

S.p.a.

I “nuovi” conferimenti in natura nella società per azioni

di Angelo Busani

Vengono illustrati i tre nuovi sistemi di valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, di cui all'art. 2343 *ter* c.c. (introdotto dal D.Lgs. n. 142/2008, come modificato dal D.Lgs. “correttivo” n. 224/2010), che si affiancano al metodo di valutazione “tradizionale” normato dall'art. 2343 c.c.: la media semestrale ponderata dei prezzi di negoziazione rilevati in un mercato regolamentato, se si tratta del conferimento di valori mobiliari o di strumenti del mercato monetario; il *fair value* del bene oggetto di conferimento iscritto in un bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali; oppure il valore risultante da una perizia non giurata redatta da un esperto indipendente non di nomina giudiziaria.

La disciplina dei conferimenti diversi dal denaro nella società per azioni (1), sia in sede di atto costitutivo che in sede di aumento del capitale sociale, è stata innovata dal D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142 (2) (da leggersi oggi alla luce delle modifiche recate dal D.Lgs. 29 novembre 2010, n. 224) (3), allo scopo di semplificare, in ossequio al disposto della direttiva 2006/68/CE (4), il procedimento di valutazione dei conferimenti “in natura” (e cioè del diritto di proprietà o di diritti reali su beni diversi dal denaro nonché di diritti di credito), e ciò, in particolare, mediante il ricorso a una stima effettuata mediante il riferimento a valori oggettivamente accertabili oppure mediante il ricorso alla perizia non giurata di uno stimatore di nomina non giudiziale. Il D.Lgs. n. 142/2008 e il D.Lgs. n. 224/2010, per quanto riguarda la materia dei conferimenti nella società per azioni, hanno principalmente: introdotto nel codice civile i nuovi artt. 2343 *ter* e 2343 *quater*, aggiunto il quarto comma all'art. 2443 c.c., riformulato l'art. 2440 c.c. e il sesto comma dell'art. 2441 c.c. e incrementato di un comma l'art. 111 *bis* delle disposizioni di attuazione del codice civile.

Il nuovo sistema di valutazione è stato affiancato (5) al sistema previgente (normato dall'art. 2343 c.c. (6), e rimasto invariato) (7), nel senso che è

Note:

(1) Rimane invariata invece la disciplina dei conferimenti in natura nella s.r.l., disciplinata nell'art. 2465 c.c., che, per quanto qui interessa, al primo comma (primo periodo) sancisce che «*Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro*».

(2) Intitolato «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», in vigore dal 30 settembre 2008 ed emanato su delega della “legge comunitaria 2007”, e cioè la L. 25 febbraio 2008, n. 34.

(3) Intitolato «Disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo 4 agosto 2008, n. 142, recante 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 loro capitale sociale», in vigore dall'8 gennaio 2011.

(4) Pubblicata in G.U.U.E. n. L 264/32, del 25 settembre 2006.

(5) L'identità di perimetro applicativo tra la perizia di cui all'art. 2343, c.c., e quella di cui all'art. 2343 *ter*, c.c., è evidenziata dal fatto che l'art. 2343, comma 1, c.c. si riferisce a «*beni in natura o crediti*» e che l'art. 2343 *ter*, c.c., dopo essersi riferito, nel comma 1, a «*valori mobiliari*» e a «*strumenti del mercato monetario*», nel comma 2 si riferisce, «*fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma*», a «*beni in natura o crediti*»; e, inoltre, dal fatto che sia il primo che il secondo comma dell'art. 2343 *ter* c.c., si esprimono nel senso che «*non è richiesta*» la «*relazione di cui all'articolo 2343, primo comma*» qualora ricorrano i presupposti applicativi delle metodologie di valutazione di cui ai predetti primo e secondo comma dell'art. 2343 *ter* c.c. Trattandosi di sistemi di valutazione tra loro alternativi, non è quindi escludibile che, per un conferimento in natura di una pluralità di beni o diritti, si possa far ricorso a differenti metodi di valutazione per ciascuno di essi (anzi, talora il ricorso a una pluralità di metodologie valutative è una necessità: si pensi al caso del conferimento di titoli di diversa specie, solo in parte quotati).

(6) Per quanto qui interessa, il comma 1 dell'art. 2343 c.c. sancisce 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 soprapprezzo e i criteri di valutazione seguiti*».

(7) Sul quale cfr.: A. Barba, *Commento all'art. 2342*, in M. Sandulli - V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società. Commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, Torino, vol. 2/I, 2003; B. (segue)

stata rimessa agli "operatori" (8) la scelta se utilizzare detta procedura di valutazione "tradizionale" oppure se, ricorrendone gli oltre illustrati presupposti applicativi, effettuare il conferimento "utilizzando" le nuove norme (e non è difficile prevedere (9) che quest'ultima opzione sarà quella preferita nella massima parte dei casi, vuoi per la lungaggine delle nomine giudiziarie, vuoi per annullare il "rischio" della nomina - come talora è accaduto - di periti palesemente inadeguati, per cultura o per strumentazione tecnica, rispetto all'entità oggetto di conferimento, vuoi per la inevitabile maggior onerosità del perito giudiziale, con il quale è difficile, com'è noto, poter concordare - ambizione frequente dei clienti - una parcella diversa da quella pedissequamente derivabile dalla tariffa professionale).

Più precisamente, le nuove norme ora offrono la possibilità di utilizzare, per stimare l'asset oggetto di conferimento:

a) un nuovo sistema di valutazione "generale" (10) (vale a dire valevole, di regola, per qualsiasi tipo-

Note:

(segue nota 7)

Bertolotti, *Commento all'art. 2342*, in G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario*, Bologna, vol. 1, 2004; A. Borgioli, *I conferimenti in natura e di crediti*, in A. Predieri (a cura di), *L'adeguamento della disciplina delle società per azioni alle direttive comunitarie nel d.P.R. 30/1986*, Firenze, 1987, 213; M.C. Cardarelli, *Commento all'art. 2343*, in M. Sandulli - V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società. Commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, Torino, vol. 2/I, 2003; M. Cassottana, *Commento all'art. 2343*, in G. Niccolini - A. Stagno D'Alcontres (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Napoli, vol. 1, 2004; F. Corsi, *Conferimenti di beni e di aziende: aspetti civilistici*, in *Il controllo legale dei conti*, 2001, 1; M. Erede, *Commento agli artt. 2342-2343*, in M. Notari (a cura di), *Costituzione - Conferimenti*, in P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma del diritto societario*, Milano, 2007, 381; G. Ferri jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001; G. Ferri jr., *Valutazione ed iscrizione in bilancio dei conferimenti*, in *Riv. soc.*, 2008, 483; G. Fré - G. Sbisà, *Società per azioni*, in *Comm. Scialoja-Branca, Libro V, Del Lavoro (artt. 2325-2409)*, Bologna, 1997; C. Gandini, *Modificazioni dell'atto costitutivo nelle società di capitali: adempimenti pubblicitari ed aumento del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 864; E. Ginevra, *Sottoscrizione e aumento del capitale sociale nelle s.p.a.*, Milano, 2001; M. Malservisi, *Contenuto e limiti del controllo omologatorio sulla relazione di stima allegata all'atto costitutivo di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1998, II, 158; P. Marchetti, *Spunti sulle relazioni tra valore contabile, valore economico, valore di mercato dell'azienda nelle operazioni societarie di finanza straordinaria*, *ivi*, 1993, I, 205; P. Marchetti, *Spunti in tema di conferimento di azienda a fronte di aumento di capitale di società per azioni*, *Giornata di studio del Comitato regionale notarile lombardo su Cessione ed affitto di azienda alla luce della più recente normativa*, Milano, 1994, 89; M. Miola, *Il controllo notarile sulla relazione di stima dei conferimenti in natura*, in *Riv. soc.*, 2001, 1149; M. Miola, *I conferimenti in natura*, in G.E. Colombo - G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, vol. 1, t. 3, 2004; L.A. Miserochchi, *Conferimenti in natura e di crediti*, in *Problemi relativi all'attuazione della seconda direttiva CEE*, Milano, 1988, 9; M. Notari, *Costituzio-*

ne e conferimenti nella s.p.a., in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società*, Milano, 2003, 1; G. Olivieri, *I conferimenti in natura nelle società per azioni*, Padova, 1989; G. Olivieri, *Capitale sociale e conferimenti nella riforma del diritto societario*, in *Riv. not.*, 2002, 309; G. Parisi, *Il controllo della valutazione dei conferimenti in natura*, in *Riv. dott. comm.*, 1998, 805; A. Pisani Massamormile, *Conferimenti in s.p.a. e formazione del capitale*, Napoli, 1992; A. Pisani Massamormile, *I conferimenti nelle società per azioni - Acquisti "pericolosi", prestazioni accessorie*, in P. Schlesinger (diretto da), *Commentario del Codice Civile, Artt. 2342-2345*, Milano, 1994; F. Platania, *Commento all'art. 2342*, in G. Lo Cascio (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Milano, vol. 3, 2006; G.B. Portale, *Conferimenti in natura ed effettività del capitale nella "società per azioni in formazione"*, in *Riv. soc.*, 1994, 1; G.B. Portale, *Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali*, in *Corr. giur.*, 2003, 1663; V. Salafia, *I conferimenti nelle società di capitale*, in questa *Rivista*, 1996, 5; G. Spatazza, *Conferimento di beni in godimento e capitale sociale*, Milano, 1991; M.S. Spolidoro, *Commento agli artt. 5, 6 e 20 del d.P.R. 10 febbraio 1986 n. 30*, in *N. leggi civ. comm.*, 1988, 13; M.S. Spolidoro, *Il capitale sociale*, in P. Abbadessa e A. Rojo (a cura di), *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1993, 59; M.S. Spolidoro, *Conferimenti e strumenti partecipativi nella riforma delle società di capitali*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2003, 205; M.S. Spolidoro, *Conferimenti in natura nelle società di capitali: appunti*, in P. Abbadessa - G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 1, Torino, 2006; F. Tassinari, *Commento all'art. 2343*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005.

(8) Tale scelta è evidentemente frutto di un accordo tra i soci, se si tratta di un conferimento in sede di costituzione della società (esistendo per definizione, all'atto della costituzione della società, una volontà unanime dei soci, non è invero configurabile, per il conferimento effettuato in sede di atto costitutivo, la situazione che i soci di minoranza richiedono agli amministratori, ai sensi dell'art. 2440, comma 6, c.c., di far luogo a una nuova valutazione ai sensi dell'art. 2343 c.c.). Se invece si tratta di un conferimento in sede di aumento del capitale sociale, la scelta del procedimento di cui all'art. 2343 *ter* c.c., è adottata «*su decisione degli amministratori*» (art. 2440, comma 2, c.c.), e ciò in linea con la considerazione che le nuove norme spostano i profili di responsabilità dal previgente sistema "di controllo preventivo" (e cioè quello fondato sulla perizia giurata dell'esperto di nomina giudiziale) all'attuale sistema "di controllo successivo", che ha appunto come "protagonisti" gli amministratori stessi (art. 2343 *quater* c.c.): pertanto se si intende effettuare un conferimento in natura, ci si deve adeguare al volere degli amministratori in ordine alle modalità di stima, che deve essere contenute in una loro apposita deliberazione, la quale evidentemente va esplicitata nella relazione predisposta dall'organo amministrativo medesimo, di cui all'art. 2441, comma 6, c.c., in vista della assemblea convocata per decidere l'aumento di capitale con conferimento in natura.

(9) Cfr. N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not.*, 2009, 295, secondo cui (par. 2) «Viene così a delinearsi un sistema di meccanismi alternativi che proporrei di collocare secondo un *climax* ascendente sotto il profilo dei costi, dei tempi e della complessità, che è destinato verosimilmente a corrispondere ai futuri criteri di scelta degli operatori [...]. La scansione è dunque la seguente: *prezzo medio* (per i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario), *valore contabile* (per gli altri beni o crediti che risultano da bilancio sottoposto a revisione legale), *valutazione non giurata preesistente* (per gli altri beni non risultanti da bilancio), *valutazione non giurata* fatta redigere *ad hoc* (per gli altri beni non risultanti né da bilancio, né da valutazione preesistente), *stima peritale ex art. 2343 c.c.* (per tutti i beni in natura per i quali non si sia potuto o voluto ricorrere ai precedenti criteri)».

(10) Stranamente elencato per ultimo nella "lista" delle metodologie di stima del conferimento recata dall'art. 2343 *ter* c.c.

gia di conferimento) (11), e cioè la relazione di stima di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c., che ha dunque, di regola, un ambito applicativo esteso tanto quanto è esteso quello della "vecchia" relazione giurata di cui all'art. 2343, comma 1, c.c., con la quale la "nuova" relazione di stima si pone pertanto in radicale concorrenza (anzi, in concorrenza "sleale", in quanto la "nuova" relazione di stima non giurata è, come detto, inevitabilmente destinata a divenire la "regola", relegando al ruolo di "eccezione" la "vecchia" perizia giurata);

b) due nuovi sistemi di valutazione "specifici", e cioè riservati alla valutazione del conferimento di due particolari categorie di beni, senza più l'intervento di un perito, in quanto la valutazione è operata, in queste fattispecie, "prelevando" i dati occorrenti da altre fonti informative (vale a dire, da un lato, il prezzo medio ponderato formatosi nelle contrattazioni intervenute in un dato lasso temporale in un mercato regolamentato; e, d'altro lato, un bilancio d'esercizio redatto secondo particolari criteri), che evidentemente il legislatore ritiene di adeguata attendibilità: si tratta, rispettivamente, del conferimento (normato nell'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c.) di «valori mobiliari» o di «strumenti del mercato monetario» che siano stati «negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento»; e del conferimento (normato nell'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. a), c.c.) di beni stimati al *fair value* in un bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali.

Sotto quest'ultimo profilo (e cioè del conferimento nella società per azioni senza il supporto di una perizia di stima) non è affatto implausibile immaginarsi (12) uno scenario nel quale la forma della s.p.a. sia fatta oggetto di *shopping* proprio in funzione dell'effettuazione del conferimento senza perizia (o mediante una stima non giurata, redatta da un perito di nomina non giudiziale ed estraneo a responsabilità di tipo penale) (13), salvo poi trasformare, post conferimento, la società in s.r.l.; quando invece, dopo la riforma del 2003, la prassi "normale", come noto, è stata quella, inversa, di scegliere come conferitaria una s.r.l. (per "beneficiare" della nomina non giudiziale del perito e della possibilità della sua non indipendenza rispetto al conferente e/o alla conferitaria: art. 2465, c.c.) salvo poi trasformare la società in s.p.a. una volta effettuato il conferimento.

La valutazione dell'esperto indipendente

Oltre che per un valore non superiore a quello risultante dalla relazione giurata di cui all'art. 2343,

comma 1, c.c., l'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c., permette dunque che il conferimento in natura (14) possa anche (15) essere effettuato per un valore non superiore «al valore (16) risultante da una

Note:

(11) Fatta eccezione, come oltre si vedrà, per il conferimento di «valori mobiliari» o di «strumenti del mercato monetario» che siano stati «negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento», il quale deve necessariamente essere supportato o dalla relazione giurata di cui all'art. 2343, comma 1, c.c., o dalla stima effettuata adottando quale valore massimo di conferimento il prezzo medio ponderato di negoziazione nel semestre precedente il conferimento.

(12) Lo prefigura N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti*, cit., nel par. 6.

(13) E quindi diversamente dal perito di cui all'art. 2343, comma 1, c.c., e di quello di cui all'art. 2465, c.c., i quali entrambi sono dalla legge dichiarati responsabili ai sensi dell'art. 64 c.p.c. Secondo M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 1, 64, nel par. 8, il fatto che il legislatore non abbia sancito la responsabilità penale del perito di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c., rappresenta una «omissione [...] incomprensibile».

(14) Come già accennato, e come oltre verrà approfondito, non deve però trattarsi del conferimento di «valori mobiliari» o di «strumenti del mercato monetario» stimabili secondo il «prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento». Invece, il ricorso alla perizia non giurata non è limitato (in quanto dalla legge non traspare nulla sul punto) dal fatto che il bene oggetto di conferimento abbia un *fair value* nel bilancio del soggetto conferente redatto secondo i principi contabili internazionali. Pertanto, il conferimento di beni diversi dai «valori mobiliari» o dagli «strumenti del mercato monetario» stimabili secondo il «prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento» può essere effettuato (cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, *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)*, par. 3.2) per il valore maggiore tra: a) quello risultante da una relazione giurata ai sensi dell'art. 2343, comma 1, c.c.; b) quello pari al loro *fair value* risultante da un bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali; c) quello risultante da una relazione non giurata ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c.

(15) Pertanto, se, in ipotesi, si disponesse di due stime (e ovviamente assumendo che esse non siano affette da problemi di infedeltà, imperizia, negligenza o errore), una eretta ai sensi dell'art. 2343, comma 1, c.c., e l'altra redatta ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c., portanti diverse conclusioni sul valore dei beni oggetto di conferimento, non dovrebbero sussistere limiti alla scelta se utilizzare l'una o l'altra e, in particolare, all'utilizzo di quella recante la stima di maggiore entità.

(16) La legge non qualifica ulteriormente questo concetto di «valore». Peraltro, dato che nell'art. 10 *bis*, par. 2, della Direttiva 77/91/CEE (cosiddetta "Seconda Direttiva"), si fa riferimento al concetto di «valore equo», e che nei principi contabili internazionali per *fair value* si intende, come oltre si vedrà, «il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili», se ne desume che nella perizia in parola il valore attribuito ai beni oggetto di conferimento deve essere il loro cosiddetto valore "di mercato" o valore "di scambio" (cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 4.4), considerato in sé e per sé, a prescindere dalla maggiore o minore utilità che da es-
(segue)

valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento (17), a condizione che essa provenga da un esperto (18) indipendente (19) da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo (20) sul soggetto conferente o sulla società medesima (21), *dotato di adeguata (22) e comprovata (23) professionalità*».

Note:

(segue nota 16)

so potrà derivare nel contesto patrimoniale della società conferitaria e quindi a prescindere, ad esempio, dal fatto che esso vada a comporre il quadro delle immobilizzazioni materiali o immateriali o dell'attivo circolante della società conferitaria medesima. Sul punto se la valutazione dei conferimenti debba avvenire secondo il valore "di funzionamento" del bene oggetto di conferimento oppure secondo il suo valore "di scambio" cfr. variamente G. Ferri jr., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in *Riv. soc.*, 2009, 269; M. Miola, *I conferimenti in natura*, in Tratt. Colombo-Portale, 1, 2004, 357; G. Strampelli, *I regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in società per azioni: appunti*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, 213.

(17) Pertanto, attingendo anche dall'art. 2343, comma 1, c.c., la relazione deve contenere «la descrizione dei beni o dei crediti conferiti», i «principi» e «i criteri di valutazione seguiti» nel concreto, scelti nell'ambito di quelli che sarebbero stati teoricamente utilizzabili, nonché (ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 3, c.c., per il quale «Chi conferisce beni o crediti ai sensi del [...] secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta [...] la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate») una attestazione del perito (meglio se suffragata da citazioni scientifiche) sul punto che detti criteri sono quelli «generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento» (cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 4.4); e ciò anche per il fatto che, ai sensi dell'art. 2343 quater, c.c., gli amministratori devono effettuare la verifica del valore del conferimento (comma 1) al fine o di richiedere una «nuova valutazione» ai sensi dell'art. 2343, c.c., o di depositare al Registro delle Imprese una loro «dichiarazione [...] contenente», tra l'altro, oltre che la descrizione dei beni conferiti, «il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione» (comma 3). Potendo trattarsi di una valutazione eretta a prescindere dal conferimento, non è ovviamente richiesta «l'attestazione» del perito (invece prescritta dall'art. 2343, comma 1, c.c.) sul punto che il valore dei beni conferiti «è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo».

(18) La norma non fa specificazioni e pertanto può trattarsi sia di una persona fisica (o di un insieme di persone fisiche: si pensi a un conferimento di particolare complessità e alla necessità del concorso di una pluralità di figure professionali) sia di un soggetto diverso da una persona fisica (ad esempio, una società di revisione o una società che si occupa di valutazioni, come quelle che spesso operano le stime occorrenti nelle grandi operazioni immobiliari). Non è necessario, come invece nell'art. 2465 c.c. per i conferimenti in natura nella s.r.l., che si tratti di un revisore legale o di una società di revisione.

(19) La norma lascia inesplicito il concetto di "indipendenza". Per M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE*, cit., par. 3, valgono le norme in tema di indipendenza dettate per

amministratori indipendenti, sindaci e revisori contabili; e, «data l'importanza di assicurare una corretta valutazione, scevra da dubbi *ad hominem*, probabilmente è necessario adeguarsi agli *standard* più esigenti in materia»; inoltre, «se la relazione dell'esperto indipendente di cui alla lettera b) del secondo comma dell'art. 2343 ter c.c. risulta al notaio redatta da un soggetto che in realtà indipendente non è, almeno nel senso voluto dalla norma, il notaio non può non solo omologare, ma neppure ricevere l'atto». Per M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, par. 4.2.2, si può «sostenere che 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 altroue dettati ad altri fini». Secondo Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 4.4, per definire il concetto di indipendenza ci si può riferire all'art. 2399 c.c. (per il quale non possono essere eletto sindaci «il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo»; né «coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza») e all'art. 160 TUF (invero abrogato, e quindi un migliore riferimento è agli artt. 10 e 17, D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, all'art. 148, comma 3, TUF, e al punto 3 del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana), ma sempre con la predetta precisazione che la valutazione del requisito di indipendenza deve essere condotta con riferimento al caso concreto senza trasporre in automatico regole disposte per altre situazioni. Posto che, ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 3, c.c., «Chi conferisce beni o crediti ai sensi del [...] secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta [...] la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate», appare indispensabile che il perito proclami, nel corpo della perizia, il proprio status di indipendenza dal soggetto conferente, dalla società conferitaria e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società conferitaria; e ciò anche perché, ai sensi dell'art. 2343 quater c.c., gli amministratori devono verificare «i requisiti di [...] indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'articolo 2343 ter, secondo comma, lettera b)» (comma 1) al fine o di richiedere una «nuova valutazione» ai sensi dell'art. 2343, c.c., ove «ritengano non idonei i requisiti di [...] indipendenza dell'esperto» (comma 2), o di depositare al Registro delle Imprese una loro «dichiarazione [...] contenente», tra l'altro, «la dichiarazione di idoneità dei requisiti di [...] indipendenza dell'esperto di cui all'articolo 2343 ter, secondo comma, lettera b)» (comma 3).

(20) La nozione di «controllo», trattandosi di un concetto espresso nel codice civile, dovrebbe essere quella di cui all'art. 2359 c.c.

(21) Pertanto il requisito di indipendenza non va verificato con riferimento ai soci non conferenti e che non esercitano, individualmente o congiuntamente, il controllo sul soggetto conferente o sulla società conferitaria.

(22) Il requisito della «adeguata [...] professionalità» significa che deve trattarsi di un soggetto che professionalmente si occupa di valutazioni e che possiede un bagaglio di studi e di esperienze correlato al tipo di valutazione da eseguire: per un commercialista con esperienza focalizzata sulle imprese di trasporto marittimo sarebbe probabilmente complicato stimare un'azienda agricola, un gioiello o un brevetto per la produzione di farmaci (anche se M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE*, cit., par. 8, si fa facile profeta del fatto che «ci sa-
(segue)

Questa previsione normativa, senz'altro originata dall'intento di semplificare le procedure di conferimento ove già comunque si disponga (e cioè a prescindere dal conferimento) di una relazione di stima predisposta da un perito di nomina non giudiziale (24) (la quale, evidentemente, nel caso concreto, sia ritenuta dagli amministratori comunque redatta (25) in modo «conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento»: art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c.), è ora interpretata dal legislatore stesso (26) anche come autorizzazione all'effettuazione di un conferimento suffragato da una perizia non preesistente alla decisione di effettuare il conferimento, ma redatta *ad hoc* (da un perito di nomina non giudiziale) per il conferimento stesso, e quindi senza doversi far luogo alla nomina giudiziale dello stimatore e al giuramento di cui all'art. 2343, comma 1, c.c. Anzi, per il fatto che il perito dovrebbe essere responsabile delle sue affermazioni nei confronti dei soggetti che subiscono danno a causa della valutazione del conferimento (compromessa nel suo esito da dolo o colpa), la massimazione notarile (27) e la letteratura in materia (28) desumono

Note:

(segue nota 22)

ranno forse dottori commercialisti e ragionieri che valuteranno case e geometri che valuteranno aziende»). In altri termini, se per gli iscritti in Albi, Elenchi o Registri tale iscrizione senz'altro comporta, da un lato, una "presunzione" di «adeguata [...] professionalità» nello specifico settore economico in cui detti iscritti operano (ad esempio: i commercialisti e i revisori nel campo della stima di aziende e partecipazioni), d'altro lato si dovrebbe trattare di una presunzione "relativa" e comunque di una condizione non necessaria né sufficiente. Una presunzione di professionalità (ma sempre "relativa") può anche derivare da disposizioni di legge (come quelle in tema di rivalutazione, ai fini fiscali, di immobili e partecipazioni) che affidino compiti di stima a determinate categorie professionali. Indubbiamente affetta da corporativismo (e comunque semplicistica) è l'espressione contenuta in Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Circolare n. 11/IR del 29 giugno 2009, *Nuove procedure di valutazione dei conferimenti diversi dal denaro nelle s.p.a.*, par. 3, secondo cui «al riguardo» della professionalità «l'unica prova documentale utile appare quella relativa all'iscrizione dell'esperto in un albo professionale»

(23) La legge dunque richiede che la «professionalità» debba essere «comprovata», e ciò anche in funzione del fatto che, ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 3, c.c., «Chi conferisce beni o crediti ai sensi del [...] secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta [...] la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate»: quindi, nell'ambito della perizia, occorre che il perito espliciti ad esempio un proprio curriculum, coerente con la valutazione effettuata, comprensivo della sua formazione culturale, dei suoi titoli abilitativi, della sua iscrizione ad albi professionali, della sua produzione scientifica e delle sue esperienze concrete; e ciò, anche in questo caso, perché, ai sensi dell'art. 2343 *quater* c.c., gli amministratori devono verificare «i requisiti di professionalità [...] dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'articolo 2343

ter, secondo comma, lettera b)» (comma 1) al fine o di richiedere una «nuova valutazione» ai sensi dell'art. 2343, c.c., ove «ritengano non idonei i requisiti di professionalità [...] dell'esperto» (comma 2,) o di depositare al Registro delle Imprese una loro «dichiarazione [...] contenente», tra l'altro, «la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità [...] dell'esperto di cui all'articolo 2343 *ter*, secondo comma, lettera b)» (comma 3). Invece, per M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti*, cit., par. 5, quanto ai «requisiti di indipendenza e professionalità dell'esperto [...] non sembra doversi estendere anche a questi aspetti la necessità di ottenere una specifica documentazione, la quale, del resto, sarebbe di modesta significatività, sia per l'indipendenza (che non potrebbe essere oggetto di altro che una autodichiarazione dello stesso esperto), sia per la professionalità (che al di fuori dell'iscrizione in albi sarebbe difficilmente oggetto di una prova documentale)». Secondo Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 4.2 e par. 4.5, non occorre che i requisiti di professionalità dell'esperto siano documentati ma è sufficiente che siano esplicitati nel corpo della perizia; in mancanza, è opportuno che la perizia sia integrata con qualsiasi documentazione idonea a palesare la professionalità del redattore.

(24) Cfr. Direttiva 2006/68/CE, terzo "considerando", secondo cui gli Stati hanno la facoltà di permettere il conferimento senza una apposita valutazione da parte di un esperto, «qualora esista già un parametro di riferimento chiaro per la valutazione del conferimento».

(25) Cfr. in tal senso, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 4.4. In altri termini, se vi è accordo sul concetto di «valore» del bene oggetto di conferimento, di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c. (concetto sul quale si è precedentemente argomentato), si rende vellevole ai fini del conferimento qualsiasi perizia che, a prescindere dall'effettuazione del conferimento, sia stata eretta per stimare tale «valore».

(26) Cfr. Relazione al D.Lgs. n. 224/2010, ove si afferma che «con il D.Lgs. n. 142/2008 la valutazione tramite perizia non giurata ex articolo 2343 *ter*, comma 2, lett. b), è stata considerata come un sistema del tutto alternativo alla perizia giurata di cui all'art. 2343. Pertanto il D.Lgs. n. 142/2008 ha ammesso che la perizia possa essere preordinata al conferimento e che non debba obbligatoriamente trattarsi di perizia già preesistente, ancorché il considerando 3 della direttiva 2006/68/CE e l'art. 10 *bis*, par. 2 della Seconda Direttiva, facciano riferimento ad una valutazione già disponibile. Tale lettura è confermata dallo schema di decreto correttivo: si è ritenuto infatti che il requisito della preesistenza della valutazione (preesistenza rispetto all'intenzione di conferire, si dovrebbe ritenere) sarebbe facilmente eludibile».

(27) Cfr. la massima n. H.A.13 ("Equivalenza, nel procedimento di conferimento ex art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b, c.c., di una valutazione *ad hoc* e di una valutazione redatta per altri fini"), data settembre 2011, secondo la quale «È sempre legittimo, ai fini di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b, c.c., utilizzare una valutazione *ad hoc*, espressamente redatta in vista del conferimento in natura, ovvero una perizia redatta per altri fini. In tale ultimo caso, tuttavia, l'utilizzo per il conferimento deve essere espressamente consentito dall'esperto, in considerazione della responsabilità che coinvolge il medesimo ai sensi dell'art. 2343 *ter*, ultimo comma, c.c.».

(28) Cfr. in tal senso N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura*, cit., par. 5; M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti*, cit., par. 4.2.2; e Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 4.4. Cfr. pure Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Circolare n. 11/IR del 29 giugno 2009, cit., par. 3, secondo cui, «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».

da ciò la considerazione che in tanto è utilizzabile, per supportare il conferimento, una perizia redatta a prescindere dal conferimento, in quanto il perito ne autorizzi l'utilizzo pure in funzione del conferimento medesimo (anche se, forse, potrebbe anche concludersi diversamente (29), e cioè che la perizia non redatta *ad hoc* in vista del conferimento sia comunque utilizzabile, per supportare il conferimento, a prescindere dal volere e dal consenso del perito e che, in tal caso, evidentemente, non sussista responsabilità del perito verso i danneggiati dal conferimento, ma "solo" quella del conferente (30), quella degli amministratori della società conferitaria e - sempre che sia "capiente" - quella della società conferitaria medesima) (31).

La relazione peritale in parola non deve essere giurata (32) (ma ... non è comunque vietato giurarla), come invece è disposto per la perizia di cui all'art. 2343, comma 1, c.c.; essa deve contenere (33) la data cui si riferisce la valutazione (data che può non coincidere e che, anzi, normalmente non coincide con la data in cui essa è ultimata), la quale data, a sua volta deve essere «precedente di non oltre sei mesi il conferimento» (art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c.) (34). In altri termini (come inutilmente ripetuto anche nell'art. 2440, comma 5, c.c.), il conferimento deve essere eseguito «entro sei mesi dalla data cui si riferisce la valutazione» (35): se dunque il conferimento avviene in sede di atto costitutivo della società, la stipula dell'atto costitutivo coincide, per definizione, con l'effettuazione del conferimento, e quindi la data dell'atto costitutivo non deve essere eccedente il sesto mese successivo alla data di riferimento della perizia di stima (pertanto, se la stima è riferita al 15 aprile 2011, l'atto costitutivo non potrà stipularsi oltre la mezzanotte del 16 ottobre successivo); se invece il conferimento avviene in sede di aumento del capitale sociale, al predetto termine semestrale deve espressamente riferirsi la deliberazione di aumento del capitale, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., come data entro la quale la sottoscrizione dell'aumento di capitale deve essere effettuata, in quanto le azioni corrispondenti ai conferimenti in natura devono essere integralmente liberate all'atto della sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2342, comma 3, c.c., e in quanto, quindi, nel caso del conferimento in natura, il conferimento deve coincidere con la sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale (36).

Note:

(29) Appare infatti assai strano che una legge appositamente scritta per permettere l'utilizzo di una perizia non redatta *ad hoc*

per il conferimento permetta tacitamente di subordinare la sua applicazione al consenso del perito che ha redatto quella stima.

(30) Probabilmente si può aggiungere anche la responsabilità degli altri soggetti che hanno stipulato l'atto costitutivo con contestuale conferimento in natura; e, trattandosi di responsabilità aquiliana, forse anche a quella di coloro che abbiano votato a favore della deliberazione di aumento di capitale da liberare mediante conferimento in natura.

(31) Non sembra rilevante nemmeno l'argomento secondo cui questa "autorizzazione" del perito servirebbe anche per fargli affermare che la perizia (ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b) c.c.) è utilizzabile a supporto del conferimento in quanto redatta in modo «conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento»: e ciò in quanto la perizia, a prescindere dal giudizio del perito sul punto, deve essere ritenuta idonea a supportare il conferimento prima dal conferente e poi dagli amministratori della società conferitaria (oltre che dal notaio che roga l'atto costitutivo o verballizza la deliberazione di aumento del capitale sociale).

(32) Cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 4.4.

(33) Secondo Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 4.4, se la perizia non reca indicazione circa la data di riferimento della valutazione, si deve presumere che la valutazione sia riferita alla data di sottoscrizione della perizia medesima.

(34) Nella Relazione al D.Lgs. n. 224/2010, si legge che «il termine dei sei mesi decorre dalla data alla quale si riferisce la valutazione dell'esperto e non dalla data in cui il documento che tale valutazione contiene è stato sottoscritto».

(35) Era inevitabile che questa previsione normativa avrebbe impattato sull'annoso tema del riferimento temporale della relazione di stima di cui all'art. 2343, comma 1, c.c., già regolamentato dalla Massima V del Consiglio Notarile di Milano ("aggiornata" al 10 aprile 2001), secondo cui «La stima richiesta dall'art. 2343 c.c. deve riferirsi a valori aggiornati rispetto alle operazioni per le quali è preordinata, e tali non possono ritenersi valori riferiti ad oltre quattro mesi prima dell'atto costitutivo o dell'assemblea che delibera l'aumento di capitale». Ora occorre riferirsi invece alla Massima n. 117 (datata 5 aprile 2011), secondo la quale «Nel confermare l'orientamento interpretativo espresso da questa Commissione nella massima n. V in data 10 aprile 2001 - ove si ritiene che, in linea di principio, la relazione di stima richiesta dagli articoli 2343 e 2465 c.c. sia sufficientemente aggiornata allorché riferita ad una data non anteriore di quattro mesi rispetto alla costituzione della società o alla deliberazione di aumento di capitale - si reputa che la valutazione circa l'aggiornamento della relazione possa essere altresì svolta con riferimento alla effettiva esecuzione del conferimento in natura. In particolare, in forza dell'applicazione analogica del termine prescritto dagli articoli 2343 *ter*, comma 2, lett. b), e 2440, comma 4, c.c., può comunque ritenersi sufficientemente aggiornata una relazione di stima che si riferisca a una data non antecedente il termine di sei mesi rispetto alla esecuzione del conferimento. Detto termine deve ritenersi rispettato qualora: (a) l'atto costitutivo con conferimento in natura venga perfezionato entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima; (b) la deliberazione di aumento di capitale con conferimento in natura venga assunta entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima, con contestuale esecuzione del conferimento; (c) la deliberazione di aumento di capitale con conferimento in natura venga assunta entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima e stabilisca, quale termine finale di sottoscrizione ai sensi degli articoli 2439, comma 2, e 2481 *bis*, comma 3, c.c., una data non successiva ai sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima».

(36) Circa la previsione di cui all'art. 2343 *ter*, comma 3, c.c. (secondo cui «Chi conferisce beni o crediti ai sensi del [...] secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta il valore (segue)

La legge non dice nulla sul punto della provenienza dell'incarico per la redazione della perizia e da tale silenzio può dunque desumersi che l'incarico al perito potrebbe essere affidato sia dal soggetto conferente che, nel caso di aumento del capitale sociale, dalla società conferitaria; non è escludibile inoltre che, potendosi anche trattare della perizia eretta per una finalità diversa dal conferimento, l'incarico al perito possa essere stato affidato da un soggetto terzo rispetto a conferente e conferitaria (ad esempio, da una banca, nell'ambito di una istruttoria finalizzata alla concessione di un finanziamento). Ancora, il costo della perizia pare poter essere indifferentemente addossato sia al soggetto che ha conferito l'incarico al perito, sia (anche se da essa non provenga l'incarico al perito) alla società conferitaria.

Il conferimento di valori mobiliari e di strumenti del mercato monetario

Nel nuovo art. 2343 *ter*, comma 1, c.c., viene sancito che, nello specifico caso del conferimento di «valori mobiliari» (37) o di «strumenti del mercato monetario» (38), «non è richiesta» la procedura di valutazione di cui all'art. 2343, comma 1, c.c., «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 (39) al quale sono stati negoziati su uno o più (40) mercati regolamenta-

no essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio: a) le azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli; c) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permette di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle precedenti lettere; d) qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari indicati alle precedenti lettere, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure».

(38) Ai sensi del predetto art. 111 *bis*, comma 2, disp. att. c.c., «Ai fini di cui all'articolo 2343 *ter*, per [...] strumenti del mercato monetario si intendono quelli di cui all'articolo 1, commi [...] 1-*ter* del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58». Ai sensi di detto comma 1-*ter* «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»: si tratta, ad esempio, dei Titoli di Stato.

(39) La nozione di «prezzo medio ponderato» non è definita dalla normativa in esame. Nella normativa primaria il riferimento a tale concetto è contenuto nell'art. 106, TUF, in tema di opa obbligatoria successiva, per il quale «Chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento promuove un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli [...]» (comma 1); e «[...] l'offerta è promossa [...] a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo, nei dodici mesi anteriori [...]. Qualora non siano stati effettuati acquisti a titolo oneroso [...], l'offerta è promossa [...] ad un prezzo non inferiore a quello medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi [...]». Nella normativa secondaria, il riferimento al «prezzo medio ponderato» è recato dal «Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.» (versione aggiornata all'8 novembre 2010), il quale, negli articoli 4.1.7 e seguenti definisce varie tipologie di "prezzo" e, in particolare, indica, quale «prezzo ufficiale» (all'art. 4.1.8), il prezzo «giornaliero [...] dato dal prezzo medio ponderato dell'intera quantità dello strumento medesimo negoziata nel mercato durante la seduta». Da ciò dovrebbe derivarsi, in altri termini, che, in ogni giornata di negoziazione, vanno rilevati i prezzi ai quali avvengono gli scambi di un dato titolo; che ognuno di questi prezzi va rapportato alla quantità di titoli cui detti prezzi si riferiscono (con la conseguenza che assume maggior "rilievo" il prezzo riferito allo scambio di titoli di maggiori dimensioni); e che queste medie, infine, devono essere tra loro nuovamente mediate, con ciò ottenendosi la media giornaliera; questa media giornaliera va poi mediata, a sua volta, con tutte le medie giornaliere disponibili nel semestre di riferimento. In caso di quotazione su una pluralità di mercati, occorre poi mediare tra loro i prezzi medi semestrali rilevati in ciascun mercato (cfr. in tal senso Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Circolare n. 11/IR del 29 giugno 2009, cit., par. 2.1).

(40) Se si tratta del conferimento di un «valore» o di uno «strumento» quotato in una pluralità di mercati, visto il carattere "prudenziale" della norma (la quale, affidandosi alle "medie", è finalizzata ad estrapolare un valore il più aderente possibile a un criterio di "normalità", e cioè distante da eventuali picchi di rialzo o di ribasso), occorre derivarne che occorre mediare tra loro, come detto, le medie semestrali dei vari mercati di quotazione. Ovviamente, è possibile prendere a riferimento il solo mercato nel quale si è registrata la media semestrale più bassa rispetto agli altri mercati, e quindi senza mediare le medie dei vari mercati di quotazione; ma ciò evidentemente non esime dal disporre di documentazione comprovante il prezzo medio ponderato semestrale degli altri mercati di quotazione per desumere qual è il mercato ove si è rilevata la media inferiore (cfr. in tal senso Assonime, Circolare n. 19 del 28 luglio 2011, *La nuova disciplina dei conferimenti di beni in natura e crediti*, par. 3.1; e Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 2.3).

Note:

(segue nota 36)

attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate. La documentazione è allegata all'atto costitutivo», evitando di ripetere quanto sopra già detto, va qui solo ricordato che la relazione di stima deve essere allegata all'atto costitutivo o alla deliberazione di aumento del capitale sociale. La stima deve evidentemente sussistere all'atto della predisposizione, da parte degli amministratori, della relazione di cui all'art. 2441, comma 6, c.c. (che va comunicata dagli amministratori al collegio sindacale e al soggetto incaricato della revisione legale dei conti almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea, termine aumentato a quarantacinque giorni per le società quotate dall'art. 158, comma 1, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, d'ora innanzi "TUF"); e deve restare depositata presso la sede sociale (unitamente alla relazione degli amministratori e al parere del collegio sindacale o, per le società quotate, dal soggetto incaricato della revisione legale) durante i quindici giorni che precedono l'assemblea e fino a che questa non abbia deliberato, perché i soci ne possano prendere visione (detto termine di quindici giorni è sostituito, nel caso delle società quotate, dal termine di ventuno giorni: art. 158, comma 2, TUF).

(37) Ai sensi dell'art. 111 *bis*, comma 2 (comma anch'esso introdotto dal D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142), disp. att. c.c., «Ai fini di cui all'articolo 2343 *ter*, per valori mobiliari [...] si intendono quelli di cui all'articolo 1, commi 1 *bis* [...] del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58». Ai sensi di detto comma 1 *bis* «Per "valori mobiliari" si intendono categorie di valori che posso-

ti (41) *nei sei mesi precedenti il conferimento*». Scopo della norma è quello 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» (42).

Comunque, se è vero che, per conferire «*valori mobiliari*» o «*strumenti del mercato monetario*», la metodologia di valutazione «tradizionale» di cui all'art. 2343, comma 1, c.c. «*non è richiesta*» (potendo essere in ogni caso sostituita dal ricorso alla metodologia di valutazione di cui all'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c.), essa è pur sempre esperibile senza alcuna limitazione; e che quindi vi è perfetta fungibilità tra questi due sistemi di valutazione (43), cosicché può tranquillamente utilizzarsi quello ritenuto più consona al caso concreto (e, in particolare, quello dal quale risulti il valore maggiore, senza cioè che il «*prezzo medio ponderato*» costituisca un limite invalicabile) (44).

Bisogna ora chiedersi se detta fungibilità sussista anche tra la metodologia di valutazione di cui all'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c. (media ponderata semestrale dei prezzi di negoziazione) e quelle di cui al secondo comma, lett. a) (*fair value* ricavato da un bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali), più oltre oggetto di commento, o di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b) (perizia non giurata di uno stimatore di nomina non giudiziale), sopra illustrata. Invero, se il nuovo esordio (45) del secondo comma dell'art. 2343 *ter* c.c. («*Fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma*») ha sgombrato il campo, in senso positivo, da ogni dubbio sul punto se le metodologie di valutazione di cui al medesimo secondo comma siano applicabili anche alla valutazione del conferimento di «*valori mobiliari*» o di «*strumenti del mercato monetario*» ove non si possa ricorrere al criterio di stima di cui al primo comma dell'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c. (ad esempio, perché si tratti del conferimento di un valore o di uno strumento non negoziato in un mercato regolamentato) (46), resta appunto aperto il tema se le predette metodologie di valutazione di cui al secondo comma dell'art. 2343 *ter*, c.c., siano applicabili (47) anche alla valutazione del conferimento di «*valori mobiliari*» o di «*strumenti del mercato monetario*» ove ricorrano invece i presupposti per l'applicazione del criterio di stima di cui al primo comma dell'art. 2343 *ter* c.c. (e cioè sia disponibile il dato della media ponderata semestrale dei prezzi di negoziazione). Ed è chiaro che il problema si pone specificamente nel caso in cui il valore di conferimento, stimato

con uno dei criteri di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, c.c., sia superiore a quello, in ipotesi, stimato con il criterio di cui all'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c. (48).

Ebbene, se tale perfetta fungibilità può essere affermata, come detto, tra il criterio della media ponderata semestrale dei prezzi di negoziazione (art. 2343 *ter*, comma 1, c.c.) e la relazione peritale giurata di cui all'art. 2343, comma 1, c.c. (nel senso che il conferimento può essere effettuato per il valore, risultante da detta relazione, maggiore rispetto alla media ponderata semestrale dei prezzi di negoziazione) (49), ad una diversa conclusione si deve giun-

Note:

(41) La nozione di «*mercato regolamentato*» non è definita dalla normativa in esame, ma è recata dall'art. 1, comma 1, lett. w *ter*, TUF, per la quale esso è il «*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*». La disciplina dei mercati regolamentati (che sono vigilati dalla Consob e gestiti e organizzati da apposite società di gestione autorizzate dalla stessa Consob) è recata, oltre che nella normativa secondaria, negli artt. 60 *ter* ss., TUF.

(42) Direttiva 2006/68/CE, terzo «*considerando*».

(43) Cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 2.5.

(44) Cfr. in tal senso M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE*, cit., par. 4.

(45) Frutto del D.Lgs. 29 novembre 2010, n. 224.

(46) Nella Relazione al D.Lgs. n. 224/2010 si legge, al riguardo, 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 conferimenti di valori mobiliari o di strumenti del mercato monetario, qualora a questi non sia applicabile il primo comma».

(47) In tal senso, anteriormente al D.Lgs. 29 novembre 2010, n. 224, M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti*, cit., 68.

(48) Evidentemente, stimato un valore «*x*», ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c., e stimato (in ipotesi) un valore «*x* meno 1» ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 2, non esiste problema all'effettuazione di un conferimento per un valore «*x* meno 1» con utilizzo della metodologia di valutazione di cui all'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c. (e cioè inferiore al prezzo medio ponderato semestrale dei prezzi di negoziazione).

(49) Alla relazione di stima di cui all'art. 2343, comma 1, c.c., occorre necessariamente far ricorso ove si intenda far luogo alla formazione di un valore nominale del capitale sociale (sommato all'eventuale sovrapprezzo) superiore «*al prezzo medio ponderato al quale*» detti «*valori*» o «*strumenti*» «*sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento*»: si pensi al caso di un rialzo del corso dei titoli conferiti, dopo un periodo di depressione; oppure al caso del conferimento di un pacchetto di maggioranza, il cui valore non è notoriamente espresso dalla media ponderata dei prezzi di negoziazione: in sostanza, la determinazione «*del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo*» in misura «*pari o inferiore al prezzo*» (segue)

gere (50) nel caso in cui la media ponderata semestrale dei prezzi di negoziazione sia inferiore al *fair value* di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c., o al valore risultante da una relazione peritale non giurata eretta ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c.; invero, se l'alinea del comma 2 dell'art. 2343 *ter*, c.c., si esprime nel senso che ai criteri di stima di cui alle lettere a) e b) del medesimo comma 2 può farsi ricorso al di «fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma», pare inevitabile derivarne (51) che, ove si disponga della media ponderata semestrale dei prezzi di negoziazione relativa al «valore» o allo «strumento» da conferire, detta media sia da considerare come insuperabile *cap* del valore di conferimento, non valicabile se non erigendo una relazione peritale giurata ai sensi dell'art. 2343, comma 1, c.c. (anche se, invero, il legislatore avrebbe francamente potuto, non senza fondatezza, sancire come fungibili, rispetto alla media ponderata semestrale dei prezzi di negoziazione, sia la perizia giurata di cui all'art. 2343, comma 1, c.c., sia la stima non giurata di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c., e tenere invece come infungibile, con il metodo valutativo di cui all'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c., solo il criterio del *fair value* di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. a), c.c.).

Se invece non sia disponibile una media ponderata semestrale dei prezzi di negoziazione, si può alternativamente ricorrere alla relazione giurata di cui all'art. 2343, comma 1, c.c., oppure, ricorrendone i presupposti applicativi, al criterio del *fair value* di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. a), c.c., o alla relazione peritale non giurata di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c. (52).

È inoltre ovvio che la valutazione con il metodo del «prezzo medio ponderato» «funziona» solo se si tratti di beni che non siano gravati da «vincoli» in quanto alla loro libera negoziabilità da parte della società conferitaria: se ad esempio si ipotizza il conferimento di titoli gravati da pegno (53), evidentemente il «prezzo medio ponderato» non è l'espressione del loro effettivo valore, per la determinazione del quale è imprescindibile, in tal caso, avvalersi di una stima effettuata ai sensi o dell'art. 2343, comma 1, c.c., o dell'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c. (oppure anche del loro *fair value*, ex art. 2343 *ter*, comma 2, lett. a), c.c., sempre che, ovviamente, l'iscrizione a bilancio abbia tenuto conto della sussistenza del pegno).

Come detto, la norma in esame parla di «valori» o «strumenti» «negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento» (54): pertanto, si deve trattare di «valori» o «strumenti»

Note:

(segue nota 49)

medio ponderato» di negoziazione (che è il necessario esito della procedura di valutazione di cui all'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c.), non va inteso quale limite in senso assoluto per il conferimento dei beni in esame, ma solo quale necessario esito della metodologia di valutazione di cui al medesimo art. 2343 *ter*, comma 1, c.c. (in tal senso cfr. G. Olivieri, sub *Articoli 2325-2379 ter c.c.*, in F. D'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, Padova, 2010, 156), restando dunque disponibile, come detto, ove si intenda appostare a capitale sociale un valore superiore, la metodologia di valutazione della relazione giurata di cui all'art. 2343, comma 1, c.c.

(50) Cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 2.5.

(51) In tal senso, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 2.5; e Assonime, Circolare n. 19 del 28 luglio 2011, cit., par. 3.2, secondo la quale: «È da ritenere [...] che l'ordinamento reputi il criterio del prezzo medio ponderato il più attendibile per valutare questa tipologia di beni, proprio perché esprime un valore di mercato del bene fondato su dati oggettivi rilevati su un significativo arco temporale. Del resto un criterio analogo è utilizzato dal legislatore al fine di definire il valore delle azioni in caso di recesso».

(52) Cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.1.

(53) Cfr. Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 2.1.

(54) Ai sensi dell'art. 2963, comma 2, c.c., non computandosi il giorno iniziale (e cioè quello di stipula dell'atto costitutivo), se l'atto costitutivo con contestuale conferimento in natura si stipula il 15 dicembre 2011, i sei mesi dovrebbero essere quelli intercorrenti tra il 14 dicembre 2011 e il 14 giugno precedente. Condivisibile l'opinione di M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE*, cit., par. 6, secondo il quale «poiché il calcolo del prezzo medio ponderato non può essere fatto agevolmente il giorno stesso del conferimento con riferimento ai sei mesi naturali precedenti tale data, si può ragionevolmente sostenere che il riferimento temporale contenuto nel primo comma dell'art. 2343 *ter* c.c. vada inteso *cum grano salis*. Dunque i sei mesi precedenti il conferimento possono essere contati da una data precedente a quella del conferimento, purché prossima». Invece, nel caso di conferimento in sede di aumento del capitale sociale, «rileva il periodo di negoziazione di sei mesi precedenti la data alla quale si riferisce la relazione degli amministratori redatta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma»: art. 2440, comma 3, c.c. (dato che tale relazione va comunicata dagli amministratori al collegio sindacale e al soggetto incaricato della revisione legale dei conti almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea, ne consegue che il semestre di osservazione decorre (a ritroso) da una data non posteriore al trentesimo giorno anteriore l'assemblea che delibera l'aumento del capitale sociale; ma precisandosi che, nel caso di società quotate, il termine di trenta giorni è sostituito dal termine di quarantacinque giorni dall'art. 158, comma 1, TUF). L'art. 2440, comma 3, c.c., dispone inoltre che il conferimento in natura in sede di aumento del capitale sociale deve essere effettuato «entro sessanta giorni» dalla data alla quale si riferisce la predetta relazione degli amministratori redatta ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c., «ovvero entro novanta giorni qualora l'aumento sia deliberato da una società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio». Quindi, se la relazione degli amministratori sia datata 1° luglio 2011 e in pari data essa sia posta a disposizione dei sindaci e del revisore, il semestre di osservazione va dal 30 giugno 2011 al 1° gennaio precedente; il conferimento deve poi essere effettuato (se si tratta di società non quotata) entro il 29 agosto 2011 (e a questa data deve espressamente riferirsi la deliberazione di aumento del capitale, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., come termi-

(segue)

che, nei sei mesi precedenti il conferimento (55), siano stati effettivamente (56) ammessi a negoziazione (in almeno un mercato) (57). Inoltre, visto che la norma si riferisce a una negoziazione intervenuta «nei» sei mesi precedenti (e non «per» i sei mesi precedenti) è plausibile l'interpretazione secondo cui una eventuale sospensione della negoziazione (oppure una mancata negoziazione per assenza di domanda o di offerta) nei sei mesi precedenti il conferimento non impediscano l'utilizzo del «prezzo medio ponderato» quale metodologia valutativa del conferimento (58). Peraltro, se si sostiene questa tesi, necessariamente si finisce con il dover ricorrere a un criterio discretivo non esattamente definibile, e cioè con il dover ammettere che «il ricorso alla media ponderata» non è tuttavia attuabile se «il numero di giorni in cui questa si sia verificata non sia tale da rendere irrilevante il prezzo espresso dal mercato» (59); comunque, se i giorni di negoziazione sospesa o mancata siano valutabili in termini di irrisorietà (o quasi) rispetto ai giorni di mercato aperto nel semestre precedente il conferimento, si potrà senz'altro procedere con la metodologia di valutazione di cui all'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c.; altrimenti, è giocoforza utilizzare alternativamente i sistemi «generali» di stima di cui all'art. 2343, comma 1, c.c. o di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c., oppure, ricorrendone i presupposti, la valutazione «speciale» di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. a), c.c.

Quanto infine alla previsione di cui all'art. 2343 *ter*, comma 3, c.c. (secondo la quale «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»), occorre rimarcare che la documentazione del prezzo medio ponderato può provenire ad esempio dalla società di gestione del mercato ove si è formata la media semestrale dei prezzi di negoziazione oppure da altri operatori qualificati come una banca, una società di intermediazione mobiliare, una società di gestione del risparmio o da un soggetto specializzato (di riconosciuta attendibilità, tale cioè da garantire la fondatezza dei dati da esso forniti) nella elaborazione e diffusione dei dati inerenti i mercati finanziari; ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c., detta documentazione deve poi restare depositata presso la sede sociale (unitamente alla relazione degli amministratori (60) e al parere del collegio sindacale o, per le società quotate, dal soggetto incaricato della revisione legale) durante i quindici giorni che precedono l'assemblea e fino a che questa non abbia deliberato, perché i soci ne possano pren-

Note:

(segue nota 54)

ne entro il quale la sottoscrizione dell'aumento di capitale deve essere effettuata, in quanto le azioni corrispondenti ai conferimenti in natura devono essere integralmente liberate all'atto della sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2342, comma 3, c.c., e in quanto, quindi, nel caso del conferimento in natura, la sottoscrizione coincide con il conferimento).

(55) Per M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE*, cit., 68, argomentandosi dal fatto che l'art. 10 *bis* della direttiva 77/91/CEE, come modificata dalla direttiva 2006/68/CE, parla di un prezzo medio ponderato nell'arco di un periodo di tempo «sufficiente», si potrebbe far riferimento anche a un lasso temporale inferiore ai sei mesi. Appare tuttavia impervio seguire questo ragionamento dal momento che il legislatore nazionale ha tradotto in sei mesi detto concetto di «periodo di tempo sufficiente» in ossequio all'art. 23, L. 25 febbraio 2008, n. 34 («Legge Comunitaria 2007»), con il quale il Governo è stato delegato ad adottare «quale periodo sufficiente di negoziazione un periodo non inferiore a sei mesi». Nel senso che se non sussiste un periodo semestrale di rilevazione non è possibile procedere alla stima con il criterio dell'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c., cfr. Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 2.4; e N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura*, cit., par. 3, per il quale, inoltre, «Ai regimi alternativi di valutazione sembra doversi altresì fare ricorso qualora siano intervenuti fatti eccezionali che abbiano inciso sul prezzo dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario in misura tale da modificare sensibilmente il valore di tali beni».

(56) Non basta cioè la potenzialità di quotazione, evocata nei predetti commi 1 *bis* e 1 *ter* dell'art. 1, TUF: «Per «valori mobiliari» si intendono categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali [...]» (comma 1 *bis*); «Per «strumenti del mercato monetario» si intendono categorie di strumenti normalmente negoziati nel mercato monetario [...]» (comma 1 *ter*). Occorre invece che si tratti di una negoziazione effettivamente avvenuta.

(57) Se il titolo sia negoziato in un mercato da oltre sei mesi e in altro mercato da meno di sei mesi, ben ricorre il presupposto applicativo dell'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c., il quale si riferisce invece alla negoziazione «su uno o più mercati regolamentati». Resta il tema di come determinare la media ponderata, e cioè se considerare anche le quotazioni rilevate nel mercato nel quale la quotazione dura da meno di sei mesi (in senso favorevole a tenere in considerazione anche queste quotazioni è M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti*, cit., par. 3.1).

(58) Ma cfr. in senso contrario Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Documento del 21 aprile 2010, *La determinazione dei valori di conferimento di beni in natura o crediti senza relazione di stima (artt. 2343-ter e 2343-quater, c.c.)*, par. 3.1, secondo cui «qualora la negoziazione sia iniziata da almeno sei mesi ma il titolo sia stato soggetto a sospensioni nel periodo di osservazione, non ricorrano le condizioni per l'applicazione dell'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c.». Invece, secondo Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 2.4, non è influente l'eventuale sospensione della negoziazione per una o più sedute durante il semestre, a meno che la sospensione sia di entità tale da rendere non affidabile la media dei prezzi espressi dal mercato.

(59) Cfr. in tal senso Assonime, Circolare n. 19 del 28 luglio 2011, par. 3.1; e 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, 61.

(60) La relazione degli amministratori di cui all'art. 2441, comma 6, c.c. va comunicata dagli amministratori al collegio sindacale e al soggetto incaricato della revisione legale dei conti almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea, termine aumentato a quarantacinque giorni per le società quotate dall'art. 158, comma 1, TUF.

dere visione (detto termine di quindici giorni è sostituito, nel caso delle società quotate, dal termine di ventuno giorni: art. 158, comma 2, TUF).

Il conferimento al *fair value*

Ai sensi della lett. a) del comma 2 dell'art. 2343 *ter*, c.c., il valore del conferimento in natura (e cioè la somma di capitale sociale e di sovrapprezzo) può essere determinato (61), oltre che (62) ricorrendo alla "vecchia" relazione giurata di cui all'art. 2343, comma 1, c.c. (o alla "nuova" relazione di stima di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c.), in misura «*pari o inferiore*» al «*fair value* (63) *iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento a condizione che il bilancio sia sottoposto a revisione legale e la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento*». Presupposti applicativi di questa norma sono pertanto i seguenti:

a) l'oggetto del conferimento (64) deve essere valutato secondo il criterio del "*fair value*" (e quindi non in base a qualunque altro applicabile criterio valutativo, con ciò superandosi tutte le perplessità interpretative (65) originatesi nel vigore della normativa precedente al D.Lgs. n. 224/2010) e tale valutazione deve essere contenuta in un bilancio (66) redatto secondo i principi contabili internazionali (Ias/lfrs) (67), recepiti nel nostro ordinamento dal

Note:

(61) Come già detto, a meno che si tratti del conferimento di «*valori mobiliari*» o di «*strumenti del mercato monetario*» stimabili secondo il «*prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento*»: in tal caso infatti essi vanno valutati con la metodologia del prezzo medio ponderato di cui all'art. 2343 *ter*, comma 1, c.c., oppure con la relazione di stima di cui all'art. 2343, comma 1, c.c.

(62) In altri termini, se si tratta di conferire beni iscritti al *fair value* in un bilancio *las-compliant*, è indifferente far ricorso, oltre che a detto *fair value*, ai criteri valutativi di cui all'art. 2343, comma 1, c.c. (relazione giurata) o di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. b), c.c. ("nuova" relazione non giurata). In particolare, il valore da utilizzare per il conferimento può essere quello massimo risultante da una delle predette tre metodologie di stima, senza cioè che il *fair value* costituisca un tetto invalicabile.

(63) Ai sensi dell'art. 2343 *ter*, comma 5, c.c., «*Ai fini dell'applicazione del secondo comma, lettera a), per la definizione di "fair value" si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea*». Secondo le definizioni contenute ad esempio nell'Appendice A dell'lfrs 1 e nel paragrafo 11 dello Ias 32 (recati dall'allegato al Regolamento (CE) 1126/2008 della Commissione del 3 novembre 2008, in G.U.U.E. L 320/1, del 29 novembre 2008) il *fair value* è («*the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction*», e cioè) «*il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta in una libera transazione fra parti indipendenti e consapevoli*».

(64) Occorre far riferimento al valore iscritto in bilancio per «*ciascun cespite conferito*» (Consiglio Notarile di Milano, massima n. 120 del 5 aprile 2011). Per M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti*, cit., 79, si potrebbe far ricorso non solo propriamente al bilancio ma anche alle scritture contabili e, in particolare, al libro inventari (nello stesso senso cfr. Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.8). Secondo Assonime, Circolare n. 19 del 28 luglio 2011, cit., par. 3.1, se il bene oggetto di conferimento non abbia una autonoma iscrizione in una singola voce dello stato patrimoniale oppure se la sua valutazione non sia ricavabile dalle indicazioni contenute nella nota integrativa, «*non è chiaro [...] se sia ammissibile ricorrere alle scritture di appoggio alla formazione del bilancio, quali le scritture di assestamento*»; se però si tratta di beni fungibili valutati in massa in modo omogeneo, dal valore della massa è ricavabile il valore del singolo cespite; se si tratta del conferimento di una azienda (negli Ias/lfrs non sono dettati criteri per la valutazione al *fair value* dell'azienda nel suo insieme, in quanto i criteri di valutazione riguardano le singole attività e passività che compongono l'azienda), occorre che siano iscritte al *fair value* tutte le entità attive e passive che, nel loro insieme, concorrono alla formazione del concetto di azienda (quindi non può emergere un valore di avviamento, se esso già di per sé non abbia una propria autonoma iscrizione nel bilancio della conferente). Invece, secondo Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.1, «*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, 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"*».

(65) Cfr., ad esempio, N. Abriani, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura*, cit., par. 4.

(66) Di regola, si tratta evidentemente del bilancio del soggetto che effettua il conferimento. Secondo N. Abriani, *I conferimenti*, in G. Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2010, 188, si potrebbero prendere a riferimento anche i bilanci di altre società. Per M. Notari, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura*, cit., 81, si potrebbe prendere a riferimento anche il bilancio della conferitaria, ove si tratti del conferimento di beni fungibili o standardizzati, ma non il bilancio di società terze, e ciò per evitare lo *shopping* del bilancio "più favorevole" (in tal senso anche Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.7). Secondo Assonime, Circolare n. 19 del 28 luglio 2011, cit., par. 3.1, al bilancio (pur sempre comunque redatto secondo i principi contabili internazionali e recante la valutazione del bene oggetto di conferimento con il metodo del *fair value*) di soggetti diversi dal conferente si potrebbe far ricorso ove il conferente non abbia un bilancio rispondente alle caratteristiche necessarie: si pensi a un conferimento "a catena", ove Alfa conferisce a Beta il bene Y e Beta immediatamente lo "(ri)conferisce" a Gamma; in quest'ultimo caso il conferimento potrebbe essere effettuato con il *fair value* di Y iscritto nel bilancio di Alfa, poiché Beta non ha ancora chiuso l'esercizio nel corso del quale ha ricevuto il conferimento (si potrebbe poi anche pensare alla persona fisica che nel 2010 compri un bene X dalla società Zeta - la quale abbia stimato X al *fair value* nel proprio bilancio del 2010 - e poi lo conferisca alla società Teta, sempre nel 2011, sulla base di detta valorizzazione di X nel bilancio di Zeta).

(67) Cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.4; e Consiglio Notarile di Milano, massima n. 120, secondo la quale «*Per effetto delle modificazioni apportate dal D.Lgs. n. 224/2010 (c.d. "decreto correttivo" (segue)*

D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, in attuazione del Regolamento comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002;

b) si deve trattare del bilancio (ovviamente già approvato dall'assemblea dei soci, e cioè non basta la bozza predisposta dal board) «dell'esercizio precedente (68) quello nel quale è effettuato (69) il conferimento (70)» (dovendosi aver riguardo a un bilancio "d'esercizio", non è dunque ammesso il riferimento al bilancio consolidato o a bilanci eretti in occasione di altre operazioni - ad esempio, una fusione - o a bilanci straordinari redatti *ad hoc*) (71);

c) si deve trattare di un «bilancio [...] sottoposto» (obbligatoriamente, e non volontariamente) «a revisione legale» (e quindi del bilancio di qualsiasi società per azioni (72) o del bilancio delle società a responsabilità limitata che oltrepassino i limiti dimensionali di cui all'art. 2477, commi 2 e 3, c.c. (73), e indipendentemente dal fatto che la revisione legale sia effettuata da un revisore "esterno" o dal collegio sindacale) (74);

d) nella «relazione del revisore» al bilancio non siano contenuti «rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento» (ciò che dunque osta al conferimento sulla base del *fair value* è che esista un rilievo del revisore su tale valutazione (75), situazioni cui sono equiparabili, ai sensi dell'art. 14, comma 3, D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, il «giudizio negativo» del revisore nonché la sua dichiarazione circa la «impossibilità di esprimere un giudizio») (76).

Note:

(segue nota 67)

del D.Lgs. n. 142/2008, emanato in attuazione delle modificazioni introdotte nella Seconda Direttiva CE), il parametro di valutazione cui si riferisce l'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. a), c.c., consiste nel "fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente", ossia nel valore iscritto, per ciascun cespite conferito, nel bilancio d'esercizio redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS, con il criterio del "valore equo", quale derivante dai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea (nuovo art. 2343 *ter*, comma 5, c.c.)».

(68) Se il conferente abbia un esercizio coincidente con l'anno solare, per un atto costitutivo da stipularsi nel gennaio 2012 non potrà prendersi a riferimento il bilancio del 2010, perché evidentemente non è quello «dell'esercizio precedente»; e quello del 2011 in tanto sarà "utilizzabile" in quanto già approvato (eventualità invero remota in gennaio 2012) dai soci all'atto del conferimento. Si può poi porre il caso di un bilancio d'esercizio non relativo a 12 mesi, ma a un periodo inferiore: ad esempio, in settembre 2011 non si può stipulare un atto costitutivo con riferimento al bilancio dell'esercizio 2010 (coincidente con l'anno solare), approvato in ipotesi il 30 aprile 2011, se il 30 luglio del 2011 sia stato frattanto approvato un bilancio infrannuale (gennaio 2011 - giugno 2011) in quanto la società abbia deciso di modificare la periodicità dei suoi esercizi (dal precedente modello "solare" dal gennaio 2010 al dicembre 2010 al nuovo modello "a cavallo", e cioè dal luglio 2011 al giugno 2012) e per far ciò abbia ridotto a sei mesi l'esercizio "gennaio 2011 - giugno 2011", in modo da avere poi un esercizio di dodici mesi, appunto dal luglio 2011 al giugno 2012.

(69) L'effettuazione del conferimento coincide per definizione con l'atto costitutivo se il conferimento avvenga appunto in sede di costituzione della società; ma può non coincidere, se effettuato in sede di aumento del capitale sociale, con il giorno in cui viene deliberato l'aumento di capitale. Pertanto, nel dicembre del 2011 non potrà essere deliberato (con il metodo di valutazione del *fair value*) un aumento di capitale da eseguirsi nel 2012, poiché, appunto, l'aumento da eseguire nel 2012 deve avere il proprio supporto valutativo nel bilancio 2011 del conferente, presupposto evidentemente indisponibile nel dicembre 2011, data di assunzione della deliberazione di aumento del capitale sociale. Non plausibile appare pertanto la seguente espressione, contenuta in Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.5: «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».

(70) Ai sensi dell'art. 2440, comma 4, c.c., «il conferimento è eseguito, nel caso di cui alla lettera a), entro il termine dell'esercizio successivo a quello cui si riferisce il bilancio»: pertanto, presupponendo la coincidenza tra esercizio sociale e anno solare, nel dicembre del 2012 si può effettuare il conferimento di un bene stimato a *fair value* nel bilancio 2011 della società conferente. Dato che entro il termine dell'esercizio successivo rispetto all'esercizio relativo al bilancio di riferimento non è sufficiente deliberare l'aumento di capitale, ma è necessario anche liberarlo eseguendo il conferimento, se il conferimento in natura sia effettuato in sede di aumento del capitale sociale, la deliberazione di aumento del capitale, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., deve espressamente riferirsi al termine dell'esercizio successivo a quello cui si riferisce il bilancio dal quale è prelevato il *fair value* del bene da conferire, come data entro la quale la sottoscrizione dell'aumento di capitale deve essere effettuata, in quanto le azioni corrispondenti ai conferimenti in natura devono essere integralmente liberate all'atto della sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2342, comma 3, c.c., e in quanto, quindi, nel caso del conferimento in natura, il conferimento coincide con la sottoscrizione.

(71) Cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.6.

(72) Art. 2328, comma 2, n. 11, c.c.; e art. 2409 *bis*, c.c.

(73) Secondo i commi 2 e 3 dell'art. 2477, c.c., la revisione legale dei conti è obbligatoria nelle s.r.l. se il capitale sociale non è inferiore a quello minimo stabilito per le società per azioni; e altresì se la società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato; controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti; per due esercizi consecutivi ha superato due dei limiti indicati dal primo comma dell'art. 2435 *bis* (totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro; ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro; dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità). Sul tema cfr. A. Busani, *Il collegio sindacale della s.r.l. dopo la riforma della revisione legale dei conti*, in *Società*, 2010, numero speciale, 17.

(74) Cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.5; Consiglio Notarile di Milano, massima n. 120; e G. Olivieri, *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle s.p.a.*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 229, Si tratterebbe invece della sola revisione effettuata dal revisore legale/società di revisione secondo G. Ferri jr., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in *Riv. soc.*, 2009, 273.

(75) Secondo Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.5, non osta invece al conferimento supportato dalla stima di cui all'art. 2343 *ter*, comma 2, lett. a), c.c., la sussistenza di rilievi del revisore sulla valutazione di beni diversi da quello oggetto di conferimento.

(76) Ai sensi dell'art. 14, comma 2, D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, invece, gli «eventuali richiami di informativa che il revisore sottopone all'attenzione dei destinatari del bilancio» tecnicamente non costituiscono «rilievi».

Con riferimento infine alle formalità richieste dalla legge (e cioè alla previsione di cui all'art. 2343 *ter*, comma 3, c.c., secondo cui «*chi conferisce beni o crediti ai sensi del [...] secondo comma presenta 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. La documentazione è allegata all'atto costitutivo*»), all'atto costitutivo o al verbale contenente la deliberazione di aumento del capitale sociale dovrebbero essere allegati:

- a) il bilancio d'esercizio (o un suo estratto, nella parte in cui risulti il *fair value* utilizzato per il conferimento: ad esempio, dalla nota integrativa) eventualmente in uno con quella scrittura contabile (ad esempio, l'estratto del libro degli inventari) che consenta di disaggregare il dato che sia contenuto in modo "riassuntivo" nel bilancio d'esercizio (77);
- b) la deliberazione dell'assemblea che approva il bilancio; e
- c) la relazione del revisore priva di rilievi in ordine alla valutazione del bene conferito.

Anche in questo caso, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, c.c., detta documentazione deve restare depositata presso la sede sociale (unitamente alla relazione degli amministratori (78) e al parere del collegio sindacale o, per le società quotate, dal soggetto incaricato della revisione legale) durante i quindici giorni che precedono l'assemblea e fino a che questa non abbia deliberato, perché i soci ne possano prendere visione (detto termine di quindici giorni è sostituito, nel caso delle società quotate, dal termine di ventuno giorni: art. 158, comma 2, TUF).

Forse si può "sussurrare" che dell'allegazione (invero imperativamente prescritta dalla legge) di tale documentazione all'atto costitutivo o al verbale recante la deliberazione di aumento del capitale sociale si può probabilmente anche fare a meno (79) (sostituendola con una menzione al fatto della già intervenuta pubblicizzazione di tali documenti) se si tratti di documenti ad altro fine depositati presso il Registro delle Imprese (80).

Note:

(77) Si rende opportuno che il "collegamento" tra il dato aggregato risultante dal bilancio e il dato disaggregato risultante dalle scritture contabili sia realizzato mediante una apposita dichiarazione o di un amministratore o di un sindaco o del revisore: cfr. in tal senso Consiglio Nazionale del Notariato, Studio di Impresa n. 50-2011, cit., par. 3.8. Ancor prima, è consigliabile che nell'atto costitutivo o nel verbale recante la decisione di aumento del capitale sociale con conferimento in natura sia riportata la dichiarazione secondo cui si utilizza, a supporto del conferimento, il *fair value* del bene conferito ricavato da un bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali.

(78) Come già detto, la relazione degli amministratori di cui all'art. 2441, comma 6, c.c. va comunicata dagli amministratori al collegio sindacale e al soggetto incaricato della revisione legale dei conti almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea, termine aumentato a quarantacinque giorni per le società quotate dall'art. 158, comma 1, TUF.

(79) La Relazione al D.Lgs. n. 142/2008 afferma però che «in ragione dell'art. 2330 c.c., al notaio è affidato il controllo di conformità alla legge anche sul nuovo procedimento di acquisizione di un conferimento in natura ed egli sarà tenuto ad allegare la documentazione comprovante la sussistenza delle condizioni previste dall'art. 2329 c.c.».

(80) E cioè applicando il medesimo principio secondo il quale, in occasione di una operazione di fusione (o di scissione, *ex art. 2506 ter*, comma 5, c.c.) non si fa luogo al deposito presso il Registro Imprese, prescritto dall'art. 2502 *bis* c.c., dei documenti di cui all'art. 2501 *septies* c.c., qualora si tratta di documenti già "pubblicati". Cfr. in tal senso la massima L.A.3 del Comitato Notarile Triveneto, secondo cui «La disposizione prevista dall'art. 2502 *bis* c.c., in base alla quale i documenti indicati nell'art. 2501 *septies* c.c. devono essere depositati nel registro delle imprese unitamente alla delibera di fusione, essendo volta a garantire la possibilità per i terzi di verificare detti documenti presso il registro delle imprese ove è iscritta la società, deve essere interpretata nel senso che i documenti già depositati in detto registro, anche se in fascicoli di diverse società, non devono essere ridepositati, dovendosi procedere al deposito dei soli documenti mai depositati. È comunque necessario che dal verbale risulti l'avvenuto deposito dei documenti che non si intende allegare alla richiesta di iscrizione della delibera di fusione. Così ad esempio non occorre ridepositare i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione se questi sono già stati regolarmente depositati presso un registro imprese, dovendosi procedere al deposito solo qualora si tratti di bilanci non depositati (come per le società di persone)».