

Valutazione di conferimenti societari in natura alla luce delle novità introdotte dalla direttiva 2006/68/CE a modifica della direttiva 77/91/CE.

Premessa:

La direttiva 2006/68/CE del 6 settembre 2006, oggetto in Italia della legge comunitaria 2007 (legge 15 febbraio 2008 n. 34, pubblicata in G.U. 6 marzo 2008 n. 56), ha introdotto molteplici modifiche alla direttiva 77/91/CEE (di seguito “Seconda Direttiva”) intesa a coordinare le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione delle società per azioni, nonché per la salvaguardia e la modifica del capitale sociale delle stesse.

A seguito di un più ampio confronto aperto alla fine degli anni novanta (si ricordi il così detto rapporto SLIM e del così detto rapporto SLIM-*plus approach*), le misure adottate a livello comunitario sono:

1. la possibilità, rimessa alla determinazione degli Stati membri, di derogare alla disciplina dei conferimenti in natura (i) qualora il bene oggetto del conferimento sia costituito da valori mobiliari o da strumenti del mercato monetario, i quali siano valutati al prezzo medio ponderato di negoziazione, calcolato su un periodo da definirsi ad opera degli Stati membri; (ii) qualora il bene oggetto del conferimento sia costituito da attività, diverse da quelle indicate al punto precedente, il cui valore equo (a) sia già stato valutato da “un esperto indipendente abilitato” (anziché, come da regola generale, designato o autorizzato da un'autorità amministrativa o giudiziaria) non prima dei sei mesi precedenti l'effettivo conferimento e la valutazione sia stata effettuata conformemente ai principi e ai criteri di valutazione generalmente riconosciuti nello Stato membro per il tipo di attività da cui è costituito il conferimento (nuovo articolo 10 bis della Seconda Direttiva, come modificato dall'articolo 1 della direttiva 2006/68/CE), oppure (b) sia stato definito in documenti contabili obbligatori riferiti all'esercizio precedente e sottoposti a revisione ai sensi della direttiva 2006/43/CE, relativa alla revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati. In ogni caso è richiesta una dichiarazione, oggetto di pubblicità, contenente alcune informazioni relative al conferimento in natura e la dichiarazione che non sono occorsi fatti nuovi rilevanti che possano modificare il valore delle attività alla data del conferimento;
2. la facoltà di modifiche alla disciplina dell'acquisto di azioni proprie;
3. la facoltà di una completa rivisitazione del divieto di assistenza finanziaria;
4. l'obbligo per gli Stati membri di prevedere una disciplina di attuazione dell'articolo 32 della Seconda Direttiva come modificata dalla direttiva 2006/68/CE, che consenta ai creditori di rivolgersi all'autorità amministrativa o giudiziaria per ottenere adeguate tutele a condizione che possano dimostrare che la riduzione del capitale sociale pregiudica i loro diritti e che la società non ha fornito a loro adeguate garanzie.

Nel presente scritto si prenderà in considerazione le sole novità derivanti dai principi di cui al solo punto 1 precedente ed, in particolare, agli aspetti inerenti alla valutazione di beni immobili, impianti e/o macchinari.

Articoli del Codice Civile come modificati.

Si riportano di seguito (in corsivo) gli articoli del Codice Civile, qui di seguito presi in considerazione, con evidenza (in grassetto) delle modifiche derivanti dalla recente normativa di cui in premessa:

- articolo 2329 – “ *Condizioni per la costituzione*
Per procedere alla costituzione della società è necessario:

1. *che sia sottoscritto per intero il capitale sociale;*
2. *che siano rispettate le previsioni degli articoli 2342, 2343 e 2343-ter, relative ai conferimenti;*
3. *che sussistano le autorizzazioni e le altre condizioni richieste dalle leggi speciali per la costituzione della società, in relazione al suo particolare oggetto.”*

● **articolo 2343-ter - “Conferimento di beni in natura o crediti senza relazione di stima.**

Nel caso di conferimenti di valori mobiliari ovvero di strumenti del mercato monetario non è richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, se il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento.

Non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti, diversi da quelli di cui al primo comma, corrisponda:

- a) *al valore equo ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno, purché esso sia stato sottoposto a revisione legale, ovvero*
- b) *al valore equo risultante dalla valutazione, precedente di non oltre sei mesi la sottoscrizione e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento, redatta da un esperto dotato di idonei requisiti di professionalità ed indipendente da chi effettua il conferimento e dalla società.*

Chi conferisce beni o crediti ai sensi dei commi precedenti presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza delle condizioni di cui al secondo comma. La documentazione è allegata all'atto costitutivo.

L'esperto di cui al secondo comma, lettera b), risponde dei danni causati alla società, ai soci e ai terzi.”

● **articolo 2343-quater – “Pubblicità**

Gli amministratori verificano, nel termine di trenta giorni dalla iscrizione della società, se, nel periodo di cui al primo comma, si sono verificati fatti eccezionali che hanno inciso sul prezzo dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario conferiti in modo tale da modificare sensibilmente il valore di tali beni alla data del conferimento ovvero se, successivamente al termine dell'esercizio cui si riferisce il bilancio di cui alla lettera a) del comma precedente o alla data della valutazione di cui alla lettera b) del medesimo comma si sono verificati circostanze tali da modificare sensibilmente il valore equo dei beni o dei crediti conferiti. Gli amministratori verificano altresì nel medesimo termine i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b).

Qualora gli amministratori ritengano sussistenti i fatti e le circostanze di cui al comma precedente, procedono ad una nuova valutazione ai sensi dell'articolo 2343, primo comma. Si applicano il terzo comma, ultimo periodo, ed il quarto comma dell'articolo 2343.

Fuori dai casi di cui al comma secondo, nel medesimo termine di cui al primo comma è depositata presso l'ufficio del registro delle imprese una dichiarazione degli amministratori contenente:

- a) *la descrizione dei beni o dei crediti conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'articolo 2343, primo comma;*
- b) *il valore ad essi attribuiti, l'indicazione della fonte di tali valutazioni e, se del caso, il metodo di valutazione;*

- c) *l'attestazione che tale valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;*
 - d) *la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera b)”.*
- articolo 2440 – “Conferimento di beni in natura e di crediti
Se l'aumento di capitale avviene mediante conferimento di beni in natura o di crediti si applicano le disposizioni degli articoli 2342, terzo e quinto comma, 2343, **2343-ter** e **2343-quater**.
Nel caso di cui all'articolo 2441, sesto comma, qualora sia proposto il conferimento di beni in natura o crediti valutati in conformità dell'articolo 2343-ter, primo e secondo comma, una dichiarazione degli amministratori con i contenuti di cui all'articolo 2343-quater, terzo comma, tiene luogo della relazione giurata dell'esperto. La dichiarazione è depositata per l'iscrizione nel registri delle imprese in allegato alla delibera di aumento di capitale. La dichiarazione di cui all'articolo 2343-quater , terzo comma, è limitata all'attestazione che non sono intervenuti, successivamente alla data della precedente dichiarazione, fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione iniziale. Entro trenta giorni dalla iscrizione della dichiarazione di cui all'articolo 2343-quater, i soci che rappresentano, e che rappresentavano alla data in cui è stato deliberato l'aumento del capitale, almeno il 5% del capitale sociale, nell'ammontare precedente l'aumento medesimo, possono richiedere, a spese della società, la valutazione di un esperto ai sensi dell'articolo 2343, primo comma. Si applica l'articolo 2343, terzo comma, ultima parte, e quarto comma.

Il tema è interessante quanto complesso; visto la sua recente attuazione, di seguito saranno trattati alcuni spunti che da una prima analisi sembrano emergere.

Valutatore indipendente e qualificato ex art. 2343 -ter.

Si noti che il termine “valutazione” e, di conseguenza, “valutatore” si aggiunge, ma non sostituisce, il vecchio terminologia, “relazione giurata” ed “esperto”. Tuttavia, ciò introduce una rivoluzione nell'approccio al problema della “stima” dei conferimenti.

Per ragioni che risalgono anche alla *forma mentis* e alla cultura presente in Italia nonché ad un serie di istituti presenti nell'ordinamento Italiano (si faccia riferimento senza intenzioni di completezza alla disciplina del consulente tecnico di cui all'art. 64 cpc, richiamato dall'art. 2343, secondo comma, c.c. ed anche alla presenza di molteplici ordini professionali attigui all'estimo ed, in particolare, a quello immobiliare. Si pensi ai geometri, agli architetti, agli ingegneri, ai commercialisti ect), l'esperto, così come il consulente tecnico, erano i soli soggetti ad esprimere una stima (si badi non una valutazione) in tema di valore di un bene. Ciò non in base a dei criteri riconosciuti (sul tema si veda anche il paragrafo che segue), bensì ad un giuramento della della relazione (c.d. relazione giurata). La tutela per i soci, i terzi e la società, fino al decreto legislativo 17 gennaio 2003 n. 6 (di riforma del diritto societario), era affidata alla repressione penale oltre ad un richiamo, del tutto generico, al risarcimento dei danni causati alle parti ex art. 64 cpc secondo comma.

Dell'assoluta irrilevanza dell'estimo e dei principi generalmente riconosciuti in tale ambito ne è un esempio, in tema di esecuzioni immobiliari, l'art. 173-bis delle disposizioni d'attuazione del codice di procedura civile, ove relazione di stima, ivi regolata, contiene solo un'analisi del bene, ma nulla si dice del valore di quest'ultimo (ciò anche alla luce dei criteri presuntivi di determinazione del valore dell'immobile di cui all'art. 569 cpc).

Ebbene il valutatore non è solo un esperto tecnico del bene ma è anche un profondo conoscitore del mercato di riferimento. Questa è la chiave per interpretare correttamente la disciplina qui

brevemente commentata.

Un ottimo tecnico e/o esperto non è assolutamente detto che sia un ottimo valutatore immobiliare. Di contro, per essere un ottimo valutatore immobiliare è necessario essere anche un ottimo tecnico e/o esperto.

L'attuale disciplina metterà allo scoperto questa incoerenza normativa. Non è stato possibile intervenire oggi per il legislatore, per il semplice motivo che, come spesso accade, le riforme vengono eseguite in modo parcellizzato, come semplice attuazione di una o più direttive europee. Ciò detto, la novità è tale che non rimarrà priva di riscontri almeno nella pratica.

Per quanto concerne il mondo immobiliare e specialmente le valutazioni *corporate*, si renderà sempre più evidente che la c.d. *Real Estate Industry* ha le proprie regole, il proprio mercato di riferimento, i propri criteri d'analisi, i propri “benchmark” e i propri valutatori che non solo tecnici ed esperti del settore, ma esperti di un mercato altamente specializzato (si pensi ai diversi settori quali il *retail*, *hotellerie*, *development*, *environment* ecc.).

Il passo successivo sarà quello di ammettere che, per complessità e per necessarie molteplici competenze, le valutazioni maggiormente complesse debbano essere svolte da società adatte all'incarico. Di contro, che si dovrà riconoscere che le società di revisioni non hanno alcuna competenza specifica in campo immobiliare. Il tempo, il mercato e, soprattutto, i fatti (a volte particolarmente dolorosi, come le recenti crisi finanziarie) porteranno ad ammettere queste semplici constatazioni.

Ciò detto, veniamo allo specifico tema dell'indipendenza del valutatore e qualificato, cioè “dotato di adeguata e comprovata professionalità” ai sensi della normativa analizzata. In generale, ci si deve rifare a quanto già detto nel capitolo 2 del presente libro coerentemente a quanto espresso nello Standard 2 e 3 degli EVS.

L'importanza della corretta formazione del capitale societario comporta un'adeguata preparazione del valutatore. Fra le dichiarazioni a cui sono tenuti gli amministratori al momento del deposito nel registro delle imprese, vi è quella “*di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'articolo 2342-ter, secondo comma, lettera b)*” (art. 2343-quater, terzo comma, lettera e), c.c.). Espressamente la norma inoltre al comma 1 del medesimo articolo stabilisce che “*gli amministratori verificano altresì nel medesimo termine i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b)*”.

La necessaria esposizione degli amministratori anche sulla verifica di tale idoneità comporterà, unitamente, alla necessità di utilizzare degli Standard immobiliari, che il valutatore sia scelto fra chi abbia una particolare capacità professionale verificata da organi indipendenti, riconosciuti internazionalmente e privi di scopo di lucro, quali le associazioni di categoria dei valutatori immobiliari. Saranno queste ultime a dovere controllare che i propri scritti siano competenti, seguano dei corsi di formazione continua, siano soggetti a delle norme deontologiche e soprattutto applichino gli Standard Europei di Valutazione. L'Istituto Italiano di Valutazione rappresenta l'Italia – IsIVI, insieme a GEOVAL, nell'associazione di riferimento a livello Europeo dei valutatori immobiliari, TEGoVA. I soci IsIVI, per esempio, sono tutti soggetti che hanno dimostrato e provato di avere le caratteristiche per essere un valutatore qualificato ai sensi degli EVS.

Ciò non è sufficiente, però, a sollevare la responsabilità degli amministratori circa l'adeguatezza del valutatore. Infatti, come accennato sopra, vi sono molteplici campi di specializzazione così come molteplicità criticità che, in casi specifici, devono essere analizzate ed alle quale deve essere attribuito un rischio e/o un'influenza sul valore determinato.

La lettera d'incarico diviene, quindi, l'elemento di riferimento principale per attribuire un giudizio di adeguatezza dell'adeguata e comprovata professionalità. In altre parole, l'amministratore non si deve soffermare ad una corrispondenza formale fra il soggetto incarico e, per esempio, l'appartenenza ad un'associazione di categoria, bensì dovrà, lettera d'incarico alla mano, alla luce delle peculiarità specifiche dell'immobile e/o del progetto immobiliare giudicare adeguata la professionalità necessaria per affrontare tutte le premesse ed i fattori rilevanti per addivenire ad una corretta

espressione del valore equo richiesto dalla normativa.

Per fare calare queste asserzioni in un contesto concreto, si faccia l'esempio di un bene con particolari destinazioni (una colonia per bambini, una base militare, un monastero, una centrale elettrica, ecc) ovvero un progetto in fase di sviluppo con un iter non ancora concluso, in tutti questi casi la valutazione deve affrontare e risolvere le problematiche tecniche, giuridiche e fiscali che sono a monte del giudizio finale. Gli amministratori, per verificare, l'adeguata professionalità, anche in combinazione con quanto è previsto in tema di applicazione degli Standard generalmente riconosciuti, hanno l'obbligo di investigare il contenuto della lettera d'incarico, le capacità professionali impiegate per affrontare tali problematiche preliminari nonché l'avvenuto studio e giudizio conseguente contenuto nel rapporto di valutazione.

La stima da atto fondato su un giuramento da un esperto nominato dal tribunale, diventata una valutazione basata su criteri internazionali svolta da strutture specializzate indipendenti il cui operato è rivisto, non solo formalmente, dagli amministratori.

Valutazione “conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti”: standard europei di valutazione.

La nuova normativa espressamente esige che il rapporto di valutazione per la determinazione del bene in natura da conferire sia “conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti” (art. 2343 – ter c.c.).

Diciamo che è una rivoluzione copernicana rispetto alla precedente impostazione basata su una presunzione di infallibilità non ripercorribile e, per l'effetto, difficilmente controllabile del soggetto, che nominato dal tribunale per le sue capacità, giura la bontà di quanto dallo stesso svolto.

Per quanto riguarda quali siano i principi e i criteri generalmente riconosciuti, si rinvia a quanto già scritto nel capitolo 2 del presente libro.

Come già scritto in tale occasione, non c'è ombra di dubbio che oggi il valutatore debba fare riferimento agli standards internazionali ed, in particolare, a quello applicabile nell'area in cui si trova il bene immobile. Di fatto, in Italia si applicheranno gli Standards Europei di Valutazione per tutti gli immobili situati nella Comunità Europea così come gli USPAP per quelli situati negli Stati Uniti d'America e gli IVS per quelli rimanenti.

A ciò si deve aggiungere che potranno essere applicati standard nazionali nel caso in cui questi siano allo stesso tempo omogenei con quelli sovraordinati (in genere, gli EVS) e contengano regole che siano, senza alcun dubbio, più stringenti.

E' pacifico che l'applicazione degli EVS deve essere menzionata nel rapporto di valutazione così come nella dichiarazione degli amministratori da pubblicarsi al registro delle imprese ai sensi del nuovo articolo 2343-quater, terzo comma, c.c..

Non solo il valutatore deve essere di adeguata e comprovata professionalità per il tipo di valutazione che è chiamato a svolgere, come sottolineato nel paragrafo precedente, ma anche lo standard applicato deve essere quello specifico per il bene preso in considerazione. Per l'effetto, non sarebbe sufficiente un generico richiamo agli EVS, qualora il bene da valutare fosse un bene immobile d'interesse storico. In questo caso, il rapporto di valutazione, per rispettare i dettami della nuova normativa, dovrebbe richiamare ed, a maggior ragione, applicare scrupolosamente lo standard specifico di riferimento.

La revisione di valutazione di altri valutatori (art.2343-quater).

La normativa in questione presenta tre casi in cui è probabile che vi sia una revisione della valutazione precedentemente svolta da parte di un altro successivo valutatore. In particolare, questi due tre si verificano quando:

- a) nell'eventualità gli amministratori ritengano, nel termine di trenta giorni dalla iscrizione

- della società, che (i) siano avvenuti fatti “successivamente al termine ... alla della della valutazione di cui alla lettera b) del medesimo comma si sono verificati circostanze tali da modificare sensibilmente il valore equo dei beni o dei crediti conferiti” e/o (ii) non sussistano i requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b) c.c.. **(c.d. Verifica Obbligatoria)**. In questo caso, la norma prevede il ricorso alla relazione giurata dell'esperto nominato dal tribunale ex art. 2343 c.c.. In questi casi, siamo di fronte ad una nuova valutazione, non si applica l'appendice 3 degli EVS);
- b) nelle sole società a responsabilità limitata, l'articolo 2440 bis c.c. prevede che “*entro trenta giorni dall'iscrizione della dichiarazione di cui al primo comma i soci che rappresentano, e che rappresentavano alla data della delibera di aumento del capitale, almeno il ventesimo del capitale sociale, nell'ammontare precedente l'aumento medesimo, possono richiedere la presentazione di una nuova valutazione. Si applica in tal caso l'articolo 2343 c.c.*” (è sempre un caso di **c.d. Verifica Obbligatoria**);
- c) in occasione della dichiarazione da depositare presso il registro delle imprese da parte degli amministratori, qualora quest'ultimi vogliano essere in ogni caso sollevati da ogni genere di responsabilità (c.d. Verifica Non Obbligatoria. Caso non regolato specificatamente, ma che è plausibile che ricorrerà con facilità).

Tralasciando i problemi connessi ai costi delle doppie valutazioni, questi sono tutti casi nei quali ci sarebbe una contro valutazione/una revisione della valutazione da parte di un altro valutatore.

Nei limiti in cui fosse un riesame della precedente, trova applicazione l'appendice 3 degli EVS completamente, bensì nel limite in cui il secondo valutatore si poggia sulla valutazione precedente.

Nel caso, invece, la successiva valutazione fosse il frutto del rilevamento da parte degli amministratori di “circostanze tali da modificare sensibilmente il valore equo dei beni conferiti” così come nel caso di una valutazione svolta da chi non fosse “dotato di adeguata e comprovata professionalità”, non ci troveremmo di fronte ad un riesame di una valutazione, bensì di una nuova valutazione. I fatti successivi e la mancanza di idoneità fanno sì che la seconda valutazione debba trattare, in tutto o in parte, le problematiche da capo.

Nel caso invece della c.d. Verifica Non Obbligatoria, trova applicazione l'appendice 3 degli EVS nel suo complesso.

Il riesame di una valutazione è cosa totalmente diversa dal redigere un rapporto di valutazione. Lo scopo di tale controllo non è di valutare la proprietà, ma di analizzare i contenuti dello stesso rapporto di valutazione (così A3.01 EVS2003).

Il riesame di una valutazione prevede la redazione di un rapporto distinto, che contenga i risultati dell'analisi. Oltre a verificare la completezza e la consistenza del rapporto di valutazione preso in considerazione, l'analisi include commenti sul contenuto del rapporto e ogni altra conclusione (così A3.04 EVS2003).

Ci sono due tipi di riesame di una valutazione:

- un riesame “sulla carta” che è completata senza un sopralluogo e comprende un'analisi delle informazioni nel rapporto di valutazione. Tale rapporto ha un uso limitato e non fornisce garanzie; i clienti devono essere informati della natura di tale rapporto prima che il valutatore accetti l'incarico.
- un riesame “sul campo” che richiede l'ispezione del bene oggetto della valutazione; questo genere d'analisi può inoltre includere l'ispezione di beni simili. Questo tipo di analisi è il più comune e il più affidabile (così A3.05 EVS2003).

Saranno gli amministratori, nel caso di verifica non obbligatoria della valutazione, a determinare il contenuto della stessa. In ogni caso, chi effettua il riesame deve dimostrare la stessa competenza,

abilità professionale ed esperienza necessarie per la prima valutazione (così A3.06 EVS2003).

Il riesame del rapporto deve indicare:

- l'identità del cliente e ogni altro possibile fruitore del rapporto;
- lo scopo dell'analisi ed il suo uso, come precedentemente specificato dal cliente;
- la natura e il tipo di analisi effettuata;
- elenco delle informazioni rilevanti e ogni dettaglio di supporto;
- elencare ragioni e opinioni che conducono alle conclusioni, presentate come risultato dell'analisi;
- bisogna inoltre includere un certificato firmato, che deve essere stilato con le stesse condizioni espresse nello Standard 9 degli EVS. Il processo di analisi è, infatti, separato dal processo di valutazione, e chi effettua la revisione non deve firmare la valutazione, poiché questo vorrebbe dire che egli accetta la piena responsabilità per la valutazione e il rapporto precedente (così A3.11 EVS2003).

Temi aperti: valore equo e funzione del conferimento.

Vi sono molteplici spunti che in questa sede non è possibile approfondire sul tema della valutazione dei conferimenti in natura nel capitale delle società. Uno dei più interessanti è quello di determinare la portata del termine “*valore equo*” nonché il criterio più opportuno nella valutazione di tale valore. In particolare, vista la funzione del capitale sociale, si dovrebbe verificare la necessità o meno di applicare criteri prudenziali e sostenibili in analogia con la valutazione relativa a garanzie bancarie e all'emissione di strumenti finanziari garantiti da beni e/o ipoteche (S6 EVS2003).

Si dovrà attendere che la normativa, recentemente introdotta, entri nel vivo. Infatti, solo oggi che il richiamo ai principi ed agli standard è esplicito, si pone il problema del giusto criterio applicabile in termini generali ed astratti.

* * *

Milano, 19 settembre 2008

Avv. Antonio Campagnoli, socio IsIVI