

## ‘VECCHIO’ E ‘NUOVO’ NELLA DISCIPLINA DEI CONFERIMENTI IN NATURA, TRA INTERESSI DEI SOCI E INTERESSI DEI CREDITORI<sup>1</sup>

FABRIZIO DI MARZIO

### I. Premessa

Converrà precisare, circa lo spazio tematico dell'intervento, che la considerazione, per quanto sintetica, dell'intera materia, renderebbe incontenibile la presente relazione nello spazio dedicato. Peraltro, la disciplina dei conferimenti diversi dal denaro è stata recentemente sottoposta a ripetuti interventi di adeguamento, così da offrire all'osservatore uno scenario ricco ma non sistematicamente coeso, fratto su due versanti: appunto la regola tradizionale, e che nell'intitolazione scelta dal Comitato scientifico per questa relazione è presentata come 'vecchia' e l'innovazione, che sembra manifestarsi nella pienezza della radicale (e assorbente) 'novità'.

Sempre il titolo suggerisce però – e impone – un taglio selettivo: dovendosi guardare alla disciplina in esame sotto il promettere profilo degli **interessi tutelati**: dei soci e anche dei creditori. Il richiamo agli interessi impone concretezza e severità nel domandarsi la ragione dell'istituto: e qui della conferibilità di utilità economiche diverse dal denaro e inoltre della necessaria misurabilità, con riferimento al denaro, del valore del conferito.

Attesa anche la rarità degli interventi giurisprudenziali sull'argomento, mi permetterò di selezionare il materiale da sottoporre all'attenzione di un pubblico costituito soprattutto da giudici cogliendo l'occasione per concentrare la breve riflessione sui profili di più accentata attualità. Credo infatti che una possibilità di investimento della magistratura commerciale sia resa tangibile proprio dalla novità sopravvenuta, costituita dalla surrogabilità condizionata della stima dei conferimenti operata dall'esperto di nomina

---

<sup>1</sup> Relazione tenuta all'incontro di studio del CSM sul tema "Le operazioni straordinarie nel nuovo diritto societario" in Roma, il 24-26 ottobre 2011 - 5362

giudiziaria con altri metodi approvati dalla legge. Come il preventivo coinvolgimento del giudice poteva ragionevolmente arginare l'insorgere della lite, così la consistente riduzione di questa eventualità potrebbe aprire le porte a un nuovo contenzioso.

In questa prospettiva, l'intervento sarà ritagliato con riferimento alla disciplina stabilita per la società azionaria e con riguardo al momento della costituzione della società: quale aggregato normativo essenziale in cui più trasparentemente può cogliersi il carattere della disciplina dei conferimenti diversi dal denaro nelle società di capitali (invece mitigata nelle società a responsabilità limitata dalla duttilità del modello, estremamente avvicinabile alle società di persone, come pure segnala l'allargamento delle possibilità di conferimento alle prestazioni di fare).

Poiché la relazione è destinata a suscitare il dibattito in aula, si articolerà secondo il modo dell'appunto, che piuttosto che chiudere le idee esposte in un disegno unitario, vuole preparare le basi per la successiva riflessione.

## II. Concetto di conferimento: l'apporto delle discipline aziendalistiche

Per diritto positivo, il conferimento designa il **contributo del socio alla formazione del capitale sociale** <sup>(2)</sup>.

In termini contabili, il conferimento - sia in sede di costituzione che di aumento di capitale - rappresenta l'acquisizione di una determinata attività a fronte della quale vi è un **incremento del patrimonio netto**. Questo, che rappresenta la differenza tra attività e passività, contiene infatti sia il capitale sociale che le varie riserve, tra cui la riserva sovrapprezzo azioni. In contropartita del valore dell'attività conferita, viene incrementato o esclusivamente il valore del capitale sociale, oppure, in parte il valore del capitale sociale ed in parte quello della riserva sovrapprezzo azioni <sup>(3)</sup>.

---

<sup>(2)</sup> Cfr., per tutti, d'Alessandro, in Aa.Vv., *Diritto commerciale*<sup>5</sup>, Bologna, 2007, 113 ss.

<sup>(3)</sup> Il patrimonio netto è costituito dal capitale sociale iniziale e dai successivi aumenti dello stesso e dalle riserve (sia distribuibili che non distribuibili), formate da utili portati a riserva e non distribuiti e da eccedenze non realizzate (senza quindi passaggio a conto economico), risultanti da applicazione di criteri di valutazione. Il vantaggio di distribuire un incremento di attività tra capitale sociale e riserva sovrapprezzo azioni risiede nei maggiori vincoli normativi del capitale sociale, che non è distribuibile ai soci, a meno che non ci sia una riduzione e in tal caso, al fine di tutelare i creditori è previsto una delibera assembleare straordinaria soggetta a particolare disciplina. La riserva sovrapprezzo azioni, invece, può essere utilizzata al fine di distribuire utilità ai soci (dividendi, delibera ordinaria), salvo il limite che ciò può avvenire solo una volta che la Riserva legale abbia raggiunto il 20% del capitale sociale.

Presupponendo un'intera attribuzione a capitale sociale, l'operazione può essere così rappresentata:

STATO PATRIMONIALE	
ATTIVITA'	PASSIVITA'
Attività conferita +100	Capitale netto +100: -Capitale Sociale +100 -Riserva sovrapprezzo azioni 0

### III. Conferimenti in danaro e diversi dal danaro (art. 2342 c.c.)

Le caratteristiche dell'utilità conferita - in termini di certezza del valore, liquidabilità, materialità o meno ecc. - si trasferiscono direttamente in capo al patrimonio (o capitale) netto la cui consistenza, in termini di medesime caratteristiche, ne rimane conseguentemente influenzata.

Un conferimento in danaro ha una valenza diversa rispetto al conferimento di un bene in natura o ad un credito:

- a) eliminando qualunque problema di ordine **valutativo**;
- b) determinando la piena **corrispondenza** dell'incremento reale delle attività e di quello del patrimonio netto.

Da questa osservazione preliminare discendono le due regole fondamentali del diritto positivo:

1. sul **primato** del conferimento in danaro e
2. sulla **effettività** e **computabilità** del conferimento diverso dal danaro.

La prima si afferma nell' art. 2342, comma 1, c.c., secondo cui se nell'atto costitutivo non è stabilito diversamente, il conferimento deve farsi in danaro. Ferma la libera determinazione dell'autonomia negoziale nelle forme dell'autonomia statutaria, e dunque la possibilità di diversa previsione, la regola dispositiva (suggerita dal legislatore all'autonomia privata) è il conferimento in danaro.

Se ne è tratta spiegazione anche alla luce della rilevanza della società commerciale per azioni quale espressione paradigmatica dell'impresa

capitalistica, che declina la sua attività soprattutto sul piano finanziario (come pure s'è scritto, producendo denaro per mezzo di denaro [<sup>4</sup>]); e in considerazione della praticità della soluzione, sia in termini di ampiezza di partecipazione in possibilità all'organizzazione (attesa la maggiore facilità di disporre di denaro piuttosto che di specifici beni da destinare all'attività produttiva), sia in termini di commensurabilità dell'apporto (e quindi di esclusione del rischio di disparità di trattamento tra conferenti rispetto all'attribuzione dei diritti di partecipazione) (<sup>5</sup>).

Queste ragioni di opportunità, se giustificano un primato, non potrebbero essere avanzate per imporre un'esclusiva. La stessa **concezione produttivistica del capitale** sociale suggerisce l'ulteriore opportunità che lo stesso sia integrato anche da apporti diversi dal denaro quando funzionali al perseguimento dell'oggetto sociale.

Ecco allora la seconda regola: i conferimenti che il nostro legislatore individua con il riferimento ai termini tradizionale dei 'beni' e dei 'servizi', e che una diffusa terminologia organicistica denota come 'in natura', in realtà caratterizzati soltanto da una sicura nota negativa – non essendo cioè costituiti da denaro - (tanto che il legislatore comunitario si riferisce, con pragmatica esattezza ai conferimenti 'non in contanti') devono essere effettivi e misurabili in denaro (deve poter essere loro attribuito un preciso valore in denaro).

Circa la **effettività**, dedotta dalla disposizione secondo cui le azioni corrispondenti ai conferimenti diversi dal denaro devono essere interamente liberate al momento della sottoscrizione (art. 2342, comma 3, c.c.), deve segnalarsi il condivisibile avviso che mentre al sottoscrittore non può essere accordato un termine per l'adempimento dell'obbligo di trasferire (per l'esecuzione del conferimento) con la conseguente **inammissibilità di un mero obbligo del conferente** di far conseguire alla società quanto promesso (<sup>6</sup>) - invece non può escludersi che effettuato il conferimento, e determinatone il valore all'attualità, residuino in capo al socio obblighi ulteriori, non solo di garanzia (come nei casi degli artt. 2254 e 2255 c.c.), ma anche di adempimento, connessi al conferimento eseguito (come nel caso di trasferimento di diritti di godimento su beni del socio). Ciò che importa è che il conferimento sia computato al valore espresso **nel momento della**

---

<sup>4</sup>) Cfr Ferro-Luzzi, *Riflessioni sulla riforma: la società per azioni come organizzazione del finanziamento d'impresa*, in *RDComm*, 2005, I, 673 ss.

<sup>5</sup>) Cfr Spolidoro, *Conferimenti in natura nelle società di capitali: appunti*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa e Portale, I, Torino, 2007, 490.

<sup>6</sup>) Cfr. G.F. Campobasso, *Diritto commerciale, Società*, nuova ed. in corso di pubblicazione.

**sottoscrizione** delle azioni <sup>(7)</sup>. Con la precisazione finale che, non sussistendo ancora la società, il trasferimento del diritto implicato nel conferimento deve ritenersi sospensivamente condizionato all'iscrizione della società nel registro delle imprese <sup>(8)</sup>.

Circa la **computabilità**, a tacer d'altro, solo così potrà soddisfarsi l'esigenza, logica prima che economica e giuridica, che la somma del valore dei componenti corrisponda al valore del composto. Dal che la fondamentale regola che il valore dei conferimenti non sia complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale (art. 2346, comma 5, c.c.); il che presuppone, a monte, che il valore delle utilità conferite sia almeno pari a quello ad esse attribuito ai fini del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo (art. 2343, 1 c., cc). Il che impone la computabilità del conferimento diverso dal denaro in termini monetari <sup>(9)</sup>.

#### IV. Circa il 'vecchio': sugli interessi tutelati

Il tema dei conferimenti, quali elementi di un generale composto, implica fatalmente la questione sulla funzione del capitale sociale. Senza nemmeno sfiorare il dibattito in corso, è possibile cavarsela ribadendo due fondamentali assunzioni.

Sotto il profilo del diritto positivo, deve annotarsi che sia per diritto comunitario che per diritto interno le società azionarie (e, più in generale, di capitali) devono essere dotate di un capitale minimo legalmente prestabilito; di modo che il dibattito che si svolge sulla utilità di simili previsioni non può che confinarsi nella prospettiva della riforma.

Sotto il profilo teorico, e con riguardo alla **contestata funzione di 'garanzia'** assolta dal capitale sociale – che affiancherebbe la non contestata funzione produttiva dello stesso – può annotarsi che essa non si comprenderebbe con riferimento all'art. 2740 c.c., giacché il capitale non è un patrimonio; e neppure si presterebbe a essere accolta con la precisazione che i conferimenti comunque concorrono alla formazione di un patrimonio, come tale espropriabile.

Ciò in quanto sotto un profilo formale – e come diffusamente si osserva nella comunità dei giuristi – nulla impedisce alla società costituita di

---

<sup>(7)</sup> Cfr Spolidoro, *op. cit.*, 495.

<sup>(8)</sup> Cfr Abriani, *I conferimenti*, in *Trattato Cottino*, IV, Padova, 2010, 140.

<sup>(9)</sup> Cfr Spolidoro, *op. cit.*, 492.

convertire in entità non espropriabili dai creditori tutti i conferimenti, non sussistendo vincoli legali alla composizione qualitativa del patrimonio sociale nell'attività della società. E ciò in quanto – come altrettanto diffusamente annotano gli economisti aziendali – da un punto di vista economico-finanziario la negazione del valore del capitale sociale o del patrimonio netto come garanzia dei terzi è assolutamente ragionevole. Infatti chi volesse operare ad es. commercialmente (fornitore) o finanziariamente (banca) con una società difficilmente si fiderebbe di una mera capienza del capitale netto per decidere se intrattenere rapporti d'affari, a tal fine risultando essenziali strumenti di analisi finanziaria.

Eppure, la sempre riproposta funzione di garanzia si lascia parzialmente rischiare - se non dall'osservazione empirica che scopo della regola impositiva è di assicurare l'impegno finanziario diretto dei soci, in tal modo inducibili a condotte prudenti per coinvolgere l'azione d'impresa anche risorse individuali (giustificazione plausibile nei limiti dell'apprezzabilità del singolo impegno finanziario) - dall'osservazione che l'obbligo di conservare (e dunque ripristinare) un patrimonio netto positivo nel corso della gestione può assicurare fattualmente i creditori sulla solvenza dell'impresa <sup>(10)</sup>.

La regola sul capitale minimo legalmente stabilito impone la oggettiva misurabilità del conferimento in termini monetari.

Sulle **dinamiche interne alla società**, si è già accennato all'interesse dei soci a scongiurare trattamenti discriminatori, ossia attributivi di partecipazioni disancorate dal criterio del valore dell'apporto in mancanza di consenso dei soci pregiudicati.

Sulle **dinamiche esterne**, e dunque sugli interessi riferibili, genericamente, al mercato, e così l'interesse degli acquirenti delle azioni e dei creditori, vale quanto accennato sul capitale sociale con la precisazione – circa la tutela dei creditori - che l'effettività del conferimento e la sua oggettiva valutabilità implementano la realtà del capitale sociale, rendendo possibile il perseguimento delle finalità che vogliono attribuirsi all'istituto (produttiva, quale 'motore efficiente dell'attività d'impresa'; di garanzia – per questo carattere – verso i creditori dell'imprenditore).

Se in passato la dottrina aveva disputato sull'interesse perseguito con la previsione del requisito della oggettiva valutabilità del conferimento non in denaro, assicurato dalla procedura di stima, divaricandosi tra chi segnalava l'interesse degli azionisti e chi l'interesse dei terzi acquirenti delle azioni e dei creditori sociali, oggi si concorda diffusamente sul carattere onnicomprensivo della tutela, preoccupata degli uni e degli altri interessi.

---

<sup>(10)</sup> Cfr. d'Alessandro, *op. cit.*, 112.

## V.

### Utilità conferibili e la teoria della equivalenza funzionale

Un banco di prova dell'esercitazione teorica è tradizionalmente costituito dall'interrogativo su ciò che è in astratto conferibile in quanto diverso dal denaro. Il riferimento legislativo ai beni, ai crediti e (per le s.r.l.) alle prestazioni d'opera e ai servizi è concordemente ritenuto metonimico: volendosi con tale elencazione esemplificare tutto quanto possiede il carattere di utilità economica sufficientemente individuata nella sua realtà, ricompresa nel patrimonio del socio, ricomprensibile nel patrimonio della società e misurabile oggettivamente nel suo valore <sup>(11)</sup>.

Con riguardo al tema delle entità conferibili, si diffonde l'idea che il criterio guida debba essere individuato “*nella disciplina contabile e non in astratte valutazioni teoriche*”<sup>(12)</sup>.

Si tratta di una tesi molto ragionevole, che valorizza opportunamente il pur discusso nesso tra conferibilità e inscrivibilità in bilancio di una determinata utilità (attività), per riaffermare la convinzione che – impregiudicato il quesito sulla conferibilità di entità non iscrivibili in bilancio - tutto ciò che può essere ricompreso nel bilancio può per ciò stesso formare oggetto di conferimento.

La quale impostazione appare oggi ulteriormente supportata dalla disposizione secondo cui possono conferirsi beni senza la previa stima quando risulti il *fair value* sulla base di un bilancio approvato da non più di un anno (cfr. art. 2343 ter, comma 2, lett. a)).

Per questi accenni, può sinteticamente concludersi che sono quindi conferibili nella s.p.a. tutte le entità - tranne le prestazioni d'opera e servizi - che per via diretta ed indiretta possono contribuire al raggiungimento dell'oggetto sociale. Quindi: beni materiali e immateriali (brevetti, privative industriali, marchi, *know how* ecc.), mobili ed immobili, aziende, quote di società (anche di persone) <sup>(13)</sup>, diritti, godimento di beni, crediti ecc. Naturalmente a patto che siano suscettibili di valutazione economica.

Detto in altri termini, “resta perciò conferibile **ogni prestazione di dare**

---

<sup>(11)</sup> Cfr., tra gli ultimi, Abriani, *op. cit.*, 144 ss.

<sup>(12)</sup> Platania, *I conferimenti nelle Spa*, Milano, 2011, 2. Cfr. anche G.F. Campobasso, *op. cit.*, laddove considera la non conferibilità di prestazioni d'opera e servizi nella s.p.a. non già sulla base di una pretesa funzione di garanzia dei conferimenti, bensì in ragione della difficoltà di dare una valutazione oggettiva e attendibile a tali prestazioni che mal si accorda con la necessità di garantirne l'effettiva acquisizione da parte della società e con quella di effettiva costituzione del capitale reale.

<sup>(13)</sup> Da ultimo, e chiaramente, Platania, *op. cit.*, 20.

suscettibile di **valutazione economica** oggettiva e di **immediata messa a disposizione** della società”<sup>(14)</sup>.

Dietro queste considerazioni, subisce un ridimensionamento la diffusa teoria – di matrice germanica – secondo cui i conferimenti in denaro dovrebbero essere funzionalmente equivalenti al denaro stesso, ossia avvicinarsi, per caratteristiche, al denaro con un certo grado di prossimità, e in particolar modo con riguardo alla realizzabilità sul mercato (**realizzabilità** da intendersi, piuttosto che in concreto, in astratto, ossia a prescindere da eventuali vincoli nella fattispecie concreta: come nel caso di azioni a trasferimento limitato da clausole di gradimento)<sup>(15)</sup>.

Ciò che richiede il diritto positivo è, giova ribadire, l’effettività del conferimento diverso dal denaro (rispetto al quale le azioni devono essere interamente liberate) e la valutabilità dello stesso (ai fini già accennati).

## **VI. Circa il ‘nuovo’: problemi di stima dei conferimenti diversi dal denaro.**

Da quanto esposto dovrebbe emergere che l’effettivo problema posto dall’istituto dei conferimenti diversi dal denaro è sulla oggettiva valutabilità a fini economici degli stessi (mentre l’effettiva messa a disposizione non solleva particolari questioni).

Proprio l’ampiezza delle attività conferibili rende disomogenei i **criteri di valutazione** da seguire per ogni diversa classe di attività, mutando i presupposti e le logiche della valutazione al variare delle tipologie di attività conferite.

Non solo vi è una differenza significativa in termini di **valorizzazione** tra i conferimenti in denaro e quelli di beni in natura e crediti, ma all’interno di quest’ultima classe la differenza di ripropone tra le **varie categorie di attività** (si pensi alla differenza qualitativa esistente tra il conferimento di un semplice credito certo ed esigibile e il conferimento di un impianto industriale o di un’azienda). Inoltre, l’introduzione dell’art. 2343-ter cc, che detta i casi in cui i conferimenti di beni in natura o crediti possano essere fatti **senza relazione di stima**, introduce ulteriori difformità (o possibilità) valutative, laddove prevede la possibilità di una valorizzazione al prezzo medio ponderato di scambio rilevato su uno o più mercati regolamentati;

---

<sup>(14)</sup> Cfr. G.F. Campobasso, *op. cit.*.

<sup>(15)</sup> Cfr. Abriani, *op. cit.*, 148 s.



l'applicabilità del *fair value*; l'utilizzo del valore risultante da valutazione riferita a data precedente di non oltre sei mesi il conferimento.

Si consideri inoltre che la legge, richiedendo come si vedrà la descrizione dei beni e dei crediti conferiti nonché l'indicazione dei criteri di valutazione adottati, sembra implicitamente richiedere da un lato una valutazione di base analitica (basata quindi sul **metodo patrimoniale**), in quanto pur non essendo esplicitamente menzionata la quantificazione dei beni e crediti ma semplicemente la loro descrizione, non sembra ragionevole in termini sistematici escludere anche una loro valutazione sulla base di valori di mercato; dall'altro l'adottabilità ove necessario di **più criteri di valutazione**, restando però la norma silente su quale metodo di valutazione si debba preferire. Da qui l'esigenza di rifarsi alla dottrina ed alla pratica professionale (a tal riguardo si espone qualche considerazione nell'ultimo paragrafo di questo intervento).

A tale stato di insuperabile incertezza si cerca di porre rimedio attraverso la fissazione di una **procedura** entro la quale imbinariare la valutazione consentendone un significativo controllo.

## **VII. Segue: modi e criteri di stima dei conferimenti diversi dal denaro. Sulla relazione giurata di un esperto designato dal tribunale (art. 2343 cc.)**

In ossequio ad una consolidata tradizione, nella riforma del 2003 è stato ribadito l'istituto della stima dei conferimenti non in denaro lasciandone immutate tutte le fondamentali caratteristiche, procedimento ancora oggi disciplinato nel (novellato) art. 2343 c.c.

Chi conferisce non in denaro ha l'onere di presentare una relazione giurata sul conferimento. Tale relazione deve essere redatta da un esperto designato dal Tribunale del luogo in cui ha sede la società; deve contenere la descrizione delle attività conferite; l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sopraprezzo; l'indicazione dei criteri di valutazione seguiti.

L'esperto risponde dei danni causati dall'errore, doloso o colposo, nella stima, alla società, ai soci o ai terzi. Si applicano le disposizioni dell'art. 64 c.p.c., e dunque le regole di responsabilità previste per il consulente tecnico del giudice e già stabilite per i periti (artt. 314 ss. 366, 373 e ss. c.p. oltre che la fattispecie di cui al secondo comma del citato art. 64).

Evidentemente, la valutazione del conferimento è in tal modo assicurata nella sua serietà, perlomeno sotto un formale ma essenziale profilo, ossia la imparzialità e la terzietà nella scelta dell'esperto valutatore. Inoltre, il **coinvolgimento dell'autorità giudiziaria** riverbera importanti effetti sul regime di responsabilità dell'esperto che, per qualificarsi non solo sul piano civile ma anche sul piano penale, assume tratti di spiccata severità.

Anche in ragione del rilievo contenuto delle modifiche apportate, non può dirsi che la normativa in vigore consenta di superare le ambiguità – pertanto non rimosse – che inficiavano l'art. 2343 c.c. nella versione originale. E tuttavia, a seguito della introduzione, nel 2008, degli **artt. 2343 ter e quater c.c.** in materia di conferimenti non in contanti senza relazione di stima – come segnalato in dottrina <sup>(16)</sup> - si rendono disponibili alcune regole che, appositamente dettate per queste ultime fattispecie, si mostrano idonee ad orientare la soluzione di alcune questioni tutt'ora sottese all'istituto della stima giudiziale.

Circa la **nomina dell'esperto**, stabilendosi il potere in capo al Tribunale (e non più come in passato, al Presidente del Tribunale), si opina che la stessa deve avere carattere collegiale. Circa la competenza territoriale, rileva il Tribunale del luogo in cui la costituenda società avrà sede; e tuttavia qualora non vi fosse corrispondenza tra la sede indicata nel ricorso e quella della società costituenda, ciò non dovrebbe incidere sulla validità della perizia, comunque utilizzabile.

Circa l'**indipendenza dell'esperto** nominato rispetto al socio e alla compagine sociale, deve ritenersi che tale qualità, logicamente presupposta nell'attribuzione della nomina all'autorità giudiziaria, debba essere convintamente riaffermata anche alla luce dell'art. 2343 ter c.c. che, sia pure nella diversa materia della valutazione senza stima giudiziale, impone il requisito della indipendenza.

Qualora la stima sia redatta da esperto non indipendente, il conferimento non potrà sorreggersi su tale valutazione, che dovrà essere sottoposta a controllo e, come suggerisce ancora la disciplina dell'art. 2343 ter c.c., a revisione <sup>(17)</sup>.

La stima deve essere redatta secondo un **contenuto minimo legalmente stabilito** dovendo contenere, in primo luogo, una descrizione delle attività oggetto di stima; in secondo luogo una dichiarazione di metodo concernente i criteri di valutazione prescelti in ragione della natura di dette attività; e infine una attestazione sul valore.

---

<sup>(16)</sup> Cfr. Platania, *op. cit.*, 28.

<sup>(17)</sup> Cfr. Platania, *op. cit.*, 30 ss.

L'aspetto centrale è costituito dalla individuazione dei **criteri di stima**, concentrandosi la opinabilità della valutazione già su tale assunzione preliminare, la quale deve essere rigorosamente argomentata in riferimento alla tipologia del conferimento atteso il carattere oggettivo a cui deve tendere la relazione nei suoi esiti.

Qualora infine la stima non sia redatta o comunque non sia allegata all'atto costitutivo (come invece prevede l'art. 2343 c.c.), il notaio rogante dovrebbe rifiutare la stipula dell'atto ancorché il vizio non rileva ai sensi dell'art. 2332 c.c. quale causa di nullità della società <sup>(18)</sup>.

### **VIII. Segue: controllo degli amministratori e revisione della stima**

Gli amministratori (e non più anche i sindaci) devono nel termine di centottanta giorni dalla iscrizione della società, controllare le valutazioni contenute nella relazione di stima; qualora riscontrino la sussistenza di fondati motivi devono inoltre procedere alla revisione della stima. Finché tale controllo non sia effettuato, le azioni corrispondenti ai conferimenti restano inalienabili e depositate presso la società (art. 2343, comma 3, c.c.).

La legge non precisa contenuti e modalità del controllo, limitandosi ad imporne l'effettuazione entro un termine stabilito; tuttavia, lo stesso deve incentrarsi sulla valutazione critica della stima, ed essere formalizzato in un atto da cui risultino, essenzialmente, le ragioni di condivisione e dissenso ma il cui contenuto può ispirarsi in larga misura alla dettagliata previsione di cui all'art. 2343 quater c.c., nei limiti di compatibilità.

**Contenuti essenziali** del controllo dovrebbero, comunque, essere integrati:

- a) dalla verifica dell'effettiva **indipendenza** dello stimatore;
- b) dalla verifica della **corrispondenza** dei beni stimati a quelli oggetto di conferimento;
- c) dalla verifica della **coerenza dei criteri** di stima dichiarati;
- d) dalla valutazione sulla **coerenza applicativa** di tali criteri nel caso di specie;
- e) dalla verifica della insussistenza di **fatti eccezionali o rilevanti** che incidono sulla valutazione (arg. ex art. 2343 quater c.c.)
- f) infine e riassuntivamente, dall'accertamento della **completezza, coerenza e logicità** della relazione oggetto di controllo.

---

<sup>(18)</sup> Cfr. G.F. Campobasso, *op. cit.*

Si è condivisibilmente sostenuto che, in caso di conferimento effettuato in assenza di stima, l'organo amministrativo, nella sede di controllo, deve sollecitare la presentazione della stima e, nell'inerzia del socio, può **richiederla** a spese di quello (così scongiurando l'annullamento delle azioni emesse in relazione al conferimento sprovvisto di valutazione) <sup>(19)</sup>.

Qualora poi gli amministratori **non effettuino il doveroso controllo** o non procedano nei casi dovuti a **revisione** della stima, loro attribuito, integrandosi una grave irregolarità gestoria, si prospetta il ricorso al rimedio dell'art. 2409 c.c. <sup>(20)</sup>.

Circa la possibilità di sopperire all'**inerzia degli amministratori**, unico rimedio prospettabile (dovendosi ovviamente escludere l'impugnabilità di un non-atto) è nell'avvio di un'azione giudiziaria di accertamento <sup>(21)</sup>.

Se risulta che il valore delle attività conferite era inferiore di oltre un quinto a quello per cui avvenne il conferimento, la società deve proporzionalmente ridurre il capitale sociale, e procedere all'annullamento delle azioni scoperte. A tutela del socio conferente è prevista una duplice possibilità: o il versamento della differenza di valore in denaro, oppure il recesso dalla società. Qualora il socio decida di recedere ha diritto alla restituzione del conferimento; nei limiti in cui ciò sia possibile, non per equivalente ma in natura. L'atto costitutivo può prevedere, fatto salvo l'art. 2346 comma 5, c.c., che per effetto dell'annullamento delle azioni si determini una loro diversa ripartizione tra i soci (art. 2343, comma 4, c.c.).

Anzitutto, deve segnalarsi che, coinvolgendo il controllo degli amministratori l'interesse del **socio conferente**, deve riservarsi a quest'ultimo uno spazio, se non di partecipazione al procedimento, di conoscenza dello stesso e dei risultati a cui è giunto – pur residuando il dubbio sulla impugnabilità della deliberazione amministrativa da parte del socio, oppure se lo stesso debba rinviare la sua difesa all'impugnativa della delibera assembleare di riduzione del capitale sociale quale atto di reale incidenza sugli interessi del conferente <sup>(22)</sup>.

Invece circa il **termine entro il quale il socio può effettuare la propria scelta**, nel silenzio della legge, non può ritenersi ragionevole che esso possa essere stabilito anche in sede di assemblea per la riduzione del capitale sociale sulla falsariga di quanto previsto per le operazioni di aumento del capitale sociale <sup>(23)</sup>; infatti, tale termine può agevolmente essere stabilito

---

<sup>(19)</sup> Cfr. Pavone La Rosa, *Sulla valutazione dei conferimenti in natura*, in *RSoc.*, 1962, 742.

<sup>(20)</sup> Cfr., sempre recentemente, Abriani, *op. cit.*, 170; Platania, *op. cit.*, 40.

<sup>(21)</sup> Cfr. ancora Platania, *op. cit.*, 40.

<sup>(22)</sup> Cfr., sempre recentemente, Abriani, *op. cit.*, 171 s.; Platania, *op. cit.*, 42.

<sup>(23)</sup> Cfr. Platania, *op. cit.*, 44.

nella delibera amministrativa in sede di controllo, affinché il socio, corrispondendo la differenza dovuta, possa evitare le complesse operazioni di indizione e svolgimento dell'assemblea <sup>(24)</sup>.

Questa regolamentazione chiude il dibattito sul diritto del socio alla **restituzione del conferimento**; inoltre, induce a ritenere che il potere unilaterale di recesso attenga, piuttosto che al contratto associativo, al negozio di conferimento, risolto il quale si impongono le restituzioni (dal che l'inapplicabilità della disciplina del recesso sociale di cui agli artt. 2437 ss. c.c.) <sup>(25)</sup>.

Circa l'evenienza in cui il controllo degli amministratori appuri che vi è uno scarto tra valore del conferimento stimato e valore effettivo, per una **differenza inferiore al quinto**, nel silenzio della legge potrebbe presumersi l'irrilevanza della differenza in quanto assorbibile nello spazio della normale opinabilità dei risultati della stima. A questa posizione dominante in dottrina, si solleva la critica di indurre a una alterazione anche significativa del rapporto tra capitale e patrimonio netto; a tutela dunque degli interessi che si è visto essere coinvolti, si propone di operare comunque una corrispondente riduzione di valore del capitale sociale <sup>(26)</sup>. La critica non supera la ragionevolezza dell'assunto posto a base della diversa opinione, integrato dalla intrinseca opinabilità, entro limiti accettabili, degli esiti a cui può giungere una valutazione (non soltanto la prima, ma anche quella realizzata in sede di revisione).

Queste ultime considerazioni consentono di segnalare un aspetto di particolare rilievo che riassume e legittima l'intera procedura finora descritta.

La previsione di una relazione di stima, di una attività successiva di controllo, della possibilità, per fondati motivi, di una revisione della stima stessa, e la rilevanza delle discordanze che potrebbero manifestarsi tra la prima e la seconda valutazione solo oltre la non modesta soglia del 20% del valore attribuito al conferimento, dimostrano la piena consapevolezza del legislatore della intrinseca opinabilità di ogni operazione valutativa, e la possibilità di un ragionevole controllo della stessa non semplicemente attraverso verifiche e revisioni, ma anche per mezzo della fissazione di una soglia minima di rilevanza della differenza di valore riscontrato: quella non ritenuta assorbibile dalla intrinseca opinabilità che inevitabilmente contrassegna ogni apprezzamento sottratto a criterio di esatta misura.

---

<sup>(24)</sup> Cfr. Abriani, *op. cit.*, 172.

<sup>(25)</sup> Cfr. Notari, *Costituzione conferimenti nelle s.p.a.*, in *Il nuovo ordinamento delle società*, a cura di Rossi S., Milano, III, 2003, 23 s.

<sup>(26)</sup> Cfr. Platania, *op. cit.*, 46.

## **IX. Conferimenti diversi dal denaro senza relazione di stima (art. 2343 ter c.c.)**

La procedura sin qui esposta, se potrebbe caratterizzarsi per una certa sicurezza di risultato (perlomeno con riguardo alla indipendenza del professionista incaricato dal Tribunale) certamente si mostra complessa e, entro limiti non agevolmente predeterminabili dagli interessati, anche costosa. Se poi si considera che l'incidenza dei costi di costituzione assume importanza specie nelle iniziative economiche di minor rilievo, si giunge facilmente alla conclusione della preferibilità di **sistemi di controllo non esterni ma interni**, funzionali alla snellezza delle procedure e alla riduzione dei costi connessi.

In tale prospettiva, sin dal 2008 e con l'attuale esito disciplinare fissato dal decreto legislativo 29.11.2010, n. 224, il codice civile contempla gli articoli 2343 ter e 2343 quater.

Il primo, oggetto di questo paragrafo, disciplina il conferimento diverso dal denaro senza relazione di stima.

Una ipotesi riguarda il **conferimento di valori mobiliari o di strumenti del mercato monetario**. Qualora si attribuisca ad essi un valore pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento, per la realizzazione dello stesso non si richiede stima giudiziale (art. 2343 quater, comma 1, c.c.).

Oltre ai dubbi sul calcolo del **periodo sufficiente** (se necessariamente corrispondente ai sei mesi, come prevede la norma e una interpretazione volta a valorizzare il carattere eccezionale del regime disciplinare, o anche non corrispondente ed inferiore ma pur sempre adeguato, qualora i valori risultino negoziati solo per tale periodo più limitato), deve soprattutto segnalarsi, da un punto di vista valutativo, lo scostamento di valori, anche consistente, che potrebbe verificarsi a seguito di una **robusta correzione dei prezzi al ribasso** ad esempio negli ultimi giorni del semestre. In tal caso chiaramente il valore di conferimento avverrebbe ad un livello più elevato di quello immediatamente antecedente l'operazione di conferimento.

Allo stesso modo, non si richiede relazione giudiziale qualora il valore attribuito al conferimento sia pari o inferiore al **fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente** a quello nel quale è effettuato il conferimento, sempre che il bilancio sia sottoposto a revisione legale e a condizione che la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento (art. 2343 quater, comma 2,

lett. a), c.c.).

L'ipotesi non può che riguardare il conferimento di titoli effettuato da un soggetto che è tenuto all'adozione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio d'esercizio <sup>(27)</sup>. Infatti, l'utilizzo, nel codice civile, della locuzione inglese "*fair value*", letteralmente "valore equo", è stato deciso dal legislatore del 2010 per chiarire definitivamente che l'utilizzo precedente, introdotto nel 2008, dell'espressione "**valore equo**", era da intendersi non largamente - e come descrittiva di ogni valutazione desumibile da bilancio, anche non redatto secondo i principi contabili internazionali - ma in senso proprio e restrittivo, e dunque con riguardo a quei principi.

Il *fair value* è definito dai principi contabili internazionali come "*il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili*". Tale criterio di aggiornamento della valorizzazione in alcuni casi è consentito ed in altri è imposto. Ad esempio è imposto per la valutazione degli strumenti finanziari mentre è facoltativo per le immobilizzazioni immateriali e per quelle mantenute a scopo di investimento. Inoltre la valorizzazione a *fair value*, che rappresenta un'alternativa alla valutazione al costo storico, può derivare da un valore di mercato, laddove esiste un mercato attivo e regolamentato oppure in assenza di questo da transazioni recenti per attività simili a quelle da valutare. Se anche queste mancano, devono essere applicati modelli di valutazione, quali quelli basati su flussi di risultato attesi. <sup>(28)</sup>.

Il *fair value* rappresenta un **metodo di adeguamento del valore** di date classi di attività una volta che esse siano state acquisite (e quindi valorizzate nel primo bilancio secondo il criterio del costo). Quindi tali attività possono essere valutate al *fair value* soltanto dall'anno successivo a quello di acquisto; motivo per il quale se si utilizza tale via per il conferimento, le attività conferite non possono non essere quelle già valorizzate con tale sistema (dall'esercizio successivo al primo). Anche qui va segnalato l'**inconveniente temporale**, giacché la stima sarebbe riferibile al bilancio dell'anno precedente a quello in cui è effettuato il conferimento, con evidenti effetti in ordine all'aggiornamento della valutazione.

Si ha una terza ipotesi qualora il valore del conferimento risulti da una **valutazione** riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il

---

<sup>(27)</sup> Quindi società quotate, banche ed assicurazioni (anche non quotate) e soggetti che volontariamente abbiano optato per l'adozione degli International Financial Reporting Standards (IFRS/IAS).

<sup>(28)</sup> Su tali temi si veda Bocchini E., *Diritto della contabilità delle imprese*, Torino, 2010, 248 e ss.; Rossi C., *Valutazioni di bilancio secondo i principi contabili internazionali*, ISEDI, 2007, 42 e ss.

conferimento e conforme ai principi e ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione del bene oggetto del conferimento, sempre che detta valutazione sia stata effettuata da un esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità (art. 2343 quater, comma 2, lett. b), c.c.).

Questa perizia non giurata - integrante, secondo la stessa relazione illustrativa dell'intervento normativo, una vera e propria alternativa al regime stabilito dall'art. 2343 c.c. - potrebbe divenire, nella prassi applicativa, il **regime ordinario di perizia**, a scapito di quello ordinario. Ciò specie accogliendo l'idea che la perizia utilizzabile sia non soltanto la perizia redatta per **scopi diversi** dal conferimento e conseguentemente per tali scopi utilizzata (come sembra suggerire il generale tenore della normativa sul conferimento senza stima, reso possibile dalla esistenza di determinazioni di valore dell'attività maturate in tempi precedenti e ad altri fini, diversi dal conferimento) ma anche la perizia appositamente commissionata in luogo della perizia giudiziale <sup>(29)</sup>.

L'esperto che ha redatto la stima non giudiziale è responsabile per i danni causati alla società, ai soci e ai terzi. Nel caso ordinario di perizia non giurata effettuata non con l'obiettivo del conferimento, resta da definire in termini precisi la **responsabilità dell'esperto**, non potendosi ritenere meccanicamente applicabile la regola della responsabilità per i danni cagionati senza nemmeno appurare la sussistenza di una eventuale autorizzazione dello stimatore all'utilizzo della perizia.

Chi conferisce secondo le descritte alternative deve presentare la **documentazione** dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e, per la seconda e terza ipotesi, la sussistenza delle condizioni previste dalla legge, allegandola all'atto costitutivo.

## **X. Fatti eccezionali o rilevanti incidenti la valutazione (art. 2343 quater c.c.)**

Prevede la legge che, nelle ipotesi descritte, gli amministratori verifichino, nei trenta giorni successivi alla iscrizione della società, se, con riguardo alla ipotesi di cui all'art. 2343 ter, comma 1, c.c., successivamente allo scadere del termine semestrale siano intervenuti **fatti eccezionali** che hanno inciso sul prezzo dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario in modo

---

<sup>(29)</sup> Cfr. le considerazioni di Platania, *op. cit.*, 82 s., che attesa l'eccezionalità del regime alternativo, propende per la soluzione restrittiva.



tale da modificare sensibilmente il valore di tali beni alla data della iscrizione.

Una prima questione concerne l'**estensione del periodo oggetto di verifica**. Posto che rilevano soltanto gli eventi successivi al compimento del semestre rispetto al quale deve realizzarsi il calcolo del prezzo medio ponderato, la lettera della legge pone il termine ultimo di verifica alla data del conferimento: ossia – per come diffusamente si ritiene – alla data dell'iscrizione della società nel registro delle imprese (quale momento che determina l'opponibilità del conferimento ai terzi). In tal modo, cadrebbero in questione soltanto pochi giorni; cosicché si propone di dar rilievo anche al successivo periodo, di trenta giorni, nel quale la verifica deve essere condotta<sup>(30)</sup>.

Poiché la legge prevede che oggetto della verifica sia non la sensibile modificazione del valore del conferimento, ma quella in relazione all'accadimento di **fatti eccezionali** (peraltro enunciati ma non descritti né esemplificati in alcun modo), dovrebbe ritenersi che, in linea di principio, la sensibile modificazione non possa assumere importanza in se stessa. La effettiva residualità dei casi in cui potrebbe conseguentemente concretizzarsi non solo la riduzione di valore, ma anche il fatto eccezionale, spinge taluno a proporre l'autonomo rilievo della riduzione sensibile del valore, dalla quale inferire l'evento eccezionale<sup>(31)</sup>.

Queste interpretazioni, tuttavia, producono l'effetto di dare rilievo - evidentemente oltre lo spazio legislativamente riconosciuto - a possibili verifiche su valori ritenuti altamente affidabili, e criticabili solo nei casi espressamente previsti.

Nel medesimo termine di trenta giorni, e con riguardo alla ipotesi di cui all'art.2343 ter, comma 2, c.c., gli amministratori verificano se successivamente al termine dell'esercizio cui si riferisce il bilancio redatto secondo il criterio del *fair value* o dalla data della stima non giudiziale, si sono verificati **fatti nuovi e rilevanti** tali da modificare sensibilmente il valore dei beni o dei crediti conferiti alla data di iscrizione della società nel registro delle imprese, nonché i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto stimatore.

La legge attribuisce importanza anche a fatti non eccezionali, purché significativi e tali, in ogni caso:

- a) da modificare sensibilmente il **valore** del conferimento;
- b) oppure da rendere **inaffidabile** la valutazione dell'esperto, rivelatosi

---

<sup>(30)</sup> Cfr. Platania, *op. cit.*, 94 s.

<sup>(31)</sup> Cfr. Platania, *op. cit.*, 56 s.

non all'altezza del compito quanto a indipendenza o professionalità.

Secondo la regola legale, il minor grado di affidamento di predeterminazioni del valore secondo il *fair value* o il risultato di una stima pregressa giustifica un più penetrante controllo rispetto alla classe di ipotesi precedentemente esaminata.

Qualora gli amministratori ritengano che si siano verificati i fatti eccezionali o rilevanti e qualora ritengano non integrati o non idonei i requisiti di indipendenza dello stimatore, procurano una **nuova valutazione**, secondo la procedura di cui all'art. 2343 c.c.

Invece, qualora gli amministratori non riscontrino nessuna delle evidenziate criticità, sempre nel termine di trenta giorni dalla iscrizione della società, depositano per la iscrizione nel registro delle imprese una **dichiarazione** informativa avente il seguente **contenuto legale minimo**:

- a) **descrizione** dei conferimenti;
- b) **valore** attribuito, **fonte** della valutazione e **metodo**;
- c) **dichiarazione** che tale **valore** è almeno pari a quello attribuito ai conferimenti ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- d) **dichiarazione** che non sono intervenuti né **fatti** eccezionali né fatti nuovi e rilevanti;
- e) **dichiarazione** sulla **idoneità** dei requisiti di professionalità ed indipendenza dello **stimatore** non giudiziale.

Non appare superfluo interrogarsi sulla possibilità che gli amministratori **non condividano nel merito** la valutazione operata in sede di costituzione e sulle conseguenze di tale giudizio negativo. Poiché la legge stabilisce rigorosamente lo spazio della verifica, e dispone per la stessa il breve termine di trenta giorni dall'iscrizione della società (in se stesso ostativo a verifiche convenientemente approfondite), appare ragionevole ritenere che l'impegnatività per gli amministratori della dichiarazione in oggetto si limiti alla attestazione della mancata verifica di fatti eccezionali o comunque rilevanti o tali da disvelare la parzialità o l'inadeguatezza professionale dello stimatore. Dunque, la dichiarazione che il **valore** attribuito al conferimento è almeno pari a quello a esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo non può implicare nessuna adesione, nel merito, da parte degli amministratori, al valore risultante per il conferimento come valore reale dello stesso <sup>(32)</sup>.

---

<sup>(32)</sup> Cfr. Salamone, *La verifica della valutazione semplificata del conferimento non in contanti*, in *GComm*, 2010, I, 60.

Fino alla iscrizione di detta dichiarazione le azioni sono inalienabili e devono restare presso la società.

## **VII. Cenno ai metodi di valutazione adottabili e il conferimento di azienda (33)**

L'esposizione che precede dovrebbe avere evidenziato come il carattere di novità che certamente permea la materia dei conferimenti non in denaro si alloca ampiamente nelle difficili problematiche determinate dalla necessità di una valutazione obiettiva di detti conferimenti. Dicevo in premessa che a fronte della rarità dei casi di intervento giudiziario, le nuove regole potrebbero sottoporre la materia ad un inedito vaglio della giurisprudenza. Scontato infatti il rilievo del carattere residuale, sotto il profilo statistico, del conferimento in natura nelle società di capitali (e a maggior ragione nelle società azionarie, su cui si è concentrata questa riflessione) se per i casi in cui dovesse prescegliersi tale via dovessero affermarsi le ipotesi di conferimenti senza stima o preceduti da stima non giudiziale, è ragionevole supporre che il superato vaglio preventivo del tribunale possa essere in qualche modo recuperato in via successiva nel giudizio che dovesse instaurarsi sul valore e sulla valutazione del conferimento non preventivamente sottoposto alla garanzia della perizia giudiziale.

Su questa premessa non deve sfuggire che, qualora e come anticipato, il regime ordinario del conferimento diverso dal denaro dovesse risolversi nella stima non giudiziale, proprio quest'ultimo cadrebbe nella cognizione del giudice chiamato a verificare non solo la consistenza dei requisiti di indipendenza e professionalità del valutatore, ma anche e soprattutto il valore di coerenza e grado di adeguatezza e la conformità alle discipline aziendalistiche dei criteri seguiti dallo stimatore nel suo lavoro. Il che richiede maggiore sensibilità del giudice commerciale alla scienza aziendale, affinché il giudizio reso non sia eccessivamente delegato alla argomentata opinione e alle risultanze della consulenza tecnica di ufficio che dovesse disporsi.

A tal riguardo, e nel proficuo dialogo con l'azienalista, ho ritenuto di chiudere il mio intervento segnalando alcuni profili sui criteri di valutazione di una attività complessa e rilevante, non di rado oggetto di conferimento, quale l'azienda o il ramo di azienda, per osservare quanto segue.

---

<sup>(33)</sup> Paragrafo redatto dietro la consulenza del dott. Antonio Motta che sentitamente ringrazio.

Nelle valutazioni per scopi di “garanzia societaria” (34) non vi è unanimità di vedute nella dottrina economico-aziendale, e in quella giuridica che se ne è occupata, circa la maggiore importanza relativa di un metodo di valutazione rispetto agli altri potenzialmente utilizzabili (35), nonché sulla necessità o meno di dover utilizzare più metodi di valutazione anziché un unico metodo.

Con riguardo all’importante caso del conferimento di ramo d’azienda o d’azienda ex art. 2465 c.c., per una opinione ormai consolidata (36), l’esperto deve attenersi ai seguenti principi guida aventi validità generale:

a) la valutazione, che deve basarsi sulla più ampia base informativa possibile, deve essere obiettiva, razionale, controllabile, in grado di indicare un valore effettivo.

b) sono potenzialmente applicabili tutti i metodi di valutazione riconosciuti dalla teoria economico-aziendale e dalla pratica professionale: basati su valori stock (Metodo Patrimoniale), su flussi attesi di risultato (Metodo Reddittuale e Metodo Finanziario) (37), di tipo misto (Metodo Misto Patrimoniale-Reddittuale [38]), basati su criteri relativi o di mercato (Multipli di Mercato o delle Transazioni Comparabili).

c) La scelta se applicare un solo metodo e quale, ovvero più metodi, e su quale tra questi debba costituire il metodo principale (39) e quale quello/i di controllo, spetta al valutatore sulla base di considerazioni quali il settore in cui opera l’azienda o il ramo d’azienda oggetto di conferimento, il suo stadio nel ciclo di operatività, la significatività e

---

<sup>(34)</sup> Intendendosi per valutazioni per scopi di “garanzia societaria” quelle valutazioni fatte in occasione di operazioni straordinarie della vita aziendale come conferimenti, scissioni, fusioni, aumenti di capitale, recesso del socio ecc, in cui l’esperto valutatore oltre alla determinazione di un valore è chiamato a dare un giudizio di congruità a tutela di una più ampia categoria di *stakeholders* rispetto ai soci di controllo, come soci di minoranza, potenziali nuovi soci, creditori ecc., risiedendo oltretutto la necessità di tale giudizio di congruità nelle norme del Codice Civile che disciplinano dette operazioni. Sul punto si veda Guatri, Bini, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, 2005, 765 ss.

<sup>(35)</sup> Cfr, da ultimo, Guatri, *La qualità delle valutazioni*, UBE, 2007, 271 e ss., ha evidenziato l’esigenza di un apparato metodologico generale e condiviso al fine di stabilire uno *standard* per “la qualità” delle valutazioni in sede giurisdizionale.

<sup>(36)</sup> Cfr., tra gli altri, Perotta, *Il conferimento d’azienda*, Milano, 2005, 99 ss. Caratozzolo, *I bilanci straordinari*, Milano, 2008, 223.

ss. Savioli, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, 2005, 181 ss. Galbiati, *Conferimenti e scissioni*, Milano, 1995, 52 ss. Guatri, *La valutazione delle aziende*, cit., 367 ss. Franceschi, *Operazioni di gestione straordinaria: logiche valutative*, Padova, 2006, 61 ss.

<sup>(37)</sup> Entrambi sia nella logica *asset side* che in quella *equity side*.

<sup>(38)</sup> Tra le versioni possibili anche quella dell’*Economic Value Added (EVA)*. L’integrazione è anche ammessa tramite l’utilizzo del Metodo Finanziario.

<sup>(39)</sup> è pacifica in dottrina ad esempio l’inidoneità dei metodi di mercato ad essere utilizzati come metodo principale.

attendibilità delle informazioni sulle performance passate, l'esistenza o meno di piani revisionali idonei a rappresentare la dinamica attesa nelle variabili economico-finanziarie in un orizzonte temporale futuro definito e così via.

d) La valutazione analitica delle attività e passività oggetto di conferimento, quindi l'applicazione del Metodo Patrimoniale, è ritenuta dalla quasi unanimità degli autori come punto di partenza imprescindibile, si da consentire la determinazione di un valore base, eventualmente integrabile con un metodo basato sui flussi di risultato attesi al fine di determinare il goodwill naturalmente non espresso dai valori scaturenti dalla riespressione a valori di mercato delle grandezze stock (ciò che può anche servire a far emergere un badwill, laddove la prova dei flussi attesi dimostrasse la mancata tenuta di quei valori di mercato).

e) È altresì ampiamente riconosciuta nella teoria economico aziendale la superiorità del metodo basato sui flussi attesi (40) al fine di determinare razionalmente il valore economico del capitale soprattutto in quei casi in cui l'azienda o il complesso aziendale oggetto di valutazione si caratterizza per una compiuta, stabile e comprovata capacità di generare flussi di risultato. In alcuni casi, come quello di aziende operanti nel settore immobiliare o delle holding pure di partecipazione, la cui profittabilità è collegata più alla capacità di generare capital gain che ai flussi di risultato periodali stabili, e che si caratterizzano quindi per un'alta volatilità dei risultati, la logica dei flussi perde inevitabilmente la sua forza rispetto ad una logica imperniata sui valori di mercato delle grandezze stock (41).

f) Infine, laddove il conferimento avvenga infragruppo e senza scambio di valori con parti terze, (qualora cioè la conferitaria venga a detenere a seguito del conferimento il 100% del capitale della conferente), il conferimento deve realizzarsi in continuità di valori contabili, non potendosi il valore trovato in sede di perizia confrontarsi con un valore effettivo frutto di negoziazione con parti terze (i soci altri rispetto al gruppo), quindi con un prezzo scaturito da un atto di scambio con economie esterne (42).

---

(40) In verità per la maggior parte degli autori citati nella sua versione reddituale, dovendosi però tener conto che la diffusione dei metodi finanziari nel nostro paese, perlomeno al di fuori di ambienti accademici o delle grandi società di consulenza, si è affermata progressivamente dalla metà degli anni '90.

(41) Sul punto per tutti Caratozzolo M., Op. cit., pag. 275.

(42) Caratozzolo M., op. cit., pag. 335 e ss.