diritto, tanto di natura reale che obbligatoria, sul bene a favore della società¹¹⁹. Un'altra opinione ritiene, invece, necessaria, per l'integrale liberazione del conferimento, non solo l'attribuzione giuridica del diritto sul bene ma anche l'attribuzione della disponibilità materiale sul bene oggetto di conferimento¹²⁰. Vi è, infine, chi¹²¹ assegna al termine di integrale liberazione un diverso significato a seconda della tipologia di bene conferito. Nel caso di conferimenti aventi ad oggetto la costituzione o il trasferimento di diritti l'integrale liberazione si sostanzia nell'immediato acquisto della titolarità del diritto sul bene. Nel caso di conferimento di altri diritti è ammissibile il permanere di obblighi di collaborazione in capo al conferente. Ai fini dell'integrale liberazione si richiede, infatti, l'immediata attribuzione alla società della situazione giuridica oggetto del conferimento e non un mero diritto di credito. Questo non significa che sia necessaria l'immediata acquisizione da parte della società di ogni utilità del bene. La nozione di immediata liberazione andrà calibrata a seconda delle situazioni giuridiche oggetto di conferimento e dovrà consistere nella messa a disposizione in modo effettivo e irrevocabile del bene.

In definitiva l'esecuzione del conferimento corrisponde alla sottoscrizione delle azioni che comporta contemporaneamente l'integrale liberazione dei corrispondenti conferimenti in natura.

Le proposte di aumento del capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, tra cui rientrano gli aumenti da liberare mediante conferimenti in natura, devono essere illustrate da apposite relazioni degli amministratori che indichino le ragioni dei conferimenti in natura e i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione. Durante i quindici giorni che precedono l'assemblea e fino a che questa non abbia deliberato devono restare depositati nella sede della società una serie di documenti che i soci possono consultare. Al fine di tener conto del regime di valutazione

¹¹⁹ G. Ferri, *Le società*, in Trattato di diritto civile Vassalli, Torino, 1985, 423.

¹²⁰ A. Pisani Massamormile, *I conferimenti nelle società per azioni*, in Commentario Codice Civile Schlesinger, Milano, 1994, 15.

¹²¹ M. Miola, *I conferimenti in natura*, in Trattato delle società per azioni Colombo Portale, 2004, 77.

alternativo si prevede che resti depositata nella sede sociale la documentazione indicata dall'articolo 2343 *ter*¹²². Si tratta della stessa documentazione da presentare in sede di costituzione.

La fissazione di termini temporali per il procedimento di aumento riguarda anche la verifica che gli amministratori devono effettuare ai sensi dell'articolo 2343 *quater*. Essa deve essere eseguita dagli amministratori entro trenta giorni dall'esecuzione del conferimento oppure dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della delibera di aumento del capitale, nel caso in cui questa sia successiva alla data di esecuzione del conferimento¹²³.

Al fine di salvaguardare gli interessi degli azionisti di minoranza, così come previsto dalla direttiva, i soci che rappresentano, e che rappresentavano alla data della delibera di aumento del capitale, almeno il ventesimo del capitale sociale, nell'ammontare precedente all'aumento, possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione in base al procedimento ordinario di cui all'articolo 2343¹²⁴.

La richiesta deve essere effettuata entro trenta giorni dall'esecuzione del conferimento oppure entro trenta giorni dalla data di iscrizione della delibera di aumento nel registro delle imprese, se successiva.

Questo diritto non spetta nel caso in cui il criterio alternativo utilizzato sia quello del *fair value* di bilancio. La domanda dei soci non ha, inoltre, effetto nel caso in cui siano gli stessi amministratori che, in esito alle verifiche dell'articolo 2343 *quater*, decidano di procedere ad una nuova valutazione secondo la procedura ordinaria.

Il procedimento di aumento del capitale si conclude con l'iscrizione nel registro delle imprese di un'attestazione che l'aumento di capitale è stato eseguito. Questo adempimento deve essere effettuato nei trenta giorni dall'avvenuta sottoscrizione delle azioni di nuova emissione. All'attestazione è allegata anche la dichiarazione degli amministratori di cui al terzo comma dell'articolo 2343 *quater*. Si tratta della dichiarazione degli amministratori che contiene le seguenti informazioni: a) la descrizione dei beni o dei crediti conferiti; b) il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione; c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e

¹²² Articolo 2441, comma 6, del codice civile.

¹²³ Articolo 2440, comma 5, del codice civile.

¹²⁴ Articolo 2440, comma 6, del codice civile.

dell'eventuale sovrapprezzo; d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera b); e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'articolo 2343 *ter*, secondo comma, lettera b).

Un'apposita disciplina è dettata anche in merito all'aumento di capitale delegato. Lo statuto, anche in sede di modifica, può attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, fino ad un ammontare determinato e per un periodo di cinque anni. La facoltà può riguardare anche gli aumenti da liberare mediante conferimenti in natura. In tale ipotesi, lo statuto deve determinare i criteri cui gli amministratori devono attenersi e trova applicazione, in quanto compatibile il sesto comma dell'articolo 2441¹²⁵. Secondo la dottrina¹²⁶ le prescrizioni da osservare sono quelle di: informare preventivamente dell'operazione il collegio sindacale ed acquisirne il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni; corredare la delibera della motivazione; determinare il sovrapprezzo secondo i criteri indicati nel sesto comma dell'articolo 2441. Non trovano applicazione, invece, le disposizioni dirette a tutela dei soci nella loro partecipazione in assemblea e cioè l'obbligo del deposito della relazione degli amministratori e del parere del collegio sindacale.

Uno dei problemi che si pone riguarda il fatto se l'attribuzione agli amministratori della delega ad effettuare l'aumento del capitale debba contenere anche una previsione che legittimi l'utilizzazione del regime di valutazione alternativo. Il Consiglio notarile di Milano¹²⁷ si esprime in senso negativo affermando che "l'organo amministrativo al quale è stata attribuita la delega di cui all'art. 2443 del codice civile per aumenti di capitale con conferimenti in natura può avvalersi della disciplina alternativa di cui all'art. 2440, commi da 2 a 6, c. c. pur in mancanza di un'espressa previsione in tal senso".

Nel caso in cui gli amministratori decidano di deliberare l'aumento di capitale utilizzando il regime alternativo di valutazione, il conferimento non può avere efficacia prima del decorso del termine di trenta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento. Il conferimento può avere efficacia immediata se risulti il consenso di tutti i soci. Sempre secondo il Consiglio notarile di Milano¹²⁸, la sottoscrizione e il conferimento possono essere perfezionati anche prima dei trenta

¹²⁵ Articolo 2443 del codice civile.

¹²⁶ G. Giannelli, L'aumento di capitale a pagamento, in *Il nuovo diritto societario*, Torino, 2007, 274.

¹²⁷ Massima n. 121 del 5 aprile 2011 disponibile sul sito <http://www.consiglionotarilemilano.it/notai/massime-commissione-societa.aspx>.

¹²⁸ Massima n. 121 cit..

giorni purché siano subordinati alla condizione sospensiva della mancata richiesta di procedere alla valutazione secondo il regime ordinario.

La deliberazione di aumento adottata dagli amministratori deve contenere anche le seguenti indicazioni: a) la descrizione dei beni o dei crediti conferiti; b) il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione; c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; d) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b).

Entro il termine di trenta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento, i soci che rappresentano, e che rappresentavano alla data della delibera di aumento del capitale, almeno il ventesimo del capitale sociale, nell'ammontare precedente all'aumento, possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, alla valutazione in base al procedimento ordinario di cui all'articolo 2343. In mancanza di tale domanda gli amministratori, al momento di depositare per l'iscrizione l'attestazione che l'aumento è stato eseguito ai sensi dell'articolo 2444, devono dichiarare anche che non sono intervenuti fatti eccezionali e rilevanti che incidono sulla valutazione¹²⁹.

Il Direttore Generale

Micossi

¹²⁹ Articolo 2443, comma 4, del codice civile.