

Studio di Impresa n. 50-2011/I

Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343-ter c.c. (disciplina vigente a seguito del d.lgs.29 novembre 2010 n. 224)

Approvato dalla Commissione studi d'impresa il 16 marzo 2011

Sommario: PARTE 1 - LINEE GUIDA DELLO STUDIO; 1.1 Il fine dello studio; 1.2 L'equivalenza funzionale fra procedimento di stima dei conferimenti *ex art. 2343-ter* (e *2343-quater*) e procedimento *ex art. 2343* quale canone interpretativo; PARTE 2 - IL CONFERIMENTO DI VALORI MOBILIARI OVVERO DI STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO (PRIMO COMMA DELL'ART. 2343-TER); ; 2.1 Condizioni per l'applicazione del primo comma dell'art. 2343-ter; 2.2 Il periodo di rilevazione di sei mesi; 2.3 Il valore di conferimento; 2.4 Mancata quotazione per sei mesi consecutivi; 2.5 Sulla legittimità dell'utilizzo di procedimenti diversi di valutazione dei valori mobiliari indicati nel primo comma; PARTE 3 - IL CONFERIMENTO ESEGUITO SULLA BASE DI UN BILANCIO; AI SENSI DEL SECONDO COMMA, LETT.A); 3.1 Oggetto dei procedimenti diversi di valutazione di cui al secondo comma; 3.2 Fungibilità delle tecniche di valutazione del secondo comma?; 3.3 E' possibile la sottovalutazione del conferimento; 3.4 Il criterio del *fair value* di bilancio; 3.5 Requisiti del bilancio di riferimento agli effetti del conferimento; 3.6 Impossibilità di avvalersi di un bilancio straordinario; 3.7 Bilancio della conferente o un bilancio con le caratteristiche previste, a prescindere da chi effettua il conferimento?; 3.8 L'obbligo di allegazione di cui al terzo comma ; PARTE 4 - LA VALUTAZIONE DELL'ESPERTO DI CUI ALLA LETT.B) DEL SECONDO COMMA DELL'ART. 2343-TER; 4.1. La rilevanza funzionale dei requisiti dell'esperto; 4.2 La professionalità; 4.3 L'indipendenza; 4.4 Il contenuto e le caratteristiche della perizia; 4.5 Gli obblighi di allegazione;

PARTE 1 - LINEE GUIDA DELLO STUDIO

1.1 Il fine dello studio.

Come ormai noto, il d.lgs. 4 agosto 2008 n.142 (in G.U. n. 216 del 15 settembre 2008), entrato in vigore il 30 settembre 2008, ha introdotto nel nostro ordinamento una nuova disciplina concernente la valutazione dei conferimenti diversi dal denaro (d'ora in poi, "conferimenti in natura"), in attuazione della Direttiva 2006/68/CE, a sua volta modificativa della cd. Seconda Direttiva.

La nuova disciplina è racchiusa negli artt. 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile ed è stata oggetto di alcuni autorevoli contributi ⁽¹⁾ che non hanno mancato di evidenziarne la problematicità

sistematica ed applicativa. Anche sulla scorta di tali osservazioni il legislatore è intervenuto nuovamente con una serie di revisioni testuali, emanate con il d.lgs. 224//2010 e volte ad eliminare alcuni motivi di incertezza interpretativa.

Giova ribadire che scopo del presente studio non è tentare un approfondimento sistematico della materia ⁽²⁾, ma, pragmaticamente, proporre l'analisi e la possibile soluzione delle questioni a cui l'applicazione della disciplina in esame può tutt'ora dar luogo.

L'attuazione piena della funzione notarile suggerisce di utilizzare come bussola orientativa le finalità che il legislatore comunitario ha dichiarato di voler assegnare alla nuova disciplina, che restano tutt'ora il faro interpretativo di riferimento.

Il prologo della Direttiva 2006/68/CE, nel cd. "Considerando (2)", chiarisce che essa è finalizzata a semplificare la Direttiva 77/91/CEE per "promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese" ("Considerando 2").

Al contempo, è espressa volontà legislativa che tale scopo sia perseguito "senza ridurre le tutele di cui beneficiano gli azionisti ed i creditori".

E' dunque possibile affermare che, a fianco della condivisibile istanza di semplificazione, è viva e presente la necessità di garantire ai terzi ed ai soci standards di tutela equivalenti a quelli attualmente assicurati dal regime di salvaguardia del capitale ("Considerando 1").

Semplificazione (intesa come riduzione dei costi e dei tempi) e tutela dei creditori e del mercato sono due interessi di importanza equivalente, posti sul medesimo piano dallo stesso legislatore comunitario.

Alla luce di ciò, ci sembra che la prospettiva funzionale possa rappresentare il canone ermeneutico più sensibile agli interessi in gioco, consentendo un'interpretazione equilibrata dal punto di vista sistematico ed attenta a tutti gli interessi in gioco.

1.2 L'equivalenza funzionale fra procedimento di stima dei conferimenti *ex art. 2343-ter* (e *2343-quater*) e procedimento *ex art. 2343* quale canone interpretativo.

La Direttiva comunitaria legittima la convinzione che il procedimento di valutazione *ex art. 2343* e i procedimenti di valutazione *ex art. 2343-ter* debbano assicurare il conseguimento del medesimo obiettivo per vie e tramite tecniche alternative.

Occorre rilevare, in primo luogo, che, nel caso di assegnazione di azioni a fronte di conferimenti non in contanti, a livello comunitario si ammette la possibilità "di non dover ricorrere ad un'apposita valutazione da parte di un esperto" (e quindi di semplificare), qualora (e quindi a

condizione che) preesista “un parametro di riferimento chiaro per la valutazione del conferimento”⁽³⁾, oltre che imparziale.

Nella prospettiva sia comunitaria sia domestica l’obiettivo è perseguito consentendo che la valutazione agli effetti del conferimento possa essere fondata su fatti o situazioni generalmente riconosciuti dalla comunità economica come idonei a offrire una valutazione “oggettiva”, cioè condivisibile e come tale riconoscibile dalla generalità dei consociati.

Si può evidenziare, inoltre, che la legge consegna un’alternativa agli operatori, ma non impedisce di avvalersi del procedimento “tradizionale”, qualora lo si ritenga maggiormente opportuno; la fungibilità sembra deporre ulteriormente nel senso dell’equivalenza funzionale.

In definitiva, dalla lettura della Direttiva 2006/68/CE e delle norme dell’art. 2343-ter (e dell’art. 2343-quater) si evince che il nuovo regime consente la disattivazione (almeno in una prima fase) del procedimento di valutazione tradizionale sul presupposto della ricorrenza di fatti e situazioni, riconosciuti e condivisi dalla comunità economica, idonei a garantire gli stessi obiettivi minimi a cui è funzionale la relazione di stima dell’esperto nominato dal Tribunale.

A tal proposito conviene rammentare che il procedimento di stima dei conferimenti di beni o crediti disciplinato nell’art. 2343 è volto a soddisfare l’interesse sia dei soci diversi dal conferente sia dei terzi ad evitare sopravvalutazioni delle entità apportate in società ed imputate a capitale⁽⁴⁾.

Muovendo da tali premesse e sulla base della logica esposta si tenterà un’interpretazione applicativa della nuova disciplina.

PARTE 2 - IL CONFERIMENTO DI VALORI MOBILIARI OVVERO DI STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO (PRIMO COMMA DELL’ART. 2343-TER)

2.1 Condizioni per l’applicazione del primo comma dell’art. 2343-ter

L’art. 2343-ter c.c. consente di non avvalersi della relazione di stima di cui all’art. 2343 primo comma c.c. allorchè oggetto di conferimento siano valori mobiliari ovvero strumenti del mercato monetario, “se 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 sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento”.

La fattispecie che consente l’applicazione del diverso procedimento di valutazione è pertanto costruita sui seguenti elementi:

- a) oggetto di conferimento devono essere valori mobiliari ovvero strumenti del mercato monetario per la cui nozione l’art. 111-bis delle disposizione di attuazione del Codice Civile,

allo scopo modificato, rinvia all'art. 1, commi 1-*bis* e 1-*ter* del d.lgs.24 febbraio 1998 n.58 (T.U.F.);

b) gli stessi devono essere negoziati su almeno un mercato regolamentato per la cui nozione si deve far riferimento all'art. 1, primo comma, lett. w-*ter*) del d.lgs. 24 febbraio 1998 n.58 (T.U.F.)⁽⁵⁾;

c) la negoziazione deve essere effettiva da almeno sei mesi.

L'esenzione si giustifica e si fonda sul presupposto della preesistenza, in ragione della natura dei beni conferiti, di un valore "oggettivo"⁽⁶⁾ riconosciuto dalla generalità dei consociati protagonisti della vicenda economica specifica (altri soci della società conferitaria) e del mercato (terzi creditori, presenti o futuri, successivi soci) che rende superflua la valutazione di tali beni e pertanto la redazione della relazione di stima⁽⁷⁾.

Tale valore è rappresentato dal prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati detti valori mobiliari nei sei mesi precedenti al conferimento⁽⁸⁾.

Se l'affidabilità del metodo alternativo di valutazione in esame è fondata sulla ricorrenza di un valore oggettivo, e quest'ultimo è tale in quanto riconoscibile, pare conseguente escludere la possibilità di avvalersi di tale metodo allorchè gli strumenti finanziari non siano nella piena proprietà e disponibilità del conferente, in quanto gravati da diritti parziali altrui o oggetto di pegno.

In altri termini, il valore effettivo delle azioni o degli altri strumenti finanziari concessi in pegno, agli effetti del conferimento, e quindi della copertura del capitale, è rappresentato dalla differenza attiva fra il valore in comune commercio e l'ammontare della somma garantita. E' evidente, allora, che a tale risultato sarà possibile pervenire solo con l'ausilio di una perizia, e non con la semplice rilevazione del prezzo di negoziazione.

2.2 Il periodo di rilevazione di sei mesi.

Il *dies ad quem* dal quale far decorrere il semestre letteralmente deve coincidere con la data antecedente al giorno della stipulazione dell'atto costitutivo⁽⁹⁾.

La questione risulta più complicata, dal punto di vista strettamente giuridico, in caso di conferimento da eseguire a liberazione di un aumento di capitale.

Non vi è dubbio che le condizioni di legittimità dell'operazione devono essere verificate al momento della deliberazione assembleare, a cui deve essere allegata anche la documentazione richiesta dalla legge (terzo comma dell'art. 2343-*ter*).

Al contempo, tuttavia, il primo comma in esame contegge il termine di sei mesi con riferimento al conferimento.

Pare pertanto prudentiale, in questa prima fase, ammettere che il conferimento, e quindi la sottoscrizione dell'aumento di capitale, siano da eseguire contestualmente alla delibera o comunque entro la stessa giornata⁽¹⁰⁾.

2.3 Il valore di conferimento.

Si ritiene, in maniera sostanzialmente condivisa, che:

- a) debbano essere computati i prezzi giornalieri di tutti i giorni del semestre di quotazione;
- b) il prezzo medio ponderato per ciascun mercato è rappresentato dalla media ponderata dei prezzi giornalieri⁽¹¹⁾;
- c) se il valore mobiliare è negoziato in una pluralità di mercati, è necessario procedere al calcolo della media ponderata dei prezzi rilevati su tutti i mercati di quotazione⁽¹²⁾.

Quest'ultima conclusione può forse essere puntualizzata.

La norma in esame stabilisce che il conferimento dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario può essere eseguito ad un valore pari o anche inferiore al prezzo medio ponderato di negoziazione sui mercati regolamentati.

Muovendo da tale presupposto, si può concludere che se il conferimento voglia essere effettuato al valore massimo consentito, ovvero pari al prezzo medio ponderato di negoziazione, in caso di quotazione del medesimo valore mobiliare (o del medesimo strumento del mercato monetario) su più mercati non sembra legittimo scegliere l'uno o l'altro mercato, ma occorre rilevare la media ponderata di tutti i mercati, per evitare il pericolo di sopravvalutazione del conferimento.

Qualora, invece, il conferente sia disponibile ad eseguire l'apporto ad un valore inferiore al prezzo medio ponderato, in caso di negoziazione su più mercati non sarà necessario rilevare la media ponderata di tutti i mercati se il conferimento avviene al prezzo medio ponderato del mercato che risulta inferiore agli altri, poiché la media ponderata di tutti i mercati sarà inevitabilmente più elevata. Quest'ultima opzione, naturalmente, non esonera dall'onere di fornire la documentazione attestante i prezzi medi ponderati dei diversi mercati di negoziazione, al fine di consentire l'evidenziazione *per tabulas* del rispetto delle condizioni di legittimità dell'operazione.

Poiché è evidente che il Notaio non può essere chiamato a verificare (e tanto meno ad eseguire) calcoli, né ad accertarsi su quali e quanti mercati il valore mobiliare è quotato, occorre

capire che cosa possa allo stesso essere plausibilmente richiesto nello svolgimento del controllo di legittimità dell'operazione.

Innanzitutto si deve evidenziare che ai sensi terzo comma dell'art. 2343-ter "chi conferisce beni o crediti ai sensi del primo comma presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti La documentazione è allegata all'atto costitutivo".

Ne consegue che:

- il valore medio ponderato non può essere frutto di una dichiarazione o attestazione di chicchessia, a cominciare dagli organi sociali,
- occorre l'esibizione di una documentazione;
- il notaio ha l'obbligo di allegazione della documentazione.

Circa la documentazione, l'inevitabile serietà che si richiede nell'esecuzione dell'operazione impone di ritenere che la stessa debba consistere in elaborazioni eseguite dalla società di gestione del mercato, ovvero provenire da un soggetto che, in quanto ente od organo ufficiale o impresa di diffusione dei dati di mercato di riconosciuta attendibilità, dia sufficienti garanzie in ordine alla veridicità dei dati valoristici utilizzati per la liberazione del capitale.

2.4 Mancata quotazione per sei mesi consecutivi.

Qualora il valore mobiliare che si intenda conferire non è negoziato da almeno sei mesi in almeno un mercato regolamentato, deve ritenersi esclusa la possibilità di avvalersi del regime di determinazione del valore di conferimento di cui al primo comma dell'art. 2343-ter c.c. ⁽¹³⁾.

La Direttiva comunitaria non impone un arco temporale minimo di rilevazione, ma si limita a rimettere alle legislazioni nazionali la definizione del "periodo sufficiente" di negoziazione anteriore alla data effettiva del conferimento ⁽¹⁴⁾.

In esecuzione di tale delega, il legislatore nazionale ha stabilito che il tempo minimo necessario per offrire alla comunità una valutazione sufficientemente condivisa ed attendibile degli strumenti finanziari negoziati sia di almeno sei mesi.

L'attribuzione all'autonomia privata del giudizio di attendibilità di un minor tempo di negoziazione non si armonizza né con la *ratio legis* che fonda il procedimento diverso di stima, da ravvisarsi nella volontà di semplificare la procedura purchè vi sia garanzia di una valutazione oggettiva ed imparziale, né con la Direttiva comunitaria medesima, che impone alle legislazioni nazionali di definire il "periodo sufficiente", escludendo pertanto che tale giudizio di attendibilità sia rimesso alle parti ⁽¹⁵⁾.

Si conviene che l'eventuale sospensione della negoziazione per una o più sedute durante il semestre non impedisca il ricorso a tale regime ("a condizione che il numero dei giorni in cui si sia verificata la sospensione delle negoziazioni non renda oggettivamente irrilevante il prezzo espresso dal mercato" ⁽¹⁶⁾), tenuto conto che l'art. 2343-*quater*, primo comma, rimette agli amministratori, in sede di controllo successivo, la verifica circa l'intervento di "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" ⁽¹⁷⁾.

2.5 Sulla legittimità dell'utilizzo di procedimenti diversi di valutazione dei valori mobiliari indicati nel primo comma.

Talora può risultare maggiormente opportuno non avvalersi della tecnica di valutazione prevista nel primo comma, poiché, per esempio, si intende attribuire ai valori mobiliari o agli strumenti del mercato monetario un valore diverso dal prezzo medio ponderato, che può discostarsi, sia in più sia in meno, dal valore effettivo al momento del conferimento ⁽¹⁸⁾.

Alla luce della modifica apportata con il d.lgs. 224/2010 all'incipit del secondo comma dell'articolo in esame (che oggi recita "Fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma"), qualora ricorra la fattispecie del primo comma (ovvero qualora oggetto del conferimento siano valori mobiliari o strumenti del mercato monetario effettivamente negoziati da almeno sei mesi su un mercato regolamentato), l'unica possibilità alternativa è rappresentata dal ricorso alla valutazione *ex art. 2343* ⁽¹⁹⁾.

Qualora invece sia mancante uno degli elementi della fattispecie che consentono l'applicazione del primo comma (per esempio: quotazione da meno di sei mesi), la novella legislativa conforta ⁽²⁰⁾ la tesi della legittimità dell'applicazione dei procedimenti di valutazione di cui al secondo comma, poiché il bene da conferire, in tal caso, è "oggettivamente" diverso da quello di cui al primo comma, e la soluzione risulta pertanto conforme anche al dettato comunitario (la stessa Direttiva comunitaria legittima l'utilizzo dei criteri diversi, ai sensi del secondo paragrafo dell'art. 10-*bis* "qualora il conferimento non in contanti sia costituito da attività diverse dai valori mobiliari e dagli strumenti del mercato monetario di cui al paragrafo 1") ⁽²¹⁾.

PARTE 3 - IL CONFERIMENTO ESEGUITO SULLA BASE DI UN BILANCIO AI SENSI DEL SECONDO COMMA, LETT.A)

3.1 Oggetto dei procedimenti diversi di valutazione di cui al secondo comma.

Il secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. esime dall'obbligo di presentare la relazione di stima di cui all'art. 2343 c.c. e di avvalersi di uno dei due procedimenti di valutazione di cui al secondo comma qualora oggetto di conferimento siano beni in natura o crediti diversi da quelli di cui al primo comma, quindi diversi dai valori mobiliari e dagli strumenti del mercato monetario negoziati su uno o più mercati regolamentati da almeno sei mesi.

Il regime di stima del secondo comma risulta applicabile ad ogni entità conferibile ad eccezione di quelle espressamente escluse (valori mobiliari e strumenti del mercato monetario negoziati su uno o più mercati regolamentati da almeno sei mesi, come sopra indicato al par.2.5).

Sono pertanto compresi nella disciplina del secondo comma le partecipazioni e gli strumenti finanziari emessi da società non quotate, e le partecipazioni e gli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati.

Più controversa risulta la possibilità di conferire un'azienda avvalendosi della tecnica di valutazione di cui alla lettera a) del secondo comma.

Infatti, se da taluno si ritiene che il conferimento possa essere eseguito al valore di bilancio di ogni singolo cespite, senza poter far emergere l'avviamento, a meno che non sia già stato iscritto nel medesimo bilancio ai sensi di legge ⁽²²⁾, per altri invece "l'azienda" non è un bene capace di essere rappresentato in bilancio, e pertanto non sarebbe legittimo avvalersi delle modalità di valutazione di cui alla lett.a) del secondo comma, a meno che la stessa azienda non sia stata acquistata, poiché in tal caso si rileva il valore di acquisto. Si aggiunge inoltre la considerazione per cui tale modalità di valutazione potrebbe risultare non attendibile, poiché incapace di rilevare l'eventuale "badwill".

3.2 Fungibilità delle tecniche di valutazione del secondo comma?

Le tecniche di valutazione di cui alle lett. a) e b) del secondo comma dell'art. 2343-ter, pur essendo alternative, non si escludono reciprocamente, per cui i beni diversi da quelli del primo comma anche se iscritti nel bilancio di una società, a prescindere dalla ricorrenza o meno di tutte le condizioni elencate nella lett. a), potranno essere conferiti dalla medesima società avvalendosi di una valutazione ai sensi della lett. b) ⁽²³⁾.

3.3 E' possibile la sottovalutazione del conferimento.

A seguito della novella del d.lgs. 224/2010 la lettera della norma legittima la prassi di sottovalutare il conferimento in sede di sottoscrizione delle azioni.

Infatti, l'inciso finale del secondo comma precisa che non è richiesta la relazione di cui all'art. 2343 primo comma qualora il valore attribuito ai beni e crediti conferiti sia non solo pari, ma anche inferiore a quello risultante dall'applicazione dei metodi di valutazione autorizzate nelle lettere a) e b) del medesimo secondo comma⁽²⁴⁾.

3.4 Il criterio del *fair value* di bilancio.

Ai sensi del secondo comma, lett. a) dell'art. 2343-ter, come novellato, la relazione di stima non è richiesta allorchè sia possibile avvalersi, in sede di conferimento, del *fair value* ricavato dal bilancio riferito all'esercizio precedente a quello in pendenza del quale è eseguito il conferimento.

Già la Relazione di accompagnamento al d.lgs. 142/2008, introduttivo della nuova disciplina, precisava 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".

Tuttavia, in sede di prima lettura, se alcuni orientamenti avevano sposato tale interpretazione restrittiva⁽²⁵⁾, la dottrina maggioritaria si era mostrata di diverso orientamento, ritenendo che né la legge né la direttiva comunitaria imponessero tale conclusione⁽²⁶⁾⁽²⁷⁾.

A fronte di tale dibattito, foriero di significative conseguenze applicative, il legislatore ha ritenuto di intervenire per chiarire definitivamente che l'unico valore utilizzabile è il *fair value* derivante dall'applicazione dei principi IAS/IFRS.

Il chiarimento è intervenuto sostituendo il termine "valore equo" con il sintagma "*fair value*", ritenendo che "l'utilizzo dell'espressione *fair value* in una disposizione chiaramente riferita al bilancio non possa essere facilmente tralasciata", nonché "per ragioni di coerenza proprio con il concetto di valore equo utilizzato all'art. 10-bis par.2 della Seconda Direttiva. In tale fattispecie sembra ragionevole attribuire al concetto di valore equo quello di valore di scambio del bene: in questa prospettiva il riferimento al *fair value* sembra più corretto, essendo il criterio del *fair value* maggiormente idoneo a far emergere il valore di mercato del bene".

Dunque, la relazione di accompagnamento conferma l'orientamento⁽²⁸⁾ per cui si è inteso assegnare una posizione centrale al valore di scambio, come reso particolarmente evidente nel primo comma, che impone di tenere presente il prezzo che si è determinato sul mercato.

In tale prospettiva si è ritenuto che il criterio del *fair value* sia quello maggiormente idoneo, con la conseguenza che solo le società il cui bilancio è redatto in conformità a tale criterio potranno avvalersi di esso agli effetti della lett. a) del secondo comma dell'art. 2343-ter.

3.5 Requisiti del bilancio di riferimento agli effetti del conferimento

Ai sensi della lettera a) del secondo comma dell'art. 2343-ter, come novellato, per sostituire la relazione di stima di cui all'art. 2343 ci si potrà avvalere esclusivamente del bilancio riferito all'esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento, a condizione che si tratti di bilancio a) sottoposto a revisione legale; b) non oggetto di rilievi da parte del revisore in ordine alla valutazione dei beni oggetto di conferimento.

Recuperando letteralmente le regole della Direttiva 2006/68/CE, la novella chiarisce che ai fini del conferimento ci si potrà avvalere solo del bilancio riferito all'esercizio che precede quello in pendenza del quale il conferimento è effettuato.

Risultano così superate le questioni interpretative alimentate dal precedente riferimento alla data di approvazione del bilancio ⁽²⁹⁾.

Al riferimento all'esecuzione del conferimento consegue che in caso di aumento del capitale sociale non sarà sufficiente che entro l'esercizio successivo sia assunta la deliberazione, ma anche che la stessa abbia attuazione con la sottoscrizione da liberare in natura ⁽³⁰⁾.

La disposizione fissa il termine con riferimento alla data di approvazione dell'assemblea, a prescindere dalla data di riferimento delle rilevazioni contabili contenute nel bilancio stesso.

Non si può tuttavia ritenere legittimo avvalersi di un bilancio, anche se approvato da meno di un anno, riferito ad una data anteriore a quella di chiusura dell'ultimo esercizio per il quale è scaduto il termine legale di approvazione.

Imperniando la fattispecie sul termine di un anno dall'approvazione, il legislatore consente di avvalersi al massimo di dati riferiti non all'esercizio precedente a quello di effettuazione del conferimento, ma a quello ancora antecedente (se per esempio il conferimento viene deliberato nel mese di marzo del 2010, e l'ultimo bilancio della società conferente è stato approvato nel mese di aprile del 2009, ci si potrà avvalere dei dati desunti da tale documento contabile anche se inevitabilmente riferiti al 31 dicembre 2008, anziché all'esercizio 2009, come apparirebbe scontato dalla lettura del terzo paragrafo dell'art. 10-bis della Direttiva comunitaria).

Si deve tuttavia escludere l'idoneità di bilanci approvati da non oltre un anno se nel frattempo è stato approvato un altro bilancio, sia esso riferito all'esercizio successivo ⁽³¹⁾ o straordinario.

a) Il bilancio deve essere soggetto a revisione legale dei conti, ai sensi del d.lgs.39/2010 ⁽³²⁾.

Dunque, è idoneo, sotto questo profilo, agli effetti dell'applicazione della lettera a) del secondo comma dell'art. 2343-ter, il bilancio di tutte le società per azioni nonché quello delle

società a responsabilità limitata dotate di collegio sindacale di nomina obbligatoria ex art. 2477 c.c. (una volta che sia stato nominato) in quanto soggetto a revisione legale quantomeno ad opera del collegio sindacale⁽³³⁾.

b) Il terzo requisito è di carattere negativo e impone, anche al notaio, di verificare che nella relazione dell'organo incaricato della revisione legale dei conti, sia esso il collegio sindacale o il revisore esterno o la società di revisione, non sia espresso un qualsiasi rilievo in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento.

Stante il tenore letterale della norma e l'attuale stato dell'interpretazione, si deve ritenere che qualsiasi rilievo riferito al bene da conferire valga a precludere la possibilità di avvalersi della tecnica di valutazione di cui alla lettera a).

Ugualmente non potrà essere utilizzato il bilancio di esercizio qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo sul bilancio nel suo complesso o rilasci una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio a mente del terzo comma dell'art. 2409-ter⁽³⁴⁾.

Il rilievo specificamente riferito ad un bene diverso da quello da conferire non impedisce l'utilizzazione del bilancio .

3.6 Impossibilità di avvalersi di un bilancio straordinario

A differenza di quanto in precedenza sostenuto alla luce della formulazione ante novella della norma contenuta nella lett. a) del secondo comma dell'art. 2343-ter (che consentiva di avvalersi del valore ricavato da "un bilancio" non predicato di alcuna qualifica, purché approvato)⁽³⁵⁾, si deve oggi ritenere che il riferimento al "bilancio dell'esercizio precedente" escluda la possibilità di avvalersi di bilancio straordinari infrannuali per la valutazione del bene oggetto di conferimento.

3.7 Bilancio della conferente o un bilancio con le caratteristiche previste, a prescindere da chi effettua il conferimento?

Testualmente l'art. 2343-ter, secondo comma, non circoscrive la possibilità di avvalersi della procedura di stima alternativa di cui alla lett. a) alla società a cui si riferisce il bilancio.

Si sancisce, infatti, la possibilità di avvalersi del *fair value* "iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento", senza alcuna limitazione soggettiva in ordine all'identità del conferente. Né la Direttiva precisa alcunché in merito, come segnalato anche nella Relazione di accompagnamento al d.lgs.224/2010, che sembra intenzionalmente delegare, come doveroso, all'interprete il compito di risolvere il dilemma.

Si immagini il caso di un soggetto che acquista un bene da una società e intende conferirlo in una s.p.a.: è legittimo avvalersi del bilancio della società venditrice, ricorrendo le condizioni prescritte nell'art. 2343-ter secondo comma lett. a), per eseguire il conferimento senza richiedere la nomina dell'esperto ex art. 2343 primo comma c.c.?

Sebbene non sia mancato chi si sia espresso favorevolmente rispetto a tale possibilità ⁽³⁶⁾, tale via sembra tutt'ora preclusa da due ordini di obiezioni.

Si è rilevato, in primo luogo, che qualora oggetto del conferimento siano beni fungibili e standardizzati (per esempio le azioni di un'altra società) la tesi possibilista aprirebbe un varco eccessivo nella scelta del bilancio "più gradito" al conferente, "il che contrasta palesemente con la ratio desumibile dalla norma comunitaria e dalla disposizione interna che le ha dato attuazione" ⁽³⁷⁾.

Sotto altra prospettiva, la risposta negativa potrebbe essere fondata sulla base del principio di responsabilità per le rilevazioni contenute nel bilancio. In altri termini, i redattori (amministratori) e controllori (collegio sindacale e revisore dei conti) non potrebbero essere chiamati a rispondere delle valutazioni effettuate, se altri si avvale, a loro insaputa, del bilancio ai fini di un conferimento, nel presupposto che debba essere individuata necessariamente anche con riferimento alla lett. a), una responsabilità per i "danni causati alla società, ai soci e ai terzi" assimilabile a quella prevista nell'ultimo comma dell'art. 2343-ter a carico dell'esperto.

Pur nell'incertezza obiettiva della conclusione proposta, si ritiene preferibile sostenere che il bilancio di riferimento agli effetti della lettera a) del secondo comma dell'art. 2343-ter debba essere quello della stessa società conferente, e che non ci si possa avvalere del bilancio di società terze ⁽³⁸⁾.

3.8 L'obbligo di allegazione di cui al terzo comma

Come già ricordato, il terzo comma dell'art. 2343-ter impone l'allegazione all'atto della "documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate".

Quest'ultimo passaggio normativo, in particolare, diviene pregnante per il corretto svolgimento della funzione notarile.

Innanzitutto giova ricordare, con la dottrina, che il valore dei beni da conferire potrà risultare ⁽³⁹⁾:

- a) dallo stato patrimoniale, qualora siano gli unici beni o cespiti iscritti in una singola voce dello stato patrimoniale;

- b) dalla nota integrativa, qualora, pur non essendo gli unici beni o cespiti iscritti in una singola voce dello stato patrimoniale, essi siano oggetto di specifica indicazione nei dettagli della nota integrativa, con riferimento al loro valore di iscrizione;
- c) dalle scritture contabili, ed in particolar modo dal Libro degli Inventari, sulla base delle quali è stato redatto il bilancio, dalle quale risulti il valore di iscrizione del bene da conferire, in tutti gli altri casi.

E' superfluo ricordare che certamente dovrà essere allegato, all'atto costitutivo o al verbale da cui risulti la deliberazione di aumento del capitale;

- a) il bilancio (di esercizio o straordinario) utilizzato agli effetti del conferimento (o un suo estratto relativo alle parti da cui risulta il valore dei beni);
- b) le relazioni del collegio sindacale e, se diverso, del soggetto incaricato del controllo contabile, da cui emerge l'assenza di rilievi come sopra specificati;
- c) la delibera dell'assemblea (in estratto autentico, se non è stato eseguito il deposito, perché pendente il termine o perché non dovuto), da cui emerge la sussistenza della condizione dell'avvenuta approvazione da non oltre un anno;
- d) ogni altro documento contabile, per estratto, da cui emerga con certezza il valore del bene (per esempio estratto del Libro degli Inventari);
- e) eventualmente una dichiarazione del legale rappresentante della società o del Presidente del Collegio Sindacale che consenta di "collegare" il bene da conferire con il valore risultante dalle scritture contabili.

PARTE 4 - LA VALUTAZIONE DELL'ESPERTO DI CUI ALLA LETT.B) DEL SECONDO COMMA DELL'ART. 2343-TER.

4.1. La rilevanza funzionale dei requisiti dell'esperto.

La lettera b) del secondo comma dell'art. 2343-ter consente infine, in attuazione dell'art. 10-bis, paragrafo 3 della Direttiva, di avvalersi della valutazione redatta da un esperto indipendente e dotato di adeguata professionalità, dalla quale emergano il valore equo ed i criteri di valutazione adottati.

Non vi è dubbio che sul piano applicativo si tratterà della soluzione più diffusa e più incline a generare un indebolimento della linea di tutela soprattutto dei terzi, come paventato nella stessa Relazione di accompagnamento.

L'equivalenza funzionale con la relazione di stima di cui all'art. 2343, primo comma, deve intendersi perseguita, innanzitutto, tramite il riscontro di precisi requisiti soggettivi di professionalità ed indipendenza in capo all'esperto estensore della perizia.

La rilevanza di suddetti requisiti nel gioco dei pesi e contrappesi volti a garantire il bilanciamento dell'esigenza di semplificazione con le istanze di tutela dei soci non conferenti e dei terzi è evidenziata particolarmente dal procedimento di verifica *ex post* disciplinato nell'art. 2343-*quater*, nell'ambito del quale costituiscono oggetto di puntuale esame di idoneità, all'esito negativo del quale si deve rinnovare la stima dell'entità conferita in conformità al procedimento generale disciplinato nell'art. 2343.

Pare doveroso sottolineare che la riproposizione del procedimento di valutazione prescinde dal giudizio dell'organo amministrativo circa la coerenza e la rispondenza del valore attribuito agli standards di mercato rilevabili per il bene conferito; prescinde dunque da un giudizio di bontà della valutazione, anche se confortato per altra via e con altri mezzi (per esempio con ulteriori perizie di esperti designati allo scopo).

La sola carenza dei requisiti soggettivi priva di attendibilità la valutazione medesima agli effetti della lett. b) del secondo comma dell'art. 2343-*ter*, perché mancante dei presupposti oggettivamente riconoscibili e fondanti per la collettività dei consociati.

4.2 La professionalità

La professionalità deve essere innanzitutto adeguata, quindi proporzionata e conveniente in ragione dell'importanza economica e della natura del bene da conferire⁽⁴⁰⁾.

Dunque dovrà essere accertata caso per caso.

E' plausibile sostenere che la professionalità deve essere anche oggettivamente riconoscibile dalla generalità dei consociati, segnatamente dagli altri soci e dai terzi. Per tale motivo non può essere confusa con l'esperienza.

Vi sono tuttavia indici presuntivi di professionalità che possono confortare nella valutazione.

Innanzitutto l'iscrizione in appositi Albi, o in elenchi professionali, rispetto agli ambiti o ai settori per operare nei quali è pretesa oppure è per legge indice di competenza.

In termini generali, allorché ad effetti equivalenti (per esempio: stima di beni immobili) una legge indichi specifiche categorie come idonee, si deve ritenere che il requisito dell'adeguatezza professionale sia presunto, specialmente agli effetti del controllo di legittimità *ex ante* (si pensi, a titolo esemplificativo, alle leggi fiscali sulla rivalutazione dei beni immobili o delle partecipazioni sociali; ma anche agli elenchi degli esperti stimatori del Tribunale).

4.3 L'indipendenza

L'esperto deve essere indipendente da chi effettua il conferimento e dalla società, e anche dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società conferitaria ⁽⁴¹⁾.

In assenza di chiare indicazioni normative un punto di riferimento applicativo può essere rappresentato dai requisiti di indipendenza previsti per i sindaci nell'art. 2399 c.c. e nell'art. 160 T.U.F. ⁽⁴²⁾, ferma la difficoltà di stabilire la ricorrenza "di altri rapporti di natura patrimoniale" che compromettano l'indipendenza dell'esperto ⁽⁴³⁾.

E' condivisibile l'affermazione per cui "la valutazione degli eventuali rapporti intercorrenti o intercorsi tra l'esperto, da un lato, e la società, il conferente e i singoli soci rilevanti, dall'altro, debba essere condotta nell'ottica dell'incarico da svolgere, senza poter automaticamente applicare tutti i criteri di indipendenza altrove dettati ad altri fini" ⁽⁴⁴⁾.

4.4 Il contenuto e le caratteristiche della perizia

Agli effetti dell'applicabilità del procedimento di valutazione di cui alla lettera b) del secondo comma dell'art. 2343-ter, la perizia dell'esperto deve presentare alcune caratteristiche, prescritte nella o ricavabili dalla norma in esame.

Fra queste non vi è la sua necessaria preesistenza rispetto alla volontà di effettuare il conferimento dei beni o diritti che ne formano oggetto, sebbene il legislatore comunitario abbia dimostrato, *per tabulas*, di aver pensato a tale circostanza.

L'ipotesi di fatto non si è tradotta in norma giuridica, e pertanto deve ritenersi certamente ammissibile che il perito sia incaricato di redigere la perizia in funzione del conferimento, anche alla luce della responsabilità che lo coinvolge ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 2343-ter ⁽⁴⁵⁾. Responsabilità che anzi induce a ritenere che lo stesso debba prestare espresso consenso all'utilizzo di una perizia redatta ad altro fine ⁽⁴⁶⁾ e che opportunamente debba chiedersene la prova all'atto del conferimento.

Si richiede, innanzitutto, che la valutazione sia stata condotta in conformità "ai principi ed ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento". Tale condizione dimostra che la possibilità di avvalersi del regime di stima alternativo dipende dalla ricorrenza di indici oggettivi di attendibilità della valutazione tali da far ritenere superfluo il ricorso all'esperto nominato dal Tribunale per la tutela degli interessi coinvolti.

La perizia dovrà allora contenere necessariamente la puntuale indicazione dei criteri adottabili, della ragione per cui nella circostanza si è scelto il criterio adottato, e l'iter logico che ha condotto alla determinazione del valore equo⁽⁴⁷⁾.

Dovrà naturalmente recare indicazione del cd. valore equo, da intendersi come valore di acquisto o di sostituzione del bene, quindi come costo che dovrebbe subire la società se volesse acquisire sul mercato un bene identico o di egual natura⁽⁴⁸⁾. Anzi, a tal proposito si deve ritenere che anche le perizie preesistenti possano essere utilizzate solo se lo scopo per le quali erano state commissionate pretendesse la determinazione del valore di scambio del bene o diritto⁽⁴⁹⁾.

La valutazione contenuta della perizia non deve essere riferita ad una data più risalente di sei mesi rispetto alla data del conferimento. Il testo della norma è stato volutamente novellato sul punto per chiarire fuor di ogni possibile dubbio il limite cronologico di validità della perizia agli effetti del conferimento.

E' quindi necessario verificare se la perizia reca indicazione della data di riferimento della valutazione (come richiesto per alcune perizie utilizzabili ai fini fiscali); in assenza di indicazioni espresse di natura cronologica, si deve presumere che la valutazione sia riferita alla data di sottoscrizione della perizia medesima⁽⁵⁰⁾.

Occorre poi prestare attenzione ai criteri di calcolo del *dies ad quem*. Se rispetto alla costituzione della società il problema non ha ragione di porsi, poiché si deve assumere come riferimento la data di stipulazione dell'atto costitutivo, in caso di aumento del capitale si dovrà avere l'accortezza di prevedere un termine finale di sottoscrizione ex art. 2439, comma secondo (termine finale di esecuzione dell'aumento e quindi data di conferimento) coerente con il termine di valutazione della perizia, per non violare la regola per cui la valutazione non deve essere precedente di oltre sei mesi rispetto al conferimento (e non alla delibera che lo decide)⁽⁵¹⁾.

Non è richiesto che la perizia sia giurata⁽⁵²⁾.

4.5 Gli obblighi di allegazione.

E' scontato che la documentazione da allegare consista nella perizia, in originale o in copia conforme, da cui già emergono necessariamente alcune delle condizioni indicate dalla lettera b) del secondo comma, ovvero che la valutazione non è precedente di oltre sei mesi la data di conferimento ed è conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti.

Nelle perizie si è inoltre soliti riscontrare l'indicazione dei titoli abilitativi del redattore (per esempio: iscrizione ad un albo), che in generale confortano l'autorevolezza del contenuto, e tanto si può ritenere sufficiente per comprovare la professionalità e far presumere la sua adeguatezza..

Peraltro, la rilevanza di tale qualità del perito sul piano della garanzia offerta dall'ordinamento agli altri soci ed ai terzi deve indurre ad un atteggiamento diligente, per cui, qualora la perizia sia silente di ogni indicazione sulle qualità professionali del suo redattore, è opportuno che sia integrata con qualsiasi documentazione si possa nel caso concreto ritenere idonea a palesare la professionalità del redattore, poiché non è certamente identificabile a priori documentazione che sia idonea, di per sé, a tal fine.

Si ritiene non debba essere allegata alcuna documentazione comprovante l'indipendenza.

Marco Maltoni

-
- 1) M. NOTARI, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in Riv. Soc., 2009, p.54; M.S. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in Notariato, 2009, p.64; N. ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in Riv. Not., 2009, I, 295; G. FERRI jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, Riv. Soc., 2009, p.253; F. CORSI, *Conferimenti in natura "senza stima": prime valutazioni*, in Giur. Comm. 2009, I, p.12; F. TEDESCHINI – A. SACCO GINEVRI, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria*, in Giur. Comm. 2009, I, p.58. Inoltre sul tema anche M. MALTONI, *Brevi considerazioni sulla disciplina dell'art. 2343-ter c.c.*, in Riv. Not., 2009, p.387.
 - 2) Si discute se la disciplina proposta dalla novella al Codice Civile rappresenti "un regime alternativo dell'intera disciplina dei conferimenti diversi dal denaro, tendenzialmente completo ed autosufficiente rispetto al regime ordinario dell'art. 2343 c.c." (M. NOTARI, *op. cit.*, p.57; in tal senso anche C. IBBA, *Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima*, in corso di pubblicazione su Giur. Comm.) oppure se si tratti di un regime "derogatorio ed eccezionale, di esonero: e di esonero, si noti, non già dall'applicazione dell'intera disciplina dettata dall'art. 2343 c.c., ma da uno specifico adempimento, quello appunto di presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale, che grava su "chi conferisce beni in natura o crediti" (G. FERRI jr. *op.cit.*, p.255; in tal senso anche L. SALAMONE, *Le verifiche successive al conferimento "non in contanti" in s.p.a. valutato secondo la nuova procedura semplificata*, in corso di pubblicazione su Giur. Comm.). Già dalle considerazioni proposte emerge con evidenza che non si tratta di una discussione accademica, ma di una valutazione di vertice con rilevanti conseguenze applicative. Pur nella consapevolezza di ciò, appare prematuro prendere posizione prima che si sia consolidato il dibattito dottrinale, tenuto conto del significato pratico che uno studio del Consiglio Nazionale del Notariato assume sul piano dell'operatività quotidiana.
 - 3) Il Considerando (3) dichiara precisamente: "Gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di permettere alle società per azioni, nel caso di assegnazioni di azioni a fronte di conferimenti non in contanti, di non dover ricorrere ad un'apposita valutazione da parte di un esperto, qualora esista già un parametro di riferimento chiaro per la valutazione del conferimento. Tuttavia, dovrebbe essere garantito il diritto degli azionisti di minoranza di esigere tale valutazione".
 - 4) Per tutti si veda M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in Trattato delle Società per Azioni, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 2004, 1***, p.314.
 - 5) M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p.67; Art1 w-ter d.lgs. 58/1998: "mercato regolamentato": sistema multilaterale che 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".

- 6) G. FERRI jr *op. cit.*, p.259, riferendosi al prezzo medio ponderato, esprime in termini di “valore oggettivo, che pertanto si presta ad essere rilevato, non valutato”.
- 7) Come rileva M. NOTARI, *op. cit.*, p.63, evidenzia che “la valutazione avviene dunque senza l’intervento di uno stimatore esterno, bensì ad opera delle stesse parti del contratto sociale. I soci, infatti, al momento della stipulazione dell’atto costitutivo sono in grado di conoscere, con un calcolo matematico apparentemente privo di discrezionalità, il risultato della valutazione derivante dall’applicazione del metodo legale, basato sulla quotazione dei prezzi di negoziazione in mercati regolamentati”.
- 8) In linea di principio il ricorso a tale metodo di valutazione ed il riconoscimento della sua idoneità a consentire una valutazione “equa ed obiettiva” del valore di un bene non rappresentano certo una novità nel nostro ordinamento.
- Senza bisogno di richiamare l’art. 1474 c.c. per il quale, pur in assenza di un’espressa pattuizione sul prezzo, il contratto di vendita resta valido qualora si tratti di cose “aventi un prezzo di borsa o di mercato”, si possono rammentare l’art. 2437-ter, terzo comma, c.c., ai sensi del quale il valore di liquidazione delle azioni del socio receduto, se quotate in mercati regolamentati, “è determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell’avviso di convocazione dell’assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso”, e l’art. 2441, sesto comma, c.c., per il quale in caso di esclusione o limitazione del diritto di opzione la deliberazione che determina il prezzo di emissione delle azioni deve tenere conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, “anche dell’andamento delle quotazioni nell’ultimo semestre”.
- 9) M. NOTARI, *op. cit.*, p.64.
- 10) M. NOTARI, *op. cit.*, p.69.
- 11) Cfr. M. NOTARI, *op. cit.*, p.65.
- 12) M. NOTARI, *op. cit.*, p.66; M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p.68.
- 13) M. NOTARI, *op. cit.*, p.66; G. FERRI Jr., *op. cit.*, p. 263; N. ABRIANI, *op. cit.*, p. 302. Diversamente M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 68.
- 14) Testualmente il paragrafo 1 dell’art. 10-bis rinvia al “prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati durante un periodo sufficiente, come definito dalle legislazioni nazionali, precedente la data effettiva del conferimento non in contanti.
- 15) In tal senso, con riferimento alla valutazione delle azioni in caso di recesso anche V. Di CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 3, 2007, p.239, per il quale “questa soluzione si giustifica soprattutto per il caso di sospensione della quotazione, perché questa regola è motivata da eventi (tra loro di diversa natura, ma) che evidenziano tutti un significativo *market failure* (procedure concorsuali, riduzione del flottante, e altre varie evenienze comunque patologiche), e quindi impongono un depotenziamento della quotazione di borsa rispetto all’obiettivo di valutazione delle azioni”.
- 16) M. NOTARI, *op. cit.*, p.67.
- 17) Conforme M. NOTARI, *op. loc. ultt. citt.*
- 18) M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p.66;
- 19) Nel precedente studio: “Qualora invece ricorra la fattispecie del primo comma, ovvero qualora oggetto del conferimento siano valori mobiliari o strumenti del mercato monetario effettivamente negoziati da almeno sei mesi su un mercato regolamentato, si registrano due orientamenti diversi.
- Secondo parte della dottrina non vi sarebbe ragione per escludere la possibilità di avvalersi degli ulteriori procedimenti diversi di valutazione, specificati nel secondo comma, anche per i valori o strumenti indicati nel primo, specialmente una volta sostenuta l’equivalenza degli stessi con la relazione peritale dell’art. 2343. Sotto il profilo logico e sistematico, pertanto, il dato letterale del secondo comma, per il quale i procedimenti di valutazione nello stesso previsti si applicano “ai beni in natura e ai crediti conferiti, diversi da quelli di cui al primo comma”, non risulterebbe determinante. Si riterrebbe pertanto plausibile la conclusione per la quale “il prezzo medio ponderato degli ultimi sei mesi di negoziazione non debba essere inteso quale limite verso l’alto per la valutazione dei conferimenti aventi ad oggetto valori mobiliari o strumenti del mercato

monetario, né qualora ci si avvalga degli altri metodi di valutazione del regime alternativo (art. 2343-ter, comma 2, c.c.) né qualora si applichi il regime ordinario della perizia giurata (art. 2343 c.c.)”.

Secondo altra dottrina la tesi permissiva risulterebbe discutibile non solo piano letterale, ma soprattutto su quello degli interessi in gioco.

Si può pensare che in linea di massima il conferente intenda svincolarsi dalla tecnica valutativa del primo comma per effettuare l’apporto ad un valore superiore, dovendosi allora comprendere se sia ammissibile sottrarsi al valore del mercato, cioè ad “un meccanismo di valutazione impersonale, particolarmente attendibile, e che anzi la legge mostra di ritenere maggiormente affidabile delle valutazioni espresse dai parametri di cui al secondo comma del medesimo articolo, come si ricava dall’art. 2343-*quater* c.c., il quale in vero esclude la possibilità di avvalersi del prezzo medio ponderato unicamente a fronte del sopravvenire di “fatti eccezionali”, e non, come invece è a dirsi a proposito del “valore equo”, di tutti quelli “rilevanti”; il che sembrerebbe di per sé sufficiente a rendere quantomeno opportuno il ricorso alla modalità ordinaria, e più sicura, di valutazione, vale a dire alla relazione di cui al primo comma dell’art. 2343 c.c.”. Si rileva altresì che mentre la perizia ex art. 2343 garantisce una valutazione “oggettivamente” attendibile e attuale, la lettera b) del secondo comma della disposizione in esame consente di riferirsi ad un valore assegnabile al bene in un momento qualunque entro il termine di sei mesi, il che potrebbe far venire meno sempre la convenienza ad utilizzare il criterio del primo comma, poiché si consentirebbe il conferimento al prezzo più alto che si è determinato in uno qualsiasi dei giorni del semestre.

Se da un punto di vista strettamente interpretativo entrambe le proposte ermeneutiche appaiono, per ragioni diverse, condivisibili, alla luce delle premesse, e quindi delle finalità, del presente studio pare maggiormente opportuno, allo stato attuale dell’interpretazione, scegliere la via più cauta e apparentemente più tutelante per il mercato, gli altri soci ed i creditori sociali, e ritenere pertanto che in presenza della fattispecie di cui al primo comma dell’art. 2343-ter l’unico metodo alternativo di valutazione sia rappresentato dalla relazione di stima ex art. 2343.

- 20) Nella Relazione Illustrativa si legge che “il secondo comma, prima parte, è stato modificato per chiarire che le modalità di valutazione indicate dall’art. 2343-ter, secondo comma, possono essere utilizzate anche nel caso di conferimento di valori mobiliari o di strumenti del mercato monetario, qualora a questi non sia applicabile il primo comma (ad esempio perché non sono negoziati sul mercato regolamentato da almeno sei mesi).
- 21) In tal senso sembra schierata la dottrina dominante: M. NOTARI, *op. cit.*, p.68; G. FERRI, jr, *op. cit.*, p.264; M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p.67; N. ABRIANI, *op. cit.*, p.303.
- 22) M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p.68; in merito alla conferibilità dell’azienda mediante la tecnica di valutazione in esame e con particolare attenzione ai problemi applicativi che ne derivano nella prospettiva dell’azionalista R. MORO VISCONTI, *Conferimenti in natura e valore equo nel nuovo art. 2343-ter c.c.*, in Società, 2009, pp.859 e ss.
- 23) Conforme M. NOTARI, *op. cit.*, p.72.
- 24) Nel precedente studio: Si può inoltre notare che, seguendo l’interpretazione letterale, il conferimento dei beni deve avvenire ad un valore corrispondente al “valore equo” stimato ai sensi delle lett. a) e b) del secondo comma. La peculiarità della disposizione è amplificata dalla constatazione che, ai sensi del primo comma, il conferimento dei valori mobiliari e degli strumenti del mercato monetario negoziati sui mercati regolamentati può avvenire ad un valore non solo pari, ma anche inferiore a quello assunto come riferimento.
La lettera della disposizione sembra dunque impedire la diffusa prassi della sottovalutazione dei conferimenti in natura allorché si abbandona il procedimento tradizionale di stima.
E’ tuttavia opinione condivisa che l’ipotetico divieto di sottovalutazione convenzionale del conferimento ad opera dei soci, ricavabile dalla lettera del secondo comma dell’art. 2343-ter c.c., non sia sorretto da adeguate ragioni sistematiche e logiche.
- 25) G. FERRI, *op. cit.*, p. 271.
- 26) Così M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p.69; M. NOTARI, *op. cit.*, p.73
- 27) Nel precedente studio: Secondo i fautori della prima tesi, il sistema rivela che il legislatore ha inteso assegnare una posizione centrale al valore di scambio, come reso particolarmente evidente dal primo comma, che impone di tenere presente il prezzo che si è determinato sul mercato. Accedere alla tesi che

ritiene sufficiente la corretta iscrizione in bilancio sembra condurre ad un'interpretazione sostanzialmente abrogativa del concetto di valore equo, e quindi sembra opportuno, innanzitutto per ragioni di coerenza sistematica, considerare "equi" "unicamente i valori contabili determinati sulla base di criteri in grado di esprimere appunto il valore di scambio del bene, se non anche, il che forse pare preferibile, solo quelli risultanti dall'applicazione del criterio del *fair value*".

Secondo un diverso orientamento, che risulta attualmente maggioritario, il bene potrebbe essere conferito al valore correttamente rilevato secondo le norme applicabili ai bilanci, 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 ossequio alla quarta direttiva comunitaria (Direttiva 78/660/CEE); ii) il bene o i beni conferiti siano iscritti in bilancio con il criterio del "valore equo" o con altro criterio, purchè siano iscritti in conformità al o ai criteri stabiliti dalle norme e dai principi applicabili nel caso concreto".

Si ritiene che in sé l'applicazione del criterio *fair value* non garantisce maggior certezza, rispetto al criterio del costo o ad altri criteri previsti nei principi contabili internazionali, di effettiva copertura del valore imputato, e che sotto questo profilo, pertanto, i criteri diversi non possono essere a priori considerati meno significativi.

Si nota altresì che il concetto di "valore equo" è riproposto anche per il procedimento di valutazione di cui alla lett.b) del medesimo secondo comma, e che pertanto deve essere inteso univocamente come valore corretto, cioè "conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento", poiché "le stesse parole, infatti, non possono voler dire due cose diverse a poche righe di distanza l'una dall'altra".

In definitiva, il significato della norma è ravvisato nell'affermazione della regola della continuità dei bilanci, nel senso che "la norma in esame legittimerebbe l'affermazione secondo la quale l'intero valore, cui i beni sono iscritti nel bilancio della conferente, può essere imputato a capitale della società beneficiaria, con conseguente mantenimento nel bilancio di quest'ultima, in linea di massima, dei medesimi valori cui i beni erano iscritti nel bilancio della conferente".

Tentando a questo punto di tirare le fila del discorso, in ottica operativa la chiave di lettura può essere rappresentata, in coerenza con le premesse del presente studio, da una valutazione degli interessi concreti coinvolti.

Da un lato, nella prospettiva della semplificazione che ha guidato l'azione comunitaria e domestica a favore delle imprese, è di tutta evidenza che la condivisione della tesi meno restrittiva da ultimo esposta amplia notevolmente la platea dei soggetti che possono avvalersi della tecnica alternativa di stima di cui alla lett. a) del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c.

Dall'altro lato, pertanto nella prospettiva di tutela degli altri soci e dei terzi, deve riconoscersi che un conferimento effettuato a valori storici, o comunque secondo il valore di iscrizione in un bilancio in conformità ai criteri stabiliti dalle norme e dai principi contabili applicabili nel caso concreto, non può essere considerato lesivo di alcun interesse se non, eventualmente, quello del conferente, dal medesimo liberamente disponibile, ad ottenere azioni di valore coerente rispetto a quello effettivo (equo) dell'apporto, tenuto conto che ogni bilancio svolge una funzione informativa affidante per il mercato, e che gran parte della sua disciplina è ispirata al perseguimento di tale funzione.

In definitiva, come osservato da attenta dottrina, "non si scorgerebbe la *ratio* di un'interpretazione volta ad escludere dall'ambito applicativo di questo metodo semplificato di valutazione cespiti che siano stati iscritti in bilancio sulla base di criteri di valutazione tendenzialmente più prudenziali, e assai meno fluttuanti e volatili rispetto al *fair value*, quali sono quelli che informano la disciplina contabile tradizionale, primo fra tutti il criterio di valutazione del costo storico delle attività da valutare".

Ne consegue che si ritiene ammissibile il conferimento effettuato nei limiti del valore di un bilancio di esercizio anche se non redatto secondo i principi IAS/IFRS.

28) G. FERRI, *op. cit.*, p. 271

29) Nella precedente versione dello Studio: "La disposizione fissa il termine con riferimento alla data di approvazione dell'assemblea, a prescindere dalla data di riferimento delle rilevazioni contabili contenute nel bilancio stesso.

Non si può tuttavia ritenere legittimo avvalersi di un bilancio, anche se approvato da meno di un anno, riferito ad una data anteriore a quella di chiusura dell'ultimo esercizio per il quale è scaduto il termine legale di approvazione.

Imperniando la fattispecie sul termine di un anno dall'approvazione, il legislatore consente di avvalersi al massimo di dati riferiti non all'esercizio precedente a quello di effettuazione del conferimento, ma a quello ancora antecedente (se per esempio il conferimento viene deliberato nel mese di marzo del 2010, e l'ultimo bilancio della società conferente è stato approvato nel mese di aprile del 2009, ci si potrà avvalere dei dati desunti da tale documento contabile anche se inevitabilmente riferiti al 31 dicembre 2008, anziché all'esercizio 2009, come apparirebbe scontato dalla lettura del terzo paragrafo dell'art. 10-*bis* della Direttiva comunitaria).

Si deve tuttavia escludere l'idoneità di bilanci approvati da non oltre un anno se nel frattempo è stato approvato un altro bilancio, sia esso riferito all'esercizio successivo o straordinario”.

- 30)** Nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. 224/2010 si precisa che “in ragione dei commenti formulati dalla dottrina, inoltre si è ripristinato, come nella direttiva, il riferimento al bilancio dell'ultimo esercizio: ciò significa che il conferimento in natura (sia in sede di costituzione, sia in sede di aumento) deve essere eseguito entro il termine dell'esercizio successivo a quello in cui si riferisce il bilancio da cui viene tratto il valore, al fine di evitare che il valore di riferimento sia eccessivamente obsoleto”.
- 31)** Conforme in tal senso M. NOTARI, *op. cit.*, p.80.
- 32)** Nella precedente versione dello Studio: “La relazione di accompagnamento spiega che la direttiva comunitaria rinvia alla direttiva 2006/43/CE in corso di recepimento in Italia: “si è preferito pertanto utilizzare la denominazione di revisione piuttosto che quella di controllo contabile, utilizzata nell'art. 2409-*bis* c.c., al fine di tenere conto delle imminenti modifiche legislative”.
- Si richiede, pertanto, come requisito necessario e sufficiente che il bilancio della società conferente sia soggetto ad una forma di controllo o di revisione contabile (quindi anche quella svolta da parte del solo collegio sindacale) fra quelle previste nell'ordinamento.”
- 33)** In tal senso anche N. ABRIANI, *op. cit.*, p.306.
- 34)** In tal senso anche A. NOTARI, *op. cit.*, p.83.
- 35)** Nella precedente versione dello Studio: “Si ritiene legittimo avvalersi di un bilancio di esercizio straordinario, e quindi successivo a quello di esercizio, purchè completo di ogni documento (stato patrimoniale, conto economico, nota integrativa, relazione sulla gestione, relazione dei sindaci e del revisore), ed approvato dall'assemblea, non essendo sufficiente un mero “bilancio degli amministratori”, poiché il riferimento all'approvazione esclude la valenza di progetti di bilancio o situazioni patrimoniali, anche se soggetti a controllo contabile.”
- 36)** N. ABRIANI, *op. cit.*, p.306.
- 37)** M. NOTARI, *op. cit.*, p.81.
- 38)** Per le medesime ragioni sopra esposte si potrebbe ipotizzare una conclusione diametralmente opposta, e quindi nel senso dell'ammissibilità, qualora, in caso di conferimento di beni fungibili (azioni o quote di società, merci), ci si intenda avvalere del bilancio della società conferitaria.
- 39)** M. NOTARI, *op. cit.*, p.79.
- 40)** Conforme M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p.70; M. NOTARI, *op. cit.*, p.88.
- 41)** Il testo novellato dell'art. 2343-*ter* lett. b) conferma la tesi di M. NOTARI, *op. cit.*, p.87, già condivisa nella precedente versione dello Studio.
- 42)** Così M. S. SPOLIDORO, *op. cit.* p.70; A. PAOLINI, *op. cit.*; M. NOTARI, *op. cit.*, p.87.
- 43)** Ad essere rigorosi, pertanto, la perizia giurata del Geometra per la rivalutazione fiscale del terreno edificabile non potrà essere utilizzata se il medesimo professionista stia sovrintendendo ai lavori di ristrutturazione di un immobile del conferente.
- 44)** M. NOTARI, *op. cit.*, p.87.
- 45)** M. NOTARI, *op. cit.*, p.84; G. Ferri jr, *op. cit.*, p.269; N. ABRIANI, *op. cit.*, p.308; M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p.71; si veda in proposito la Relazione al decreto legislativo, nella quale si legge testualmente: “è probabile che la valutazione di cui alla lettera b) dell'art. 2343-*ter* secondo comma, sia ab origine preordinata al conferimento, esattamente come quella di cui all'art. 2343, primo comma”. In senso contrario C. IBBA, *op. cit.*, per il quale “dalla direttiva emerge abbastanza chiaramente l'esigenza che la valutazione alternativa alla perizia giurata sia anteriore rispetto alla decisione di conferire o se si vuole all'operazione (costituzione della società,

aumento del capitale) in cui si inserisce il conferimento”, poiché da un lato è la possibilità di evitare duplicazioni di perizie che realizza l'intento della semplificazione e della riduzione dei costi effettiva e dall'altro si favorisce la terzietà dell'esperto.

- 46)** M. NOTARI, *op. cit.*, p.90; in proposito N. ABRIANI, *op. cit.*, p.309, tenuto conto della responsabilità sancita dall'ultimo comma dell'art. 2343-ter ritiene “precluso il ricorso a valutazioni precedentemente commissionate a fini diversi qualora non si ottenga un espresso consenso a tale uso da parte dell'esperto ovvero fosse già contemplato nell'incarico il possibile utilizzo anche per eventuali futuri conferimenti”. Così da ultimo anche la Relazione di accompagnamento al d.lgs. 224/2010, nella quale si legge, fra l'altro, che “in caso di perizia non preordinata al conferimento sarebbe poi impossibile invocare la responsabilità dell'esperto, a meno di non imporre che la valutazione già disponibile sia utilizzabile solo a condizione che l'esperto abbia consentito al suo utilizzo ai fini del conferimento”.
- 47)** La valutazione del notaio dovrà fermarsi all'attendibilità del contenuto: solo l'adozione di criteri microscopicamente e manifestamente illogici costringerà a non ritenere integrate le condizioni di legittimità
- 48)** M. NOTARI, *op. cit.*, p.91;
- 49)** G. FERRI jr, *op. cit.*, p.269.
- 50)** Nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. 224/2010 si legge che “si è precisato che il termine di 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 stato sottoscritto”.
- Ovviamente il giudizio sulla sufficienza dei dati cronologici ricavabili dalla perizia deve essere relativizzato in ragione del bene o diritto oggetto di valutazione. Se oggetto di conferimento è una partecipazione sociale, per esempio, la valutazione sarà fondata su dati contabili, da cui la necessità che emerga dalla perizia la data di riferimento degli stessi, al fine di verificarne l'attualità rispetto ai limiti temporali imposti dall'art. 2343-ter.
- 51)** In tal senso molto chiaramente M. NOTARI, *op. cit.*, p.85.
- 52)** Conforme M. NOTARI, *op. cit.*, p.84.

(Riproduzione riservata)