



**CIRCOLARE N. 11/IR DEL 29 GIUGNO 2009**

**NUOVE PROCEDURE DI VALUTAZIONE DEI CONFERIMENTI DIVERSI DAL DENARO NELLE S.P.A.**

**SOMMARIO:** 1. Premessa. – 2. Il conferimento di beni in natura o di crediti senza relazione di stima. – 2.1. Valori mobiliari o strumenti del mercato monetario. – 2.2. Altri beni in natura o crediti. – 2.2.1. Il «valore equo» ricavato da un bilancio approvato. – 2.2.2. Il «valore equo» risultante da una stima precedente. – 3. (*segue*) Requisiti e responsabilità dell'esperto. – 4. La verifica dei fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione. – 4.1. La nuova valutazione *ex art.* 2343 c.c. – 4.2. La dichiarazione degli amministratori. Profili di responsabilità. – 5. Considerazioni conclusive.



## 1. Premessa

Con l'emanazione del d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142<sup>1</sup>, in vigore dal 30 settembre 2008, è stata recepita la Direttiva 2006/68/CE (di seguito «Seconda Direttiva»), che modifica la Direttiva 77/91/CEE in materia di costituzione delle società per azioni, nonché di salvaguardia e modificazioni del loro capitale sociale.

Il decreto attuativo apporta significative modifiche alle disposizioni del codice civile inerenti ai conferimenti di beni in natura o crediti, all'acquisto e alle altre operazioni sulle proprie azioni, nonché all'aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura e di crediti nell'ambito delle società per azioni.

Nella presente circolare l'attenzione è circoscritta alla nuova disciplina dei conferimenti di beni in natura o crediti in sede di costituzione e di aumento del capitale sociale delle società per azioni, contenuta negli artt. 2343-ter e 2343-quater c.c. introdotti dall'art. 1 del d.lgs. n. 142/2008.

Innovando sensibilmente, il legislatore ha ammesso infatti la possibilità che – al verificarsi di determinate condizioni – i conferimenti in oggetto possano essere effettuati con modalità alternative a quelle previste dall'art. 2343 c.c. Quest'ultima norma, come noto, impone l'obbligo di sottoporre il bene oggetto del conferimento alla valutazione di un esperto designato dal tribunale.

Nel riconoscere la possibilità di derogare a tale procedura il legislatore ha dato il via ad un significativo mutamento delle regole finora imposte agli operatori del diritto societario, nell'intento dichiarato di conseguire obiettivi di semplificazione.

La circolare esamina in dettaglio le circostanze al verificarsi delle quali non è richiesta la relazione giurata di stima prevista dall'art. 2343 c.c., analizzandone le principali problematiche interpretative e applicative.

## 2. Il conferimento di beni in natura o di crediti senza relazione di stima

L'intento di semplificare le disposizioni inerenti ai conferimenti, eliminando la necessità della valutazione degli esperti per il conferimento di titoli in relazione ai quali fosse disponibile un valore di mercato o di beni per i quali fosse già stata effettuata una valutazione “indipendente”, risale alla pubblicazione del c.d. rapporto SLIM<sup>2</sup> sulla semplificazione della Prima e della Seconda Direttiva in materia di diritto societario, avvenuta alla fine degli anni novanta<sup>3</sup>.

La Seconda Direttiva qualifica l'adozione delle misure di semplificazione in oggetto quale “facoltà” degli Stati membri<sup>4</sup>. In Italia ci si è avvalsi di tale opzione con la legge 25 febbraio 2008, n. 34 (legge comunitaria 2007), che ha indicato sia i criteri di delega sia i termini per l'esercizio della stessa. Essendo questi ultimi fissati in

---

<sup>1</sup> Il provvedimento, recante la “Attuazione della direttiva 2006/68/CE, che modifica la direttiva 77/91/CEE relativamente alla costituzione delle società per azioni nonché alla salvaguardia e alle modificazioni del capitale sociale”, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 15 settembre 2008, n. 216.

<sup>2</sup> Rapporto sulla semplificazione della legislazione del mercato interno.

<sup>3</sup> Il lungo iter di approvazione della Seconda Direttiva è descritto nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 142/2008.

<sup>4</sup> Si veda il considerando (3), ove si legge che “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”.



novanta giorni dall'entrata in vigore della legge n. 34/2008, cioè dal 6 marzo 2008<sup>5</sup>, il recepimento sarebbe dovuto avvenire entro il 4 giugno dello stesso anno; il decreto attuativo, invece, reca la data del 4 agosto 2008. Il ritardo con cui il legislatore delegato è intervenuto non ha originato particolari problemi nella materia in esame, posto che esso rileva esclusivamente in relazione alle disposizioni della Direttiva il cui recepimento è obbligatorio<sup>6</sup>.

Venendo al testo dell'art. 2343-ter c.c., in attuazione di quanto disposto dall'art. 10-bis della Seconda Direttiva esso contempla tre ipotesi al verificarsi delle quali non è richiesta la relazione di stima di cui all'art. 2343 c.c.<sup>7</sup>:

1. conferimento di valori mobiliari o di 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;
2. conferimento di beni in natura o crediti, qualora il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo corrisponda:
  - a) al valore equo ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno, purché sottoposto a revisione legale e a condizione che la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento;
  - b) al valore equo risultante dalla valutazione, precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, effettuata da un esperto indipendente da chi esegue il conferimento e dalla società e dotato di adeguata e comprovata professionalità.

Volendo individuare un minimo comune denominatore delle ipotesi considerate, si può affermare che esso sia rappresentato dalla esistenza di un valore di conferimento oggettivo (in quanto espresso da soggetti terzi rispetto ai diretti portatori di interesse alla operazione di costituzione della società per azioni o di aumento del suo capitale sociale) e affidabile (in quanto espresso come risultato di procedimenti valutativi tecnicamente validi) in grado di soddisfare le finalità di tutela dell'integrità del capitale sociale e dei diritti ad essa connessi.

## **2.1. Valori mobiliari o strumenti del mercato monetario**

La prima delle ipotesi contemplate dall'art. 2343-ter c.c. riguarda il conferimento di valori mobiliari o di

---

<sup>5</sup> Data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale n. 56 del provvedimento.

<sup>6</sup> Nel caso specifico il problema si pone esclusivamente in relazione alle modifiche all'art. 32 della Seconda Direttiva in materia di capitale sociale; al riguardo, la Relazione al d.lgs. n. 142/2008 si premura di precisare che il testo vigente dell'art. 2445 c.c. è già in linea con le disposizioni della Direttiva 2006/68/Ce. Sul punto cfr. M. S. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/Ce sui conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 65, ove attraverso una puntuale ricostruzione dell'iter legislativo si giunge alla conclusione che la norma delegata sia stata comunque adottata tempestivamente rispetto alla legge delega, sia pure «sul filo di lana».

<sup>7</sup> Quest'ultimo dispone al primo comma che «chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente 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 seguiti. La relazione deve essere allegata all'atto costitutivo.»



strumenti del mercato monetario. Per effetto dell'espresso richiamo contenuto nella relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 142/2008, le relative definizioni sono quelle di cui all'art. 1, commi 1-*bis* e 1-*ter* del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF)<sup>8</sup>.

Il primo comma dell'art. 2343-*ter* c.c. precisa che, ove i suddetti valori o strumenti siano oggetto di conferimento nell'ambito di una società per azioni, la relazione prevista dall'art. 2343 c.c. non è necessaria se il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento.

In questo caso, cioè, non è necessario l'intervento di un perito ai fini della verifica del valore del conferimento, potendo la stessa essere effettuata mediante l'applicazione del metodo suggerito dalla norma dagli stessi soci all'atto della costituzione della società, ovvero dalla società conferitaria e dal soggetto conferente in caso di aumento del capitale sociale.

A fronte di questa previsione, invero, la Relazione di accompagnamento è piuttosto laconica, limitandosi a precisare che la nozione di «prezzo medio ponderato» ripete la formulazione della direttiva<sup>9</sup>, che tale nozione è già utilizzata nella normativa primaria (sebbene non nel codice civile) e che il termine di sei mesi è stato determinato nella legge delega<sup>10</sup>.

Anche ove il conferimento abbia ad oggetto le attività finanziarie indicate dalla norma, la formulazione della stessa giustifica l'insorgere di alcuni dubbi applicativi, connessi in particolare: *i*) alla esatta identificazione del periodo di rilevazione ai fini della determinazione del prezzo medio ponderato; *ii*) alle corrette modalità di individuazione di tale prezzo; *iii*) alla possibilità di utilizzare per gli strumenti finanziari in questione gli altri metodi di valutazione previsti dal secondo comma dell'art. 2343-*ter* c.c.

La soluzione di questi tre dubbi interpretativi va rinvenuta, a nostro avviso, tenendo in debita considerazione la necessità di seguire criteri quanto più univoci ed oggettivi, al fine di evitare comportamenti tra loro difformi in presenza di fattispecie omogenee, ovvero utilizzi strumentali della disposizione di legge.

In merito al primo punto, quindi, appare corretto sostenere che i sei mesi precedenti il conferimento debbano essere conteggiati dal giorno antecedente a quello della costituzione della società, ovvero di effettuazione del conferimento in caso di aumento del capitale sociale. In quest'ultimo caso, potendo accadere che la delibera di aumento e l'atto di conferimento non siano contestuali, si ritiene che il semestre debba essere calcolato dal

---

<sup>8</sup> In particolare, rientrano nella categoria dei «valori mobiliari» tutti quei valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali: azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di *partnership* o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli; qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permette di acquisire o di vendere i valori mobiliari precedentemente elencati; qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari dinanzi indicati, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure.

Per «strumenti del mercato monetario» si intendono categorie di strumenti normalmente negoziati nel mercato monetario, quali, ad esempio, i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali.

<sup>9</sup> Art. 10-*bis*, paragrafo 1.

<sup>10</sup> Presumibilmente il richiamo alla normativa primaria deve intendersi riferito all'art. 106, comma 2, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), norma che disciplina l'offerta pubblica di acquisto totalitaria e che fa espressamente riferimento alla nozione di prezzo medio ponderato.



giorno antecedente a quest'ultimo. Va tuttavia evidenziato che, in base all'interpretazione di autorevole dottrina, la verifica dell'esistenza dei presupposti necessari per l'applicazione del metodo di valutazione *de quo* va effettuata al momento della delibera di aumento, pena l'inapplicabilità del metodo stesso. Da ciò deriverebbe che, nel caso di specie, il conferimento debba avvenire contestualmente alla delibera e che quindi il problema sopra identificato non avrebbe comunque modo di manifestarsi<sup>11</sup>.

Cosa accade se i valori/strumenti conferiti sono stati negoziati per un periodo inferiore a sei mesi?

Al riguardo va specificato che la Seconda Direttiva si limita a stabilire che il periodo di negoziazione antecedente la data effettiva del conferimento debba essere un «periodo sufficiente», demandandone l'esatta definizione alle legislazioni nazionali<sup>12</sup>. Il termine di sei mesi è stato individuato nella legge delega n. 34/2008 che, all'art. 23, indica quale periodo sufficiente, ai fini dell'utilizzo del metodo di valutazione del prezzo medio ponderato, un periodo di negoziazione «non inferiore» a sei mesi.

Ciò posto, dal tenore letterale del primo comma dell'art. 2343-ter c.c. sembrerebbe evincersi che, ove il periodo di negoziazione sia inferiore a sei mesi, la valutazione del conferimento non possa essere effettuata al prezzo medio ponderato, dovendosi in tal caso ricorrere alla relazione di stima redatta da un esperto nominato ai sensi dell'art. 2343 c.c., ovvero impiegare uno degli altri criteri di valutazione previsti dall'art. 2343-ter c.c., ove se ne ammetta l'utilizzabilità (si veda *infra*)<sup>13</sup>. La determinazione in sei mesi del «periodo sufficiente» ai fini dell'utilizzo del criterio in commento appare infatti difficilmente superabile, posto che in via interpretativa tale periodo sembra costituire il limite minimo ai fini dell'attendibilità della relativa valutazione<sup>14</sup>.

Quanto alla determinazione del prezzo medio ponderato, è pacifico che nell'arco del semestre considerato debbano essere computati i prezzi dei valori/strumenti oggetto del conferimento in ciascuno dei giorni in cui sono stati oggetto di negoziazione. Il computo deve essere effettuato tenendo conto del fatto che la norma si riferisce a sei mesi di calendario, all'interno dei quali vanno conteggiati esclusivamente i giorni di borsa aperta<sup>15</sup>.

---

<sup>11</sup> Sul punto M. NOTARI, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, 69, osserva che l'applicabilità del metodo del prezzo medio ponderato in caso di aumento del capitale sociale dovrebbe essere subordinata alla condizione che il conferimento venga effettuato immediatamente dopo la relativa delibera, la quale dovrebbe pertanto prevedere un termine finale (*ex art. 2439, secondo comma, c.c.*) coincidente con il termine della giornata in cui la stessa è stata adottata. In mancanza di una previsione del genere, nel caso in cui la data della delibera di aumento non coincida con quella effettiva del conferimento, ai fini del calcolo del semestre dovrebbe comunque assumersi quest'ultima.

<sup>12</sup> Così M. NOTARI, *op. cit.*, 64. *Contra* M. S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 68, a parere del quale i sei mesi precedenti il conferimento possono essere conteggiati da una data precedente a quella del conferimento, purché «ragionevolmente prossima (pochi giorni)».

<sup>13</sup> In senso favorevole a tale soluzione N. ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not.*, 2009, 302; M. NOTARI, *op. cit.*, 66-67. *Contra* M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 68, che ritiene comunque possibile il ricorso al prezzo medio ponderato rilevato nel periodo in cui vi sono state negoziazioni, purché tale periodo sia «sufficiente» nel senso inteso dal legislatore comunitario.

<sup>14</sup> Né tantomeno il giudizio di attendibilità in merito alla definizione del «periodo sufficiente» può essere rimessa alle parti (M. MALTONI, *Brevi considerazioni sulla disciplina dell'art. 2343-ter c.c.*, in *Riv. Not.*, 2009, 391).

<sup>15</sup> Da ciò discenderebbe, quale paradossale conseguenza, che il metodo in commento può essere utilizzato anche laddove nei sei mesi di calendario antecedenti al conferimento vi sia un solo giorno di borsa aperta; viceversa, il ricorso a tale metodo non è possibile ove il periodo di valutazione sia inferiore a sei mesi di calendario, anche laddove tutti i giorni di tale periodo siano giorni di borsa aperta (ad esempio cinque mesi e 29 giorni).



Un altro problema riguarda l'esatta individuazione della nozione di prezzo giornaliero nell'ambito della varietà di prezzi rilevati nel medesimo giorno: al riguardo, la mancanza di qualsiasi ulteriore precisazione normativa potrebbe essere colmata facendo riferimento a quanto previsto dal legislatore nell'ambito della disciplina del diritto di recesso del socio nelle società per azioni. Nello stabilire i criteri di determinazione del valore delle azioni per le quali il socio esercita il recesso e in relazione alle quali ha diritto alla liquidazione, l'art. 2437-ter, terzo comma, c.c. per le sole azioni quotate in mercati regolamentati prevede che il valore di liquidazione sia determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi «di chiusura» nei sei mesi che precedono la pubblicazione o la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni hanno dato luogo al recesso. Sebbene non faccia alcun riferimento al fatto che tale media di prezzi debba essere «ponderata», la norma richiamata costituisce indubbiamente un riferimento legislativo utile, in quanto potrebbe consentire di sostenere – quantomeno al fine di individuare un criterio univoco nell'ambito delle società per azioni quotate – che anche nel caso della valutazione a scopo di conferimento dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario il prezzo giornaliero da tenere in considerazione sia quello di chiusura.

Di riflesso, la specifica contenuta nell'art. 2343-ter c.c. potrebbe essere estesa – secondo logica – anche all'ipotesi del recesso: dunque, anche in tal caso sembrerebbe ragionevole che il prezzo debba essere determinato non quale media semplice, bensì quale media ponderata sulla base della quantità di titoli scambiati nel giorno considerato<sup>16</sup>.

Una volta determinato il prezzo giornaliero, occorrerà calcolare la media ponderata dei prezzi giornalieri rilevati nel semestre: detta media costituisce il valore da attribuire al conferimento *ex art. 2343-ter c.c.* Ove le attività finanziarie conferite siano negoziate su più mercati regolamentati, si ritiene debba prima procedersi al calcolo della media ponderata rilevata su ciascuno di essi e, successivamente, effettuare la media delle medie (che potrà essere una media aritmetica semplice, nel caso in cui i volumi scambiati su ciascun mercato siano simili ovvero, in caso contrario, una media ponderata in cui si tenga conto del diverso apporto che tali volumi forniscono alla determinazione del prezzo medio)<sup>17</sup>.

Infine, con riferimento alla possibilità di valutare i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario utilizzando uno dei metodi previsti dal secondo comma dell'art. 2343-ter c.c., il dubbio sorge in quanto quest'ultimo fa espressamente riferimento all'ipotesi in cui vengano conferiti beni in natura o crediti «diversi da quelli di cui al primo comma». Da tale inciso parrebbe doversi desumere che per la valutazione degli strumenti in parola il criterio del prezzo medio ponderato sia l'unico utilizzabile e che, nel caso in cui il ricorso allo stesso sia precluso per uno dei motivi dinanzi esaminati, l'unica alternativa percorribile sarebbe quella di rimettere la valutazione del conferimento ad un esperto nominato dal tribunale *ex art. 2343 c.c.*<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Il tema, sebbene riferito alle sole azioni di società quotate, non è di poco conto. Risulta infatti evidente l'importanza che una soluzione interpretativa unitaria potrebbe avere ai fini della risoluzione di problematiche applicative inerenti alla corretta determinazione del valore delle azioni.

<sup>17</sup> Sull'argomento cfr. M. NOTARI, *op. cit.*, 65-66; M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 68.

<sup>18</sup> In tal senso M. MALTONI, *op. cit.*, 391, il quale ritiene che ai fini del conferimento i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario possano essere valutati esclusivamente in base al criterio di cui al primo comma dell'art. 2343-ter c.c. ovvero in base a quello generale di cui all'art. 2343 c.c.



Tale interpretazione, tuttavia, sembra non tenere conto dell'eventualità che il prezzo medio ponderato non rappresenti in modo realistico il valore dei titoli alla data del conferimento e che, ove ciò si verifici, l'utilizzo di uno dei metodi indicati al secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. potrebbe condurre ad una valutazione maggiormente attendibile<sup>19</sup>.

È questa una delle motivazioni che induce alcuni ad ammettere la possibilità di interpretare la norma considerata secondo un criterio improntato più alla *ratio* che alla lettera della stessa<sup>20</sup>.

Sotto il profilo logico, infatti, la disposizione di cui all'art. 2343-ter c.c. potrebbe essere letta nel senso, diametralmente opposto, che il criterio del prezzo medio ponderato di cui al primo comma può essere applicato ai soli valori mobiliari e strumenti del mercato monetario e non anche agli altri beni in natura o crediti, dovendosi per questi ultimi fare necessariamente ricorso ad uno dei due metodi alternativi previsti dal secondo comma ovvero alla relazione giurata *ex art.* 2343 c.c.<sup>21</sup>.

A nostro avviso la soluzione del problema non può che scaturire dalla lettura complessiva della norma.

Il secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. fa riferimento a beni in natura o crediti diversi da quelli di cui al primo comma, cioè da titoli (valori mobiliari e strumenti del mercato monetario) quotati aventi almeno un semestre di negoziazione prima del conferimento. Ove detto periodo di rilevazione manchi, venendo meno uno dei presupposti cui il legislatore ricollega l'applicazione del primo comma dell'art. 2343-ter c.c., deve ritenersi senz'altro applicabile il comma successivo e, dunque, ammissibile il ricorso ad uno dei metodi di valutazione da quest'ultimo suggeriti.

Al contrario, ove per i titoli di cui al primo comma sia soddisfatto il requisito dell'esistenza di un periodo di rilevazione delle quotazioni almeno pari ad un semestre, ci sembra che una lettura eccessivamente ampia della disposizione possa di fatto finire per giustificare comportamenti arbitrari o di comodo, riducendo in tal modo la tutela del principio in premessa. Per tale motivo, in presenza delle condizioni previste dalla legge per la valutazione del conferimento in base al metodo del prezzo medio ponderato, la scelta di adottare facoltativamente i criteri di cui al secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. dovrà essere opportunamente motivata dagli amministratori, sui quali graverà *in toto* la responsabilità correlata a tale deroga<sup>22</sup>.

## **2.2. Altri beni in natura o crediti**

Come anticipato, il secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. prevede altre due ipotesi in cui è consentito il

---

<sup>19</sup> Così M. SPOLIDORO, *op. cit.*, 67.

<sup>20</sup> M. NOTARI, *op. cit.*, 67-70.

<sup>21</sup> Sul punto N. ABRIANI, *op. cit.*, 303.

<sup>22</sup> Secondo N. ABRIANI, *op. cit.*, 303, la coerenza sistematica induce ad ammettere tali metodi anche per la valutazione dei valori mobiliari e degli strumenti del mercato monetario, ove il ricorso agli stessi consenta di rappresentarne il «valore equo»; e sull'argomento si veda anche M. NOTARI, *op. cit.*, 68, che ritiene possibile l'adozione dei metodi di cui al secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. anche per effetto di una scelta delle parti e non solo in mancanza dei presupposti che la legge ricollega all'utilizzo del criterio del prezzo medio ponderato.



conferimento di beni in natura o crediti diversi dai valori mobiliari e dagli strumenti del mercato monetario<sup>23</sup> senza il ricorso alla relazione di stima di cui all'art. 2343 c.c.

### 2.2.1. Il «valore equo» ricavato da un bilancio approvato

Nel caso in esame al bene/credito conferito può essere attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, il «valore equo ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno, purché sottoposto a revisione legale e a condizione che la relazione del revisore non contenga rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento».

L'esame della disposizione deve necessariamente prendere le mosse dalla nozione di «valore equo». Nel ricordare che la Direttiva fa espresso riferimento al *fair value*, il legislatore circoscrive di fatto l'operatività della norma ai beni per i quali il bilancio della società conferente abbia adottato il menzionato criterio<sup>24</sup>. Ove tale soluzione dovesse essere accolta, se ne dovrebbe desumere che il «valore equo» non è altro che il *fair value* di cui ai Principi contabili internazionali IAS-IFRS<sup>25</sup>.

Quand'anche dovesse essere accolto il presupposto della coincidenza tra valore equo e *fair value*, da ciò non discenderebbe automaticamente che i metodi di valutazione in commento possano essere utilizzati soltanto dalle imprese IAS-compliant. Ciò in quanto, in ogni caso, non si può escludere che un bene venga iscritto in un bilancio redatto secondo i principi contabili nazionali per un valore coincidente con il *fair value* (si pensi, ad esempio, ad un bene acquistato temporalmente a ridosso della data di chiusura dell'esercizio per il quale il costo sia, quindi, rappresentativo «anche» del *fair value*).

Nel rinviare ad altra sede le considerazioni inerenti alla corretta individuazione della nozione di «valore equo» sotto il profilo economico-aziendale<sup>26</sup>, è opportuno segnalare l'opinione di alcuni commentatori della novella in esame, i quali ritengono che tale espressione non individui il *fair value* bensì un valore rilevato in modo corretto secondo la normativa applicabile ai bilanci del soggetto che effettua il conferimento<sup>27</sup>. A sostegno di detta conclusione vengono addotti sostanzialmente due ordini di motivazioni.

In primo luogo la nozione di «valore equo» ricorre anche nella seconda delle ipotesi prospettate dall'art. 2343-ter c.c. con riferimento alla valutazione effettuata da un esperto indipendente, che secondo quanto precisato dalla norma deve essere «conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento»<sup>28</sup>. Tale generico rinvio esclude che nella fattispecie in esame il legislatore abbia inteso fare

---

<sup>23</sup> Tra i beni in oggetto rientrano quindi anche tutti i titoli emessi da società non quotate, nonché quelli non ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati.

<sup>24</sup> Così si legge nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 142/2008.

<sup>25</sup> Secondo lo IAS 32, paragrafo 11, il *fair value* è «il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta in una libera transazione fra parti indipendenti e consapevoli».

<sup>26</sup> In particolare, il tema è oggetto di uno specifico documento in corso di elaborazione da parte della Commissione di studio per le norme ed i principi contabili istituita dal CNDCEC.

<sup>27</sup> Così M. S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 69. Concordano N. ABRIANI, *op. cit.*, 305; M. MALTONI, *op. cit.*, 395.

<sup>28</sup> Al riguardo la Direttiva è ancora più chiara, in quanto stabilisce che la valutazione deve essere effettuata in conformità ai principi e criteri di valutazione generalmente riconosciuti nello Stato membro per il tipo di attività che costituisce il conferimento (art. 10-bis, paragrafo 2, lett. b).



riferimento ai principi contabili internazionali IAS-IFRS, poiché in quest'ultima ipotesi avrebbe potuto espressamente richiamarli.

Se ne desume ulteriormente che anche il «valore equo» di cui al primo comma non sia il *fair value*, ma più semplicemente un valore determinato in modo conforme ai principi di redazione del bilancio e attestato come tale dal soggetto che ha sottoposto a revisione lo stesso; del tutto privo di logica sarebbe infatti l'utilizzo della medesima espressione con due significati diversi all'interno di un'unica disposizione<sup>29</sup>.

In secondo luogo si afferma che «i Principi contabili internazionali IAS-IFRS puntano in una direzione che non ha nulla a che vedere con un valore assai distante dalla data del conferimento, com'è quello di cui alla lett. a del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c., ricavato da un bilancio approvato»<sup>30</sup>.

Secondo questa interpretazione, il «valore equo» parrebbe dunque corrispondere – quanto meno nell'accezione finora intesa – al valore del bene così come indicato in un bilancio redatto indifferentemente in conformità alla Quarta Direttiva o in base ai principi contabili internazionali. In entrambi i casi, infatti, quel valore risulterebbe essere conforme ai criteri e principi generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento.

Sotto il profilo operativo, dalla tesi esposta discenderebbe che il bene conferito può essere iscritto nel bilancio della società conferitaria – e quindi essere imputato al capitale di quest'ultima – per lo stesso valore risultante dal bilancio della società conferente, sia esso calcolato secondo il criterio del costo storico ovvero in base al criterio del *fair value*.

Qualunque sia la soluzione accolta è indiscutibile che, sotto il profilo della tutela della certezza del capitale sociale, il valore contabile di un bene non è in alcun modo equiparabile al valore dello stesso quale risulterebbe all'esito di una stima effettuata ai fini del conferimento: risulta infatti evidente la diversa finalità delle due valutazioni<sup>31</sup>.

In particolare, l'iscrizione del valore di un bene in bilancio è improntata ad una prospettiva economica di competenza, sì che la relativa valutazione, mentre può avere senso nella dinamica economica e finanziaria dell'impresa «di provenienza» del bene, può non averne affatto in quella «di destinazione» dello stesso<sup>32</sup>. Né giova – in termini di chiarezza del disposto normativo – l'introduzione dell'aggettivo «equo», dal momento che il riferimento al bilancio di fatto oscura quello che è «un elemento essenziale che ogni perito pone a base delle proprie valutazioni, ovvero il contesto produttivo in cui un determinato bene viene conferito»<sup>33</sup>. In altre parole,

---

<sup>29</sup> Concordano su tale conclusione N. ABRIANI, *op. cit.*, 304; M. SPOLIDORO, *op. cit.*, 69.

<sup>30</sup> M. SPOLIDORO, *op. cit.*, 69, ove tale affermazione è supportata attraverso alcuni esempi concreti.

<sup>31</sup> Sul punto concorda N. ABRIANI, *op. cit.*, 307, muovendo dal presupposto che «le valutazioni di bilancio non risultano da una «stima» dei beni aziendali».

<sup>32</sup> È quanto correttamente si afferma nel documento (di seguito denominato *Osservazioni*), redatto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, recante le osservazioni al documento di consultazione «Attuazione della Direttiva 2006/68/CE che modifica la Direttiva 77/91/CEE del Consiglio relativamente alla costituzione della società per azioni nonché alla salvaguardia e alle modificazioni del loro capitale sociale» del Ministero dell'economia e delle finanze. Il documento del CNDCEC è stato inviato a luglio 2008 alle competenti commissioni parlamentari chiamate ad esprimere parere sullo schema di decreto legislativo (in particolare alle Commissioni riunite giustizia e finanze della Camera).

<sup>33</sup> Così CNDCEC, *Osservazioni*, cit.



la pecca principale del metodo di valutazione in commento risiede nel considerare «equo» ai fini del conferimento un valore desunto *aliunde* e trasposto automaticamente in un contesto produttivo diverso ovvero con funzioni diverse.

Circa i bilanci dai quali può essere ricavato il «valore equo» in esame, ancora una volta il testo dell'art. 2343-*ter* c.c. si discosta dalla Direttiva, che contiene un preciso richiamo ai «conti obbligatori dell'esercizio precedente», avendo il legislatore ritenuto più fedele il riferimento ad «un bilancio approvato da non oltre un anno»<sup>34</sup>. Invero anche quest'ultima è fonte di ulteriori interrogativi, sia in relazione alla tipologia di bilanci utilizzabili, sia in ordine al computo del periodo antecedente alla data del conferimento. In merito al primo punto, si ritiene che l'ampiezza del riferimento normativo consenta anche l'utilizzo di un bilancio infra-annuale, purché regolarmente approvato (ad esempio un bilancio di fusione o di scissione)<sup>35</sup>.

Più complesso è stabilire se possa essere utilizzato anche un bilancio consolidato, non essendo quest'ultimo soggetto all'approvazione da parte dell'assemblea<sup>36</sup>. Trattandosi di un documento formulato secondo gli stessi principi e criteri di valutazione che governano la redazione del bilancio d'esercizio (salvo quanto previsto da disposizioni speciali), soggetto al controllo contabile nonché alla pubblicazione nel registro delle imprese<sup>37</sup>, potrebbe concludersi che nulla osti a che il «valore equo» possa essere desunto anche da tale bilancio. Si pensi all'ipotesi in cui la società conferente, che redige il proprio bilancio d'esercizio secondo i criteri civilistici, faccia parte di un gruppo di società il cui bilancio consolidato sia redatto secondo gli IAS: in tal caso il «valore equo» del conferimento potrebbe senz'altro essere desunto da detto bilancio consolidato. D'altro canto il dato letterale della norma, che si riferisce espressamente ad un bilancio « approvato », unitamente al fatto che il bilancio consolidato ha una funzione indubbiamente diversa rispetto a quello d'esercizio, inducono a nutrire più di un dubbio sulla concreta utilizzabilità del consolidato ai fini della valutazione *ex art. 2343-ter*, secondo comma, lett. *a*), c.c. Ad ogni modo, nessun ostacolo sembra frapporsi all'utilizzo del bilancio consolidato nell'ipotesi in cui la società capogruppo abbia adottato il sistema dualistico di *governance*: in tal caso, infatti, al pari del bilancio d'esercizio anche il consolidato deve essere approvato dal consiglio di sorveglianza<sup>38</sup>.

Quanto al computo del periodo antecedente alla data del conferimento, sulla scorta del dato letterale esso dovrebbe decorrere dalla data di approvazione del bilancio da parte dell'assemblea. Se ciò è vero, allora il bilancio dal quale è ricavato il «valore equo» non è quello dell'esercizio precedente a quello in cui il conferimento è stato effettuato, bensì quello antecedente a quest'ultimo.

---

<sup>34</sup> Così la Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 142/2008 con riferimento all'attuazione del terzo paragrafo dell'art. 10-*bis* della Direttiva.

<sup>35</sup> Cfr. F. CORSI, *Conferimenti in natura «senza stima»: prime valutazioni*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 13, il quale ritiene che il riferimento all'«esercizio cui si riferisce il bilancio di cui alla lettera a) del secondo comma dell'articolo 2343-*ter*» contenuto nel successivo art. 2343-*quater* c.c. lasci intendere che debba comunque trattarsi di un bilancio d'esercizio.

<sup>36</sup> Il bilancio consolidato viene infatti redatto dagli amministratori della società o dell'ente controllante e non è suscettibile di approvazione da parte dell'assemblea, salvo il caso delle società che adottano il sistema dualistico di *governance*, nelle quali esso – al pari del bilancio d'esercizio – deve essere approvato dal consiglio di sorveglianza.

<sup>37</sup> Rispettivamente ai sensi degli artt. 41 e 42 del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127.

<sup>38</sup> Ai sensi dell'art. 2409-*terdecies*, primo comma, lett. *b*), c.c., il consiglio di sorveglianza approva il bilancio di esercizio e, ove redatto, il bilancio consolidato.



Ancora, il riferimento ad «un bilancio» e non al bilancio della società conferente ha fatto insorgere il dubbio che possa trattarsi anche del bilancio della società conferitaria o di una società terza, sebbene esclusivamente nei casi in cui siano conferiti beni oggettivamente fungibili (ad esempio valori mobiliari, in assenza del requisito della quotazione semestrale di cui al primo comma dell'art. 2343-ter c.c.). Evidenti ragioni di tutela del capitale sociale rendono a nostro avviso sconsigliabile un'interpretazione così ampia della norma, dalla quale potrebbero derivare fenomeni distorti<sup>39</sup>.

Conformemente a quanto previsto dal legislatore comunitario, la norma prevede poi che il bilancio in questione sia stato sottoposto a «revisione legale», espressione questa mutuata dalla Direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, attualmente in corso di recepimento. Il riferimento alla revisione legale piuttosto che al controllo contabile *ex art. 2409-ter c.c.* non deve indurre a concludere che il legislatore abbia inteso includere nell'ambito applicativo della norma solo le società soggette a revisione esterna, escludendo quelle in cui il controllo contabile è esercitato dal collegio sindacale ai sensi del terzo comma dell'art. 2409-bis c.c. La denominazione revisione, infatti, è utilizzata esclusivamente al fine di tenere conto delle modifiche normative in corso<sup>40</sup>.

Ulteriore requisito richiesto dalla norma è l'assenza, nella relazione redatta dal revisore esterno o dal collegio sindacale incaricato della revisione contabile, di rilievi in ordine ai beni oggetto del conferimento<sup>41</sup>. Ove ciò si verifici, è evidente che il valore ricavato dal bilancio non potrà essere utilizzato ai fini del conferimento<sup>42</sup>.

Infine, il riferimento ai «beni oggetto del conferimento» pone seri problemi interpretativi nell'ipotesi in cui ad essere conferita sia un'azienda nel suo complesso. In tal caso, infatti, esistono due strade percorribili: *i)* si considera l'azienda quale unico bene oggetto del conferimento; *ii)* si considera quale oggetto della valutazione ciascun singolo bene dell'azienda. Quest'ultima soluzione appare maggiormente conforme a quanto previsto dal legislatore comunitario, il quale sul punto fa espresso riferimento al valore equo relativo a «ogni singolo cespite»<sup>43</sup>. In altre parole, nel caso in cui oggetto del conferimento sia l'azienda nel suo complesso, ai fini dell'applicazione della norma in esame occorrerà considerare il valore attribuito nel bilancio della società conferente a ciascuno dei singoli beni che la compongono, incluso l'avviamento ove anch'esso risultante da

---

<sup>39</sup> Cfr. M. NOTARI, *op. cit.*, 80, secondo il quale la disposizione può essere letta nel senso che è possibile il ricorso al bilancio della società conferitaria allorché siano conferiti beni fungibili o standardizzati e il conferente non abbia a disposizione un bilancio rispondente ai requisiti richiesti dal secondo comma dell'art. 2343-ter c.c.; mentre non è ammissibile, in quanto in conflitto con la *ratio* stessa della norma, il ricorso al bilancio di una qualsiasi altra società titolare di quei beni, seppur fungibili.

<sup>40</sup> Così si legge nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 142/2008.

<sup>41</sup> Il revisore esprime un giudizio senza rilievi se il bilancio: *i)* è conforme alle norme che ne disciplinano la redazione; *ii)* rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico dell'esercizio. Sul punto si veda CNDCEC, *Principio di revisione 002 - Modalità di redazione della relazione di controllo contabile ai sensi dell'articolo 2049 ter del codice civile*, aprile 2009, in [www.cndcec.it](http://www.cndcec.it).

<sup>42</sup> Conseguenza, questa, che verosimilmente si verificherà anche nelle altre due ipotesi previste dal terzo comma dell'art. 2409-ter c.c., vale a dire in caso di formulazione di un giudizio negativo sul bilancio ovvero di rilascio di una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio (conforme M. NOTARI, *op. cit.*, 82-83).

<sup>43</sup> Art. 10-bis, paragrafo 3, Dir. 77/91/CEE come modificata dalla Dir. 2006/68/CE.



detto bilancio<sup>44</sup>, fermo restando che i beni che compongono l'azienda al momento del conferimento devono essere gli stessi che la compongono alla data di approvazione del bilancio.

### 2.2.2. Il «valore equo» risultante da una stima precedente

Il secondo dei casi previsti dall'art. 2343-ter, secondo comma, c.c. contempla l'esenzione dalla presentazione della relazione giurata nel caso in cui il valore del conferimento corrisponda al «valore equo risultante dalla valutazione, precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento e dalla società e dotato di adeguata e comprovata professionalità».

Anche in questo caso la disposizione non è scevra da dubbi di carattere interpretativo, connessi in primo luogo all'identificazione del tipo di valutazione che può consentire di evitare il ricorso alla perizia giurata *ex art.* 2343 c.c.; in secondo luogo, all'individuazione del «valore equo» da attribuire al conferimento; infine, ai requisiti di indipendenza e professionalità dell'esperto *de quo*.

La soluzione al primo dei dubbi su esposti è strettamente connessa alla corretta individuazione della *ratio* di questa norma che, come si evince anche dalla lettura della documentazione inerente al suo *iter* legislativo comunitario e nazionale, è quella di consentire alle società di evitare una duplicazione di perizie nel caso in cui il bene oggetto del conferimento sia già stato sottoposto ad una precedente valutazione. Al riguardo, infatti, il legislatore comunitario consente espressamente agli Stati membri di evitare di ricorrere ad una specifica valutazione da parte di un esperto, nel caso in cui «esista già un parametro di riferimento chiaro per la valutazione del conferimento»<sup>45</sup>.

Sulla scorta di tali indicazioni dovrebbe sostenersi, almeno in via di principio, che il metodo in esame sia utilizzabile esclusivamente nel caso in cui – in relazione al bene oggetto del conferimento – effettivamente esista già una valutazione conforme ai requisiti richiesti dalla norma. La formulazione letterale di quest'ultima, tuttavia, non sembra esser tale da precludere l'ipotesi che detta valutazione possa essere richiesta *ad hoc*: in altre parole, chi conferisce il bene potrebbe commissionare una perizia specificamente finalizzata ad evitare l'applicazione dell'art. 2343 c.c. e, quindi, il ricorso al tribunale per la nomina del perito<sup>46</sup>.

Di ciò si è ben reso conto anche il legislatore interno, il quale ammette esplicitamente la possibilità che detta valutazione «sia *ab origine* preordinata al conferimento, esattamente come quella di cui all'articolo 2343, primo comma»<sup>47</sup>.

Alla luce di tali considerazioni è ragionevole sostenere che l'introduzione della previsione in commento rende di fatto facoltativa la nomina del perito *ex art.* 2343 c.c. (salvi i casi di cui si dirà tra breve).

---

<sup>44</sup> In tal senso M. SPOLIDORO, *op. cit.*, 68, ove si precisa altresì che, ove non iscritto nel bilancio del conferente, l'avviamento non potrà essere iscritto come conferimento nel bilancio della società conferitaria.

<sup>45</sup> Così si legge nel considerando (3) della Dir. 2006/68/CE.

<sup>46</sup> Sul punto N. ABRIANI, *op. cit.*, 309, ove si precisa che, anche nel caso in cui si optasse per una interpretazione più rigorosa della norma, tale rigore resterebbe comunque formale, dal momento che il requisito dell'antiorità della valutazione potrebbe in concreto essere agevolmente precostituito (ad esempio mediante il rinvio dell'operazione di conferimento programmata).

<sup>47</sup> Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 142/2008.



Aderendo alla tesi in virtù della quale è possibile il conferimento dell'incarico di valutazione di un bene finalizzato al conferimento dello stesso *ex art. 2343*, secondo comma, c.c., deve ritenersi altresì che i contenuti di detta valutazione possano essere sostanzialmente analoghi a quelli della relazione di stima redatta *ex art. 2343* c.c.

Del tutto differente è l'ipotesi in cui effettivamente si vada ad utilizzare una valutazione preesistente, nel qual caso, non precisando la norma che detta valutazione debba essere stata effettuata ai fini del conferimento, si delineano alcuni profili di criticità.

Appare chiaro, infatti, che ogni valutazione assume un preciso significato nell'ambito del contesto in cui è effettuata e che l'assunzione di una stima preesistente ha un senso soltanto se quella stima è stata effettuata per gli stessi fini<sup>48</sup>. Così, a titolo meramente esemplificativo, il valore di un bene determinato all'interno di una perizia redatta a fini successori non può essere utilizzato per valutare quello stesso bene allorquando sia conferito in una società, in quanto in quest'ultimo caso si rende necessaria una valutazione «di funzionamento» del bene. Viceversa, ha senso l'assunzione del valore preesistente di un bene ai fini del conferimento in una società, che poi scorpora quel bene in una società-veicolo, ove la prima valutazione sia stata effettuata entro i sei mesi precedenti al conferimento: in tal caso, infatti, è evidente la duplicazione di perizie e, dunque, di costi.

La lettera della norma, tuttavia, non consente di porre questo limite all'utilizzo di valutazioni preesistenti<sup>49</sup>.

Si è detto che la valutazione deve essere precedente di non oltre sei mesi al conferimento, tuttavia la norma tace in merito ai riferimenti temporali necessari per il computo del predetto termine. Al riguardo si ritiene che il termine iniziale dovrebbe coincidere con la data alla quale si riferisce la valutazione dell'esperto (e non con quella di sottoscrizione della stessa)<sup>50</sup> mentre, per ciò che concerne il termine finale, il conferimento deve necessariamente essere effettuato entro la scadenza dei sei mesi dalla predetta data. In tal caso la determinazione del termine, pacifica per i beni conferiti in sede di costituzione della società in virtù della coincidenza tra data del conferimento e perfezionamento dell'atto costitutivo, pone alcuni problemi in sede di aumento del capitale sociale, potendosi verificare che la data della delibera non coincida con quella del conferimento. Ove ciò si verificasse, sarebbe opportuno che la delibera di aumento prevedesse un termine di sottoscrizione non superiore a sei mesi dalla data cui è riferita la valutazione dell'esperto<sup>51</sup>.

Infine, con riferimento all'individuazione del «valore equo» risultante dalla valutazione, a norma di legge esso deve essere «conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento».

Delle problematiche operative derivanti dall'espressione «valore equo» si è già detto al paragrafo 2.2.1., cui per ragioni di brevità si rinvia.

---

<sup>48</sup> La circostanza era stata evidenziata nel richiamato documento di osservazioni del CNDCEC, che sul punto correttamente aveva evidenziato la necessità di vietare l'utilizzo ai fini del conferimento di una stima precedente non specificamente redatta in funzione del conferimento stesso.

<sup>49</sup> Nessun riscontro ha avuto, infatti, la richiesta al riguardo formulata dal CNDCEC in sede di commissione parlamentare, avendo ancora una volta prevalso «l'afflato iperliberista» del legislatore (così N. ABRIANI, *op. cit.*, 308).

<sup>50</sup> In tal senso depone l'art. 10-*bis*, paragrafo 2, lett. *a*) della Seconda Direttiva, in cui si legge che il valore deve essere determinato «con riferimento ad una data non anteriore di oltre sei mesi rispetto alla data effettiva del conferimento».

<sup>51</sup> Così M. NOTARI, *op. cit.*, 85-86.



### 3. Requisiti e responsabilità dell'esperto

Specifica attenzione merita la figura dell'esperto richiamata dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), c.c.

Dalle scarse indicazioni fornite dal legislatore si ricava che detta figura deve essere in possesso dei seguenti requisiti: i) indipendenza sia dal conferente che dalla società conferitaria; ii) adeguata e comprovata professionalità.

Nel richiedere all'esperto il possesso del requisito dell'indipendenza il legislatore si è limitato a recepire il disposto comunitario<sup>52</sup>, aggiungendo però che detto requisito deve sussistere sia nei confronti del conferente sia nei confronti della società conferitaria. Malgrado la formulazione letterale della norma, deve ritenersi che il requisito dell'indipendenza debba inoltre sussistere non solo nei confronti della società conferitaria, ma anche di tutti gli altri soci che partecipano alla costituzione della società, ovvero di quelli preesistenti all'aumento del capitale sociale.

Quanto all'individuazione dei presupposti in presenza dei quali detto requisito possa ritenersi soddisfatto, in assenza di ulteriori precisazioni può senz'altro farsi riferimento ai requisiti di indipendenza previsti dall'art. 2399 c.c. per i sindaci<sup>53</sup>. In mancanza della nomina da parte del tribunale, infatti, si ritiene che la norma debba essere «riempita» di contenuti al fine di consentire la precisa individuazione del requisito in esame in capo all'esperto. In tal senso l'appartenenza di quest'ultimo ad una professione regolamentata avrebbe potuto costituire una maggiore garanzia<sup>54</sup>.

Non meno problematica appare l'individuazione degli ulteriori requisiti di «adeguata e comprovata professionalità», che nel decreto attuativo vanno a sostituire proprio il requisito dell'abilitazione<sup>55</sup>. Anche in tal caso non può sottacersi la genericità e la vaghezza della norma che, non imponendo specifici requisiti di professionalità, rischia di mettere in serio pericolo l'attendibilità della valutazione. Ove quest'ultima perda il requisito della terzietà, dell'indipendenza, ma soprattutto dell'affidabilità di chi la redige, di fatto viene meno la funzione di certificazione ad essa attribuita dalla norma. E l'affidabilità è senz'altro propria dei soggetti iscritti in albi, nei confronti dei quali il requisito della professionalità è oggettivamente riconoscibile non solo da parte dei soci, ma più in generale della collettività. Diversamente, a meno che non si recuperi la nozione di «professionalità» nella sua corretta accezione, vanno assolutamente scongiurate interpretazioni troppo ampie

---

<sup>52</sup> Art. 10-bis, paragrafo 2, Direttiva 77/91/CEE.

<sup>53</sup> E, stante l'importanza di una corretta valutazione, è senza dubbio opportuno adeguarsi alle regole più rigorose in materia (così M. S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 70).

<sup>54</sup> CNDCEC, *Osservazioni*, cit., ove si rilevava come lo schema di decreto legislativo si limitasse a postulare il requisito dell'indipendenza, senza indicare in alcun modo come detto requisito dovesse intendersi verificato. Più puntuale è il testo della Direttiva, che all'art. 10 bis, paragrafo 2, fa riferimento ad un «esperto indipendente abilitato». In sede di consultazione il CNDCEC aveva richiesto di dare un preciso connotato professionale alla figura dell'esperto, ascrivendola ad esempio al novero dei soggetti iscritti nel registro dei revisori contabili. Il medesimo suggerimento era provenuto anche dalle commissioni parlamentari, come risulta dalla Relazione, ove si spiega che si è ritenuto opportuno non recepire l'istanza, reputando che la restrizione ai revisori contabili fosse ingiustificata, essendo l'attività svolta da questi ultimi differente dalla valutazione dei beni ai fini del conferimento.

<sup>55</sup> Ciò sembra desumersi dalla Relazione di accompagnamento al decreto.



della norma, in virtù delle quali si potrebbe affermare che l'esperto è chiunque si reputi tale sulla scorta di una autodeterminazione che di certo non giova né in termini di garanzia del capitale sociale, né tantomeno di tutela dei creditori sociali e dei terzi.

Del resto, nella Relazione al decreto si ammette esplicitamente che il problema fondamentale risiede proprio nell'individuazione dei soggetti deputati alla stima dei conferimenti, nel duplice tentativo di garantire, da un lato, gli obiettivi di semplificazione perseguiti dal legislatore comunitario e, dall'altro, la tutela della certezza del capitale sociale.

Resta inteso che la adeguata professionalità deve essere verificata caso per caso, con specifico riferimento al tipo di bene oggetto della valutazione<sup>56</sup>. Ne consegue che, ove sia richiesto il possesso di competenze economico-aziendali, è opportuno e auspicabile che, al fine di garantirne l'attendibilità, la relativa valutazione sia rimessa ad un professionista iscritto nell'albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

La professionalità, oltre che adeguata, deve essere comprovata. Anche in tal caso è necessario «riempire» la disposizione di contenuti, al fine di evitarne interpretazioni poco rigorose. Dal momento che la norma non precisa chi debba certificare i requisiti di professionalità dell'esperto, appare corretto ritenere che la relativa dimostrazione competa proprio a quest'ultimo, attraverso la produzione di idonea documentazione; al riguardo l'unica prova documentale utile appare quella relativa all'iscrizione dell'esperto in un albo professionale<sup>57</sup>.

Riteniamo che la documentazione in oggetto debba costituire parte integrante di quella richiesta dal terzo comma dell'art. 2343-ter c.c. che, in relazione al controllo notarile, impone a chi conferisce beni o crediti ai sensi del primo e del secondo comma l'obbligo di presentare – mediante allegazione all'atto costitutivo – la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate.

Per quanto concerne i conferimenti effettuati ai sensi del primo comma, la documentazione dalla quale risulta il valore ad essi attribuito consiste essenzialmente nel calcolo della media ponderata effettuato dai soggetti a ciò preposti<sup>58</sup>.

Con riferimento ai beni e ai crediti conferiti ai sensi del secondo comma, invece, dalla documentazione deve risultare non solo il valore ad essi attribuito, ma anche la sussistenza delle condizioni richieste dalla norma. Ciò significa che:

- nel caso in cui il conferimento sia stato valutato in base al «valore equo» ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno, all'atto costitutivo dovrà essere allegato il bilancio<sup>59</sup> insieme alla

---

<sup>56</sup> Concorda sul punto M. MALTONI, *op. cit.*, 401, ove si specifica che la professionalità dell'esperto non può essere attestata dall'iscrizione ad un qualsiasi ordine professionale, dovendo invece essere adeguata alla natura del bene da conferire (si veda anche M. S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 70, il quale esprime il timore che la prassi possa invece accontentarsi dell'iscrizione ad un qualsiasi ordine professionale).

<sup>57</sup> La «adeguatezza» potrebbe invece essere dimostrata attraverso l'esibizione di un *curriculum vitae* (così M. MALTONI, *op. cit.*, 401). Decisamente più difficile appare sostenere che l'onere in oggetto possa riguardare anche il possesso del requisito dell'indipendenza, eventualmente documentabile solo mediante il rilascio di una autodichiarazione da parte dell'esperto.

<sup>58</sup> Ci si riferisce alle società di gestione del mercato che svolgano tale servizio, ovvero a quelle che si occupano specificamente di elaborazione e diffusione dei dati relativi ai mercati finanziari.



relativa delibera di approvazione, nonché la relazione del revisore senza rilievi in ordine ai beni oggetto del conferimento;

- nel caso in cui il conferimento sia stato valutato sulla scorta del «valore equo» risultante da una relazione di stima precedente di non oltre sei mesi, all'atto costitutivo dovrà essere allegata la relazione, nonché la documentazione comprovante il possesso dei requisiti di «adeguata e comprovata professionalità».

Il quarto e ultimo comma dell'art. 2343-ter c.c. sancisce la responsabilità dell'esperto nei confronti della società, dei soci e dei terzi. Trattasi di responsabilità esclusivamente civile: non è infatti richiamato l'art. 64 c.p.c. (cui invece rinvia espressamente il secondo comma dell'art. 2343 c.c.), che a sua volta consente l'applicabilità al consulente tecnico delle disposizioni del codice penale relative ai periti. L'omissione dipende probabilmente dal fatto che l'art. 64 c.p.c. disciplina la responsabilità dei consulenti tecnici, dei custodi e degli altri ausiliari del giudice, laddove nel caso di specie la nomina dell'esperto non è giudiziale<sup>60</sup>.

Quanto al fondamento di tale responsabilità, nel caso in cui l'esperto sia stato incaricato di effettuare la valutazione proprio ai fini del conferimento *ex art. 2343-ter*, secondo comma, c.c. (eventualità questa che, come argomentato in precedenza, ben può verificarsi), esso è rinvenibile proprio nel mandato professionale.

Più complessa è invece l'ipotesi in cui la valutazione sia contenuta in una relazione preesistente redatta per altri fini. In questo caso, infatti, l'imputazione della responsabilità in capo all'esperto appare davvero difficile, atteso l'utilizzo della perizia per fini diversi rispetto a quelli per cui era stata redatta. In quest'ottica, la responsabilità dell'esperto potrebbe configurarsi solo nel caso in cui lo stesso abbia autorizzato l'utilizzo ai fini del conferimento *ex art. 2343-ter* c.c. di una perizia precedentemente redatta per fini diversi, assumendosene le relative responsabilità<sup>61</sup>.

In assenza di tale autorizzazione deve, peraltro, ritenersi impossibile il ricorso al metodo della stima preesistente: non potendosi contare sulla responsabilità dell'esperto, che di fatto resterebbe estraneo alla procedura di conferimento, nell'ipotesi in commento la tutela dei creditori sociali risulterebbe infatti del tutto azzerata<sup>62</sup>.

Un'ultima riflessione. La non applicabilità delle norme penali, unitamente al fatto che l'esperto non è tenuto a giurare la perizia, configurano in capo allo stesso una responsabilità di grado sicuramente inferiore a quella dell'esperto nominato *ex art. 2343* c.c.

A fronte di questa attenuazione dei profili di responsabilità dell'esperto, il legislatore ha posto in capo agli amministratori della società conferitaria precisi obblighi di verifica dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione del conferimento *ex art. 2343-ter*, secondo comma, lett. b)<sup>63</sup>.

---

<sup>59</sup> Sul punto M. NOTARI, *op. cit.*, 93, aggiunge correttamente che, nel caso in cui dal bilancio non emerga il valore del bene, è opportuno che allo stesso si alleggi anche un estratto delle scritture da cui tale valore si evinca con chiarezza.

<sup>60</sup> Di diversa opinione M. S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 70, secondo il quale l'omissione del richiamo all'art. 64 c.p.c. è incomprensibile.

<sup>61</sup> È di tale opinione M. NOTARI, *op. cit.*, 90.

<sup>62</sup> CNDCEC, *Osservazioni*, cit.

<sup>63</sup> Si veda il paragrafo 4.



In altre parole, l'individuazione piuttosto vaga della figura dell'esperto, che per assurdo e in maniera del tutto non condivisibile potrebbe anche essere fondata esclusivamente su attestazioni rilasciate dallo stesso, è controbilanciata dall'assunzione – da parte degli amministratori – di una responsabilità ben precisa, quale quella che deriva dal dover attestare che l'«esperto» è realmente tale. Probabilmente il legislatore ha ritenuto che questa potesse costituire una garanzia sufficiente a scongiurare il rischio – tutt'altro che remoto – di una formazione fittizia del capitale sociale per effetto di valutazioni non oggettive.

In tale ottica la circostanza dell'iscrizione dell'esperto ad un albo professionale, oltre che a soddisfare il presupposto della «professionalità», costituisce uno dei pochi requisiti oggettivi riscontrabili in sede di verifica da parte degli amministratori, con quel che ne consegue in termini di esonero di questi ultimi da un'eventuale imputazione di responsabilità per erronea valutazione di idoneità dei requisiti stessi.

#### **4. La verifica dei fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione**

A fronte della possibilità di avvalersi di metodi di valutazione alternativi a quello previsto dall'art. 2343 c.c., il legislatore pone precisi obblighi di verifica in capo agli amministratori della società conferitaria: l'art. 2343-*quater*, primo comma, c.c., stabilisce che detti obblighi di verifica devono essere espletati entro trenta giorni dall'iscrizione della società nel registro delle imprese. Ove il conferimento sia effettuato in occasione di un aumento del capitale sociale, nel silenzio della legge si ritiene che la verifica debba essere effettuata entro trenta giorni dall'iscrizione della relativa delibera nel registro delle imprese ovvero, nel caso in cui il conferimento sia stato effettuato in un momento successivo alla delibera di aumento, entro trenta giorni dalla data effettiva del conferimento.

I contenuti della verifica sono diversi a seconda del metodo di valutazione che sia stato utilizzato tra quelli previsti dall'art. 2343-*ter* c.c.

Ove siano stati conferiti valori mobiliari o strumenti del mercato finanziario, gli amministratori sono tenuti a verificare se nel periodo successivo al semestre indicato dal primo comma dell'art. 2343-*ter* c.c. sono intervenuti «fatti eccezionali» che hanno inciso sul prezzo di dette attività finanziarie in modo tale da modificarne sensibilmente il valore alla data effettiva del conferimento<sup>64</sup>, comprese le situazioni in cui il mercato delle stesse non è più liquido.

Con riferimento all'obbligo descritto, si pone *in primis* il problema dell'individuazione del periodo oggetto di verifica che, in base al combinato disposto degli artt. 2343-*ter* e 2343-*quater* c.c., dovrebbe essere quello compreso tra il giorno antecedente a quello della costituzione della società (ovvero di effettuazione del conferimento in caso di aumento del capitale sociale)<sup>65</sup> e la data di iscrizione della società (ovvero della delibera di aumento) nel registro delle imprese.

Nell'ambito di tale periodo gli amministratori sono tenuti a verificare l'eventuale presenza di scostamenti significativi del prezzo medio ponderato assunto come valore delle attività finanziarie conferite, il che appare possibile soltanto attraverso una comparazione di detto valore con un altro riferito ad un momento successivo. Il tutto tenendo presente che il valore precedentemente assunto deve risultare modificato sensibilmente «alla

---

<sup>64</sup> La norma in questo caso ripropone fedelmente quanto previsto dall'art. 10 *bis* della Direttiva al paragrafo 1.

<sup>65</sup> Al riguardo si veda quanto argomentato nel paragrafo 2.1.



data effettiva del conferimento»<sup>66</sup>. Da qui l'importanza che agli atti sia allegato un prospetto con il dettaglio del metodo di valutazione del prezzo medio ponderato.

Nel caso in cui il conferimento abbia ad oggetto beni in natura o crediti diversi dalle suddette attività finanziarie, gli amministratori hanno l'obbligo di verificare:

- se successivamente al termine dell'esercizio cui si riferisce il bilancio di cui al secondo comma, lett. *a*) dell'art. 2343-*ter* c.c., ovvero alla data della valutazione di cui alla lettera *b*) dello stesso comma, si sono verificati fatti nuovi rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore equo dei beni o dei crediti conferiti;
- i requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto nominato ai sensi del secondo comma, lett. *b*), dell'art. 2343-*ter* c.c.

In tal caso l'individuazione del periodo oggetto di verifica appare più agevole. Nel caso in cui sia stato assunto ai fini del conferimento il valore di bilancio, il *dies a quo* deve infatti essere individuato nella data di riferimento del bilancio; mentre, ove il valore del conferimento sia stato stimato da un esperto indipendente, il periodo di osservazione decorrerà senz'altro dalla data di riferimento della perizia.

Quanto all'oggetto della verifica, la norma richiede agli amministratori di rilevare l'eventuale presenza non già di «fatti eccezionali», bensì di «fatti nuovi rilevanti» che abbiano modificato sensibilmente il valore assunto ai fini del conferimento<sup>67</sup>. Volendo argomentare con casi concreti, in fase di verifica gli amministratori potrebbero riscontrare la falsità del bilancio dal quale è stato desunto il valore equo del conferimento, oppure rilevare che il valore equo stimato dall'esperto ha subito una modifica sensibile, o ancora appurare l'assenza di tutti o di alcuni dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto.

Qualche breve considerazione va svolta anche in relazione al concetto di modifica «sensibile». Sul punto si osserva che il legislatore non utilizza aggettivi quali «significativa» o «durevole», che probabilmente avrebbero attribuito una connotazione più precisa al corrispondente obbligo di verifica. Per come è formulata la norma, infatti, agli amministratori è attribuita una discrezionalità tale da poter stabilire se la modifica intervenuta è o meno «sensibile», assumendosi la responsabilità di tale decisione. In via generale, dovrebbe concludersi che è «sensibile» qualsiasi variazione suscettibile di misurazione, senza che peraltro sia necessario valutarne il *quantum*, dal momento che il relativo adempimento è successivamente rimesso ad una nuova valutazione, da effettuarsi ai sensi dell'art. 2343 c.c. E in effetti di tale norma il legislatore avrebbe potuto richiamare il quarto comma, con la

---

<sup>66</sup> Sul punto F. CORSI, *op. cit.*, 14, ove si argomenta che, siccome le azioni corrispondenti ai conferimenti in natura devono essere integralmente liberate al momento della loro sottoscrizione *ex* art. 2342, secondo comma, c.c., la precisazione circa la «data effettiva del conferimento» è mirata esclusivamente ad evidenziare che la valutazione dei titoli è stata effettuata all'atto di sottoscrizione delle azioni – stipula dell'atto costitutivo o delibera di aumento del capitale sociale – mentre l'efficacia del conferimento decorre dall'iscrizione dei relativi provvedimenti nel registro delle imprese.

<sup>67</sup> La distinzione, mutuata dalla Direttiva, dipende probabilmente dal fatto che nel caso dei titoli modifiche di valore anche rilevanti possono rientrare nella normalità, tenuto conto dell'estrema variabilità che caratterizza i mercati mobiliari, mentre nel caso di altri beni o crediti la relativa valutazione, almeno in linea di massima, è più stabile (in tal senso F. CORSI, *op. cit.*, 15; 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, 64).



conseguenza che sarebbe stata «sensibile» la modifica a seguito della quale il valore fosse diminuito di oltre un quinto rispetto a quello risultante dal bilancio o dalla perizia preesistente.

Di contro, in mancanza di un preciso riferimento e permanendo la necessità di fornire un orientamento concreto in merito ai fatti che possano incidere sensibilmente sul valore del conferimento, riteniamo che possa essere utile un rimando all'art. 2621 c.c., che determina le soglie di esclusione ai fini della punibilità del reato di false comunicazioni sociali<sup>68</sup>: al di sopra delle soglie indicate nella norma citata, la modifica di valore del conferimento può ritenersi senz'altro «sensibile».

Ad ogni modo in tutte le situazioni sopra descritte deve evidenziarsi che oggetto della verifica non è la valutazione iniziale del conferimento, bensì l'eventuale sopravvenienza – nel periodo soggetto ad osservazione – di circostanze che rendano detta valutazione inattendibile<sup>69</sup>. E ciò basta per rendere tale verifica del tutto differente da quella prevista dall'art. 2343, terzo comma, c.c., che invece ha ad oggetto la valutazione stessa dei conferimenti<sup>70</sup>.

#### **4.1. La nuova valutazione ex art. 2343 c.c.**

Nel caso in cui siano effettivamente intervenuti i fatti eccezionali o rilevanti di cui al primo comma dell'art. 2343-*quater* c.c., ovvero nel caso in cui i requisiti di indipendenza e professionalità dell'esperto nominato ai sensi del secondo comma, lett. *b*) dell'art. 2343-*ter* c.c. non siano reputati idonei, gli amministratori sono tenuti a procedere ad una nuova valutazione, questa volta obbligatoriamente ai sensi dell'art. 2343 c.c. È quanto si evince dal secondo comma dell'art. 2343-*quater* c.c., norma che in qualche modo riconduce il procedimento di valutazione alle sue modalità usuali: come a dire che laddove l'utilizzo dei sistemi alternativi messi a disposizione dalla legge per la valutazione dei conferimenti diversi dal denaro si sia dimostrato inefficace, l'unica strada percorribile resta quella del ritorno al sistema ordinario.

Anche in tal caso il legislatore ha mutuato quanto disposto in sede comunitaria: la Direttiva prevede, sia nell'ipotesi in cui siano verificati «fatti eccezionali» sia in quella in cui siano intervenuti «fatti nuovi rilevanti», che debba procedersi ad una nuova valutazione su iniziativa e sotto la responsabilità dell'organo di amministrazione o di direzione<sup>71</sup>.

La valutazione dovrà essere operata dall'esperto nominato dal tribunale, nel caso di specie su istanza degli amministratori della società conferitaria, i quali procedono in tal senso all'esito della verifica operata ai sensi del

---

<sup>68</sup> In tema di false comunicazioni sociali il terzo comma dell'art. 2621 c.c., nell'escludere la punibilità se la falsità o le omissioni non alterano in modo «sensibile» la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, ritiene in ogni caso non punibile il fatto se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5% o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1%. Ai sensi del quarto comma, il fatto non è comunque punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10% da quelle corrette.

<sup>69</sup> Tanto emerge dalla Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 142/2008.

<sup>70</sup> La norma citata prevede infatti che «gli amministratori devono, nel termine di centoottanta giorni dalla iscrizione della società, controllare le valutazioni contenute nella relazione indicata nel primo comma e, se sussistano fondati motivi, devono procedere alla revisione della stima».

<sup>71</sup> Art. 10 *bis*, paragrafi 1 e 2, secondo comma.



primo comma dell'art. 2343-*quater* c.c. Ne discende che le spese di perizia dovranno gravare non già sul conferente, bensì sulla società conferitaria<sup>72</sup>.

Dal generico rinvio all'art. 2343 c.c. discende l'integrale applicazione di tale norma, perciò la stima effettuata dall'esperto nominato dal tribunale sarà soggetta a controllo da parte degli amministratori nel termine di centottanta giorni dall'iscrizione della società<sup>73</sup>. Ove sussistano fondati motivi, gli amministratori dovranno procedere ad una revisione della valutazione<sup>74</sup>: in tal caso troverà applicazione la disciplina prevista nel caso in cui il valore accertato risulti inferiore di oltre un quinto rispetto a quello di conferimento (riduzione del capitale sociale e annullamento delle azioni scoperte, ovvero integrazione del conferimento da parte del socio; attribuzione del diritto di recesso a quest'ultimo e conseguente restituzione del conferimento, ove possibile in tutto o in parte in natura).

Ove invece il valore accertato permanga nel limite dei quattro quinti del valore di conferimento, si consolideranno gli effetti già prodotti dall'atto costitutivo (ovvero dalla delibera di aumento del capitale sociale), con la conseguenza che le azioni corrispondenti – inalienabili e depositate presso la società nell'intera fase di controllo della valutazione – saranno consegnate a chi le ha sottoscritte e potranno essere oggetto di trasferimento.

Da ultimo, va brevemente segnalato il mancato recepimento dell'indicazione comunitaria relativa al diritto delle minoranze azionarie di richiedere la valutazione del conferimento ai sensi dell'art. 2343 c.c., anche laddove quest'ultima non sia stata sollecitata dagli amministratori all'esito delle verifiche da essi effettuate. In particolare, la previsione comunitaria in oggetto riguardava l'attribuzione di tale facoltà ai soci detentori di una quota complessiva pari ad almeno il 5% del capitale sociale, esclusivamente con riferimento all'ipotesi di conferimento in natura a fronte di un aumento del capitale sociale e soltanto nei casi di cui alle lettere *a)* e *b)* del secondo comma dell'art. 2343-*ter* c.c. (vale a dire ove ai fini del conferimento fosse assunto il valore equo risultante da un bilancio o dalla valutazione di un esperto indipendente secondo le indicazioni in precedenza descritte)<sup>75</sup>.

#### **4.2. La dichiarazione degli amministratori. Profili di responsabilità**

In assenza di fatti eccezionali o rilevanti, il terzo comma dell'art. 2343-*quater* c.c. impone agli amministratori il

---

<sup>72</sup> In senso conforme F. CORSI, *op. cit.*, 17.

<sup>73</sup> Non riteniamo condivisibile, in quanto non in linea con la *ratio* del rinvio, l'interpretazione secondo la quale quest'ultimo non investa l'intero art. 2343 c.c. ma solo il terzo comma, ragion per cui la valutazione in oggetto corrisponderebbe alla revisione della stima (così F. CORSI, *op. cit.*, 17).

<sup>74</sup> Alcune commissioni parlamentari avevano suggerito di escludere espressamente il rinvio al terzo comma dell'art. 2343 c.c., ove appunto è contemplata la revisione della stima. Nella Relazione al decreto si spiega che la modifica suggerita è stata respinta al fine di non deresponsabilizzare completamente gli amministratori rispetto alla valutazione del conferimento.

<sup>75</sup> Si tratta dell'art. 10 *bis*, paragrafo 2, ultimo comma, della Direttiva, che dunque non riguarda i conferimenti di valori mobiliari e di strumenti del mercato monetario. All'omesso recepimento accenna la Relazione al d.lgs. n. 142/2008 che, nel dichiarare di non aver ritenuto opportuno estendere tale diritto delle minoranze azionarie all'ipotesi della costituzione della società, non ne spiega l'omesso recepimento nel caso di aumento del capitale sociale. Detta facoltà degli azionisti di minoranza è stata invece espressamente prevista nei casi di aumento delegato del capitale sociale (art. 2440-*bis*, secondo comma, c.c.).



deposito per l'iscrizione nel registro delle imprese di una dichiarazione, da rendersi nel termine di trenta giorni dall'iscrizione della società, contenente:

- a) la descrizione dei beni o dei crediti conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, primo comma, c.c.;
- 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), c.c.

Anche in questo caso il testo del decreto attuativo si discosta da quello della Direttiva, sia con riferimento ai termini previsti per il deposito della dichiarazione, sia in relazione alle informazioni che quest'ultima deve contenere.

Secondo la disposizione comunitaria, infatti, il deposito della dichiarazione deve avvenire «entro un mese dalla data effettiva del conferimento»<sup>76</sup>; nell'ammettere la forzatura del dato letterale della disposizione comunitaria, la Relazione ribadisce che il conferimento acquista rilevanza nei confronti dei terzi solo con la costituzione della società.

Con riferimento ai contenuti, invece, la dichiarazione di cui alla lettera e) non figura tra quelle indicate dalla Direttiva. Al riguardo il legislatore ha inteso specificare che gli amministratori sono tenuti a dare conto anche del giudizio di idoneità dei requisiti di indipendenza e di professionalità dell'esperto nominato ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), c.c.<sup>77</sup>.

Ancora, nel prevedere la pubblicazione della dichiarazione il legislatore comunitario non ha specificato su quale soggetto dovesse essere posto il corrispondente obbligo<sup>78</sup>. La scelta degli amministratori quali soggetti tenuti a rendere la dichiarazione è motivata nella Relazione, ove si precisa che in tal modo si è inteso attribuire alla norma «una funzione informativa del valore attribuito al bene conferito all'esito della verifica degli amministratori, in assenza di circostanze sopravvenute incidenti sul valore precedentemente attribuito al bene oggetto di conferimento»<sup>79</sup>.

Tale argomentazione consente di risolvere solo parzialmente il problema inerente alla natura della dichiarazione *de qua*. In particolare, occorre chiedersi se a tale dichiarazione possa attribuirsi l'ulteriore carattere di

---

<sup>76</sup> Art. 10 *ter*, paragrafo 1.

<sup>77</sup> Così si legge nella Relazione al d.lgs. n. 142/2008.

<sup>78</sup> All'art. 10 *ter*, paragrafo 1, si legge «viene pubblicata una dichiarazione», senza ulteriori specificazioni in merito al soggetto a ciò obbligato.

<sup>79</sup> Invero, nell'ammettere che nell'impianto della Direttiva la dichiarazione non sembra essere strettamente correlata con la verifica degli amministratori, la Relazione spiega che la scelta di una dichiarazione avente finalità esclusivamente informative in merito al conferimento avrebbe reso scarsamente significativa l'informazione inerente all'assenza di fatti eccezionali o rilevanti, che sarebbe valsa al più come autocertificazione del socio conferente e comunque non avrebbe esonerato gli amministratori dall'adempimento degli obblighi di verifica ad essi imposti.



certificazione. Il quesito non è di poco conto, soprattutto per ciò che ne consegue in relazione alla posizione degli amministratori. La soluzione non può prescindere dall'analisi dei contenuti della dichiarazione, che almeno in parte ripropone informazioni che, in modo più o meno esplicito, emergono già dall'atto costitutivo: la descrizione dei beni/crediti conferiti senza relazione di stima *ex art.2343 c.c.*; il valore ad essi attribuito; la fonte e il metodo di valutazione.

Discorso a parte merita la previsione di cui alla lettera *c)*, relativa alla «dichiarazione che tale valore é almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo» che, per come formulata, pare richiedere agli amministratori una vera e propria attestazione di valore del conferimento. Se così fosse, risulta chiaro che per effetto di tale dichiarazione gli amministratori si assumerebbero la responsabilità di una valutazione che essi non hanno eseguito, essendo quest'ultima il risultato dell'applicazione di uno dei metodi alternativi previsti dall'*art. 2343-ter c.c.*<sup>80</sup>. Tale circostanza, unitamente alla brevità del termine previsto per la verifica, rende plausibile l'ipotesi che gli amministratori, al fine di evitare responsabilità per fatti ad essi non imputabili, preferiscano comunque ricorrere ad una nuova valutazione ai sensi del secondo comma dell'*art. 2343-quater c.c.*, questa volta mediante l'intervento di un esperto di nomina giudiziale<sup>81</sup>. Nondimeno, nel valutare tale opportunità gli amministratori dovranno tenere in debita considerazione l'aggravio di costi in capo alla società, tenuta a sostenere le spese di perizia: tale circostanza, infatti, potrebbe incidere a titolo di responsabilità aggiuntiva, dal momento che alla nuova valutazione si addiuvano proprio su iniziativa degli amministratori.

Medesime considerazioni devono essere svolte con riferimento alle ulteriori informazioni che, ai sensi delle successive lettere *d)* ed *e)* della stessa norma, devono essere contenute nella dichiarazione degli amministratori.

Infatti, se può convenirsi sul fatto che la dichiarazione relativa all'assenza di fatti eccezionali o rilevanti non debba essere in alcun modo argomentata, altrettanto non può dirsi della dichiarazione relativa all'idoneità dei requisiti di indipendenza e di professionalità dell'esperto<sup>82</sup>. Come già detto in precedenza, al di fuori dei casi in cui il requisito della professionalità possa essere comprovato in modo oggettivo, come avviene allorché la valutazione del conferimento sia stata effettuata da un soggetto iscritto in albi professionali, non si vede proprio come gli amministratori possano riscontrare in modo oggettivo e senza alcun margine di discrezionalità la sussistenza dei requisiti in discorso<sup>83</sup>.

Alla luce di quanto detto, non può dubitarsi della natura di vera e propria certificazione della dichiarazione richiesta agli amministratori, il cui rilascio dunque espone questi ultimi ad un regime di responsabilità particolarmente gravoso. Tale conclusione appare del resto l'unica coerente con la *ratio* complessiva dell'impianto normativo: a fronte della possibilità di usufruire dei metodi alternativi proposti dalla nuova norma, il legislatore impone precisi obblighi – e corrispondenti responsabilità – in capo agli amministratori

---

<sup>80</sup> Sul punto M. NOTARI, *op. cit.*, 106. In modo dubitativo, N. ABRINI, *op. cit.*, 313.

<sup>81</sup> È quanto si argomenta anche nella Relazione, ove si sottolineano le conseguenze di una tale scelta in termini di maggiore onerosità per la società conferitaria.

<sup>82</sup> Cfr. M. NOTARI, *op. cit.*, 106, che attribuisce ad entrambe le dichiarazioni una valenza meramente «negativa».

<sup>83</sup> Non va dimenticato che l'assenza dei requisiti soggettivi priva di attendibilità la valutazione a prescindere dall'eventuale bontà della stessa e, dunque, anche nell'ipotesi in cui il valore del conferimento sia stato correttamente determinato.



della società conferitaria, tenuti ad «attestare» non solo la corrispondenza tra il valore in tal modo assegnato ai conferimenti e quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ma anche il mancato verificarsi di eventi successivi al conferimento tali da modificare in modo sensibile detto valore, nonché l'effettiva esistenza dei requisiti di indipendenza e di professionalità in capo all'esperto<sup>84</sup>. Tale aggravamento di responsabilità è peraltro ampiamente previsto dalla Direttiva che, nel prevedere il ricorso ad una nuova valutazione, dispone che ciò avvenga «su iniziativa e sotto la responsabilità dell'organo di amministrazione o di direzione»<sup>85</sup>.

Un breve cenno, infine, merita la procedura relativa al deposito per l'iscrizione della dichiarazione che, a tal fine, dovrà essere necessariamente redatta per iscritto. L'ultimo comma dell'art. 2343-*quater* c.c. stabilisce che fino all'iscrizione le azioni corrispondenti ai conferimenti valutati secondo uno dei descritti metodi alternativi sono inalienabili e devono restare depositate presso la società.

Per effetto del richiamo contenuto nell'art. 2440 c.c., l'obbligo della dichiarazione di cui al terzo comma dell'art. 2343-*quater* c.c. è posto in capo agli amministratori anche nel caso di aumento di capitale, dovendo detta dichiarazione essere allegata all'attestazione di esecuzione dell'aumento di capitale da rendersi ai sensi dell'art. 2444, primo comma, c.c.

## 5. Considerazioni conclusive

Le riflessioni finora svolte consentono di affermare che, attraverso le disposizioni di cui agli artt. 2343-*ter* e 2343-*quater* c.c., il legislatore abbia attribuito alle società per azioni una vera e propria facoltà di scelta tra metodi differenti ai fini della valutazione dei conferimenti diversi dal denaro. Il regime descritto, infatti, appare improntato sull'esistenza di due procedure: una di carattere ordinario, l'altra di tipo non già derogatorio, bensì alternativo.

All'interno di tale regime esiste una norma «cornice», l'art. 2343 c.c., alla quale dovrà in ogni caso continuare a farsi riferimento sia in assenza dei presupposti per l'applicazione dei metodi alternativi sopra descritti, sia nell'ipotesi in cui la valutazione mediante il ricorso a tali metodi si riveli, in un secondo momento, inattendibile.

In particolare, l'analisi svolta ha dimostrato come l'organo amministrativo possa di volta in volta optare per uno dei metodi previsti dall'art. 2343-*ter* c.c. in base a criteri di scelta presumibilmente connessi alle principali caratteristiche dell'operazione da effettuare e secondo una scala ascendente in termini di costi presunti: dal metodo «ipersemplificato» del prezzo medio ponderato, ancorché previsto esclusivamente per determinate tipologie di beni, a quello del valore equo ricavato dal bilancio, fino a quello del valore equo desunto da una valutazione preesistente che peraltro, come si è dimostrato, potrà agevolmente essere preconstituita *ad hoc*. In quest'ottica, solo l'impossibilità di avvalersi di uno di tali metodi, ovvero il fallimento degli stessi, rendono plausibile il ricorso all'esperto di nomina giudiziale *ex art.* 2343 c.c.

Questa appare essere la chiave di lettura più corretta del dispositivo di legge, anche alla luce dei dichiarati intenti di semplificazione e competitività, nonché di abbattimento di costi, delle norme esaminate. Il perseguimento di

---

<sup>84</sup> Conforme N. ABRIANI, *op. cit.*, 313, seppure in senso dubitativo con riferimento all'obbligo di cui alla lettera *c)* del terzo comma dell'art. 2343-*quater* c.c.

<sup>85</sup> Art. 10 *bis*, paragrafi 1, comma 2, e 2, comma 2.



tali obiettivi, se da un lato appare lodevole, dall'altro comporta una maggiore incertezza nel procedimento di formazione del capitale sociale delle società per azioni, in quanto attribuisce agli operatori un più elevato grado di discrezionalità nella determinazione del valore dei conferimenti, con tutto ciò che ne consegue in termini di minore tutela dei creditori sociali e, più in generale, dei terzi.

Proprio dall'esigenza di contemperare queste istanze di carattere opposto – quella di semplificazione, da una parte, e di certezza del capitale sociale, dall'altra – deriva l'obbligo di interpretare con estremo rigore le norme in esame. In particolare, assume fondamentale rilievo la disposizione di cui all'art. 2343-*quater* c.c. che, nell'imporre precisi doveri agli amministratori, delinea al contempo preoccupanti profili di responsabilità in capo agli stessi.

Per tale motivo la decisione dell'organo amministrativo relativa all'opportunità di avvalersi dei sistemi di valutazione alternativi non può e non deve prescindere da specifiche valutazioni in merito alla responsabilità che potrebbe discenderne. Responsabilità derivante sia dalla scelta di non avvalersi del sistema fondato sulla perizia giurata redatta da un esperto di nomina giudiziale, sia dall'eventuale scelta successiva di ricorrere ad una nuova valutazione, ove il metodo alternativo originariamente prescelto si sia poi dimostrato fallace. Con l'aggravante, in quest'ultimo caso, derivante dal fatto di aver «spostato» i costi della perizia *ex* art. 2343 c.c. in capo alla società destinataria del conferimento.