

La rivista delle operazioni straordinarie n. 6/2017

La valutazione dei conferimenti in natura in ipotesi di costituzione di società di capitali

di Giovanni Cugnasca – dottore commercialista, revisore legale, partner Theseus Dottori Commercialisti Associati

Il presente contributo, dopo un breve excursus sulla disciplina legale dei conferimenti in natura nelle società di capitali, analizza i metodi valutativi e le principali criticità da affrontare nel redigere una relazione di stima redatta ai sensi degli articoli [2343](#) e [2465](#), cod. civ..

La trattazione prosegue dunque con l'analisi delle indicazioni riportate dai PIV in materia e si conclude con uno schema di perizia sotto forma di indice.

Contesto normativo

La disciplina dei conferimenti in natura per le società di capitali, pur se dettata da due articoli differenti del codice civile, uno per le Spa (articolo 2343, cod. civ.) e uno per le Srl (articolo 2465, cod. civ.), presenta un *leitmotiv* identificabile nel fatto che, per i conferimenti diversi dal denaro, un esperto nominato dal Tribunale (nel caso delle Spa), ovvero un iscritto nel registro dei revisori (nel caso delle Srl) deve predisporre una relazione giurata al fine di tutelare l'integrità del patrimonio sociale.

Tale relazione di stima è richiesta dal nostro Legislatore al fine di tutelare i molteplici interessi in gioco in siffatta operazione che, sinteticamente, possiamo riassumere nel:

- fornire garanzia ai terzi circa l'effettiva consistenza e integrità del patrimonio sociale;
- fornire garanzia al nuovo socio circa la ricezione di azioni o quote in misura coerente rispetto a quanto oggetto di conferimento;
- fornire garanzia al vecchio socio di non vedere diluito il proprio investimento a fronte di apporti "sovrapvalutati".

Come accennato, la disciplina dei conferimenti in natura nelle società di capitali ha un comune denominatore (la relazione giurata), ma il dato normativo prevede una procedura diversa a seconda che il soggetto conferitario sia una Spa ovvero una Srl.

Il percorso procedurale

Nel caso in cui il soggetto conferitario sia una Spa, la procedura può essere idealmente suddivisa in due momenti distinti.

Il primo momento è da identificare nella relazione di stima, documento che deve essere redatto da un esperto designato dal Tribunale competente in base alla sede della società conferitaria.

Sul punto, poiché ai sensi dell'[articolo 2343](#), comma 1, cod. civ. “*chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto...*”, è pacifico che il soggetto legittimato a chiedere l'avvio della procedura per la nomina sia il soggetto conferente. Ciò non di meno, la giurisprudenza¹ ritiene ammissibile che tra i soggetti legittimati a presentare suddetta istanza rientri anche la parte conferitaria.

Si ricorda infine che, a differenza di quanto previsto per le Srl, l'esperto nominato dal Tribunale non deve essere necessariamente iscritto nel registro dei revisori legali, conseguentemente, i giudici sono soliti scegliere i periti tra i professionisti iscritti all'elenco dei C.t.u..

Il compito del perito, ai sensi del secondo periodo del comma 1, è quello di valutare i beni oggetto del conferimento al fine di “*attestare² che il loro valore è almeno pari a quello a essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo...*”.

Il secondo momento identificabile nella procedura riguarda la verifica *ex post* dei valori di perizia, dove l'organo amministrativo della conferitaria dovrà procedere a una revisione della stima al fine di rendere definito il valore assegnato al conferimento.

L'articolo 2343, comma 3, cod. civ. infatti prevede espressamente che:

“Gli amministratori devono, nel termine di 180 giorni dalla iscrizione della società, controllare le valutazioni contenute nella relazione indicata nel primo comma e, se sussistano fondati motivi, devono procedere alla revisione della stima. Fino a quando le valutazioni non sono state controllate, le azioni corrispondenti ai conferimenti sono inalienabili e devono restare depositate presso la società”.

In caso di superamento della verifica il conferimento diventerà definitivo e cadrà il vincolo di circolazione delle azioni.

Al contrario, se la verifica degli amministratori rivelasse un valore inferiore di oltre 1/5 rispetto a quello di perizia, il soggetto conferitario dovrà procedere all'annullamento delle azioni originariamente sottoscritte ma che non risultano trovare “copertura” da parte dei beni conferiti.

In questo caso il socio conferente si troverà di fronte a 2 possibili alternative:

¹ Tribunale di Milano 15/10/1987 – Giurisprudenza Italiana, Utet, 1998, I, 2, 418.

² Tramite perizia giurata.

1. versare in denaro l'eventuale differenza di valori per non veder ridursi la partecipazione acquisita;
2. esercitare il diritto di recesso e, se possibile, ottenere così quindi la restituzione, in tutto o in parte, dei beni conferiti.

Sostanzialmente simile, ma con due considerevoli semplificazioni, è invece la procedura di conferimento nelle Srl.

La prima semplificazione riguarda la nomina del perito: questi non deve essere più nominato dal Tribunale, ma può essere liberamente scelto dal soggetto conferente purché iscritto nel registro dei revisori legali.

Tale facoltà, pur avendo il pregio di semplificare il processo valutativo in maniera sostanziale, può essere controproducente in termini di indipendenza dell'esperto rispetto al conferente, se la scelta dello stesso non è condivisa con il soggetto conferitario.

La seconda semplificazione è, invece, relativa all'obbligo di verifica, da parte dell'organo amministrativo, dei valori di conferimento entro 180 giorni.

L'[articolo 2465](#), cod. civ., infatti, non prevede alcuna verifica *ex post* dei valori dei beni oggetto di conferimento. Tale scelta del Legislatore ha creato un forte dibattito dottrinale tra i sostenitori dell'applicazione, per analogia, dell'articolo 2343, comma 3, cod. civ. e i sostenitori del fatto che la tutela dei soci e dei terzi sia comunque garantita dalla responsabilità penale a cui è sottoposto l'esperto. In ogni caso, a parere dello scrivente, la verifica *ex post* dei valori conferiti è fortemente consigliabile anche nelle Srl in quanto:

- tale verifica attiene, necessariamente ai compiti del "*buon amministratore*";
- l'[articolo 2632](#), cod. civ. sanziona penalmente, con un anno di reclusione, gli amministratori di qualsiasi tipologia di società nei casi di formazione fittizia del patrimonio sociale mediante "*sopravalutazione rilevante dei conferimenti di beni in natura*".

I metodi di valutazione

Nel disciplinare il processo di conferimento in natura il Legislatore non ha, volutamente, individuato e/o suggerito quale criterio di valutazione applicare al fine della valorizzazione dei beni ovvero del complesso aziendale oggetto di conferimento: tale scelta è quindi rimessa al perito, il quale potrà utilizzare il criterio o i criteri che egli ritiene più opportuni al fine di adempiere correttamente al suo incarico, nella più totale discrezionalità.

Considerate però le finalità intrinseche delle relazioni di stima di un conferimento in natura, assegnate dal Legislatore, che si concretizzano nella quantificazione dell'entità del capitale iniziale o

dell'aumento di capitale da parte soggetto conferitario, l'esperto dovrebbe ricercare un approccio il più prudente possibile, sia per quanto riguarda la metodologia valutativa che per la scelta dei parametri utilizzati nello sviluppo di tale valutazione.

Per questo motivo, sia la prassi che la dottrina prediligono l'utilizzo di valutazioni patrimoniali, nell'accezione semplice o in quella complessa, oppure valutazioni miste patrimoniali-redditali rispetto a quelle di tipo finanziario ovvero comparative.

Tale preferenza deriva dal fatto che le prime due configurazioni permettono di esprimere una valutazione sufficientemente prudente e garantista delle tutele richieste dalla legge. Inoltre, il metodo patrimoniale, consentendo di apprezzare analiticamente tutti gli elementi patrimoniali, sia attivi che passivi, oggetto di conferimento, aderisce perfettamente al dettato dell'[articolo 2343](#), comma 1, cod. civ., nella parte in cui è imposto all'esperto di inserire nel proprio elaborato "la descrizione dei beni o dei crediti conferiti".

Al contempo, è opportuno segnalare che limitarsi all'applicazione del metodo patrimoniale semplice, sebbene all'apparenza sia il metodo più prudente in assoluto (e quindi più aderente al dettato normativo), potrebbe comportare pesanti distorsioni, in quanto tale criterio valutativo:

- non consente di apprezzare le prospettive reddituali del ramo oggetto di trasferimento;
- non considera eventuali attività immateriali sviluppate dalla conferente (avviamento e *know-how* fra tutti);
- non garantisce le tutele intese dal Legislatore in presenza di avviamento negativo (*c.d. badwill*).

Pertanto, sempre partendo dal presupposto che il valore del conferimento dovrà essere non inferiore al capitale sociale assegnato al conferente, secondo la dottrina prevalente³ la metodologia valutativa più adeguata al fine di ottemperare in maniera coerente a tutte le esigenze intrinseche nelle operazioni di conferimento, nonché di fornire le adeguate garanzie richieste dalla legge è quella dei metodi misti patrimoniali-redditali che, partendo dal valore sostanziale dell'aggregato patrimoniale, tengono in considerazione anche la capacità di generare redditi futuri da parte di un'azienda o di un suo ramo.

In particolare, a parere di chi scrive, il metodo principe in sede di conferimento in natura è quello patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento. La formula che, da un punto di vista matematico, esprime tale metodo è la seguente:

$$W = K + A$$

dove:

W: valore economico dell'azienda;

³ R. Perotta (2005), "Il conferimento d'azienda", Milano.

K: valore corrente degli *assets* patrimoniali (sia attivi che passivi);

A: valore attribuito all'avviamento.

Il valore di K è ricavabile rettificando il patrimonio netto contabile dell'azienda/ramo per tener conto delle plusvalenze o minusvalenze latenti.

Il valore di A può essere stimato sia dall'attualizzazione dei c.d. sovraredditi che l'impresa/ramo è o sarà in grado di generare rispetto al saggio normale di rendimento del settore di riferimento, sia dalla differenza tra il valore economico attribuito al complesso aziendale e il valore contabile dei singoli elementi di patrimonio.

Ciò posto, pare evidente che in una perizia di conferimento, come in una qualsiasi valutazione aziendale, non è consigliabile utilizzare un unico metodo valutativo, per quanto coerente e calzante con il caso di specie, ma occorre sempre affiancare un metodo diverso (in caso di conferimento un metodo reddituale, finanziario o comparativo) come metodo di controllo.

Le principali criticità

Nella valutazione dei beni oggetto di conferimento esistono alcune particolarità su cui il perito deve prestare la massima attenzione. Questo sono:

- la qualità e la completezza della base informativa nell'ipotesi di conferimento di ramo d'azienda;
- il periodo compreso tra la data di riferimento della perizia e la data dell'atto di conferimento;
- la possibilità di utilizzare una configurazione di valore di tipo potenziale.

Con riferimento al primo punto, nel caso di conferimento in natura, si può dire che la strutturazione della base informativa sarà tanto più difficile, quanto più articolato è l'insieme dei beni oggetto di conferimento. La fattispecie più complessa riguarda il conferimento di un ramo d'azienda in quanto, a meno che non si disponga di un attendibile sistema contabile del ramo, bisognerà procedere a un'attenta opera di ricostruzione, partendo dalla contabilità generale e attribuendo attività e passività e ricavi e costi al ramo d'azienda (c.d. perimetro del ramo).

Ne deriva pertanto che, tanto maggiore è l'affidabilità e l'efficienza dell'apparato amministrativo e contabile della società conferente, tanto maggiore sarà la quantità e la qualità delle informazioni utilizzabili per la perizia e minori le potenziali limitazioni nell'applicazione delle varie metodiche valutative. Sul punto si ricorda che, come accennato in precedenza, una valutazione basata sulle metodologie patrimoniali, richiedendo un'informativa minima decisamente più limitata rispetto ai metodi fondati sui flussi, risulterà al contempo più oggettiva e meno sensibile alla qualità della base informativa.

In merito al lasso di tempo compreso tra la data di riferimento della perizia e la data dell'atto di conferimento si ricorda che l'[articolo 2343](#), comma 1, cod. civ. prevede espressamente che *“la relazione deve essere allegata all'atto costitutivo”* nell'ipotesi in cui il conferimento sia effettuato in sede di costituzione (ovvero, in tutti gli altri casi, allegata al verbale di assemblea straordinaria).

Dalla considerazione del fatto che l'esperto deve necessariamente avere il tempo per svolgere il proprio lavoro, ne discende il fatto che la data di riferimento della valutazione dovrà essere anteriore alla data di redazione della perizia che, a sua volta, sarà anteriore alla data dell'atto di conferimento.

Tuttavia, nell'attuale sistema normativo, non esiste un termine massimo di scostamento tra la data di riferimento della perizia e quella dell'atto di conferimento (sebbene sia opportuno che tra le due intercorra in minor tempo possibile); pertanto, il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, con le massime H.A.2. (per le Spa) e I.A.2 (per le Srl) del settembre 2004, ha stabilito che:

“la data della relazione di stima redatta ai fini di un conferimento deve essere la più aggiornata possibile e comunque non anteriore di 4 mesi rispetto all'atto”.

Tale orientamento, riscontrabile anche nella massima n. 117 dell'aprile 2011 del Consiglio Notarile di Milano (a convalida del precedente orientamento pronunciato con la massima n. V dell'aprile 2001) conferma l'assunto secondo il quale la relazione di stima è tanto più funzionale tanto maggiore è l'aggiornamento della stessa.

Un altro tema dibattuto si riferisce alla possibilità di utilizzare configurazioni di valore di tipo potenziale: la questione riguarda l'opportunità o meno di considerare all'interno dell'elaborato peritale i benefici derivanti dall'operazione di conferimento stesso.

Sul punto, sebbene vi siano posizioni differenti e contrastanti, la dottrina prevalente ritiene di non dover considerare, ai fini di un conferimento in natura, i benefici derivanti dall'operazione stessa in quanto solamente potenziali e, quindi, non riscontrabili al momento della perizia.

Le indicazioni fornite dai PIV

Secondo il PIV IV.2, le perizie di conferimento rientrano nel novero delle valutazioni di tipo “legale⁴”, cioè quelle disciplinate dal codice civile e, data la loro particolare funzione, devono essere al contempo controllabili da parte dei terzi e ripercorribili nelle scelte metodologiche effettuate. A tal fine l'esperto deve:

⁴ Trattandosi di valutazioni e non di pareri valutativi ai sensi del PIV IV.2.4, tali perizie devono svilupparsi secondo le 5 fasi del processo valutativo così come elencate dal PIV I.4.3 e, più precisamente: “a) la formazione e l'apprezzamento della base informativa; b) l'applicazione dell'analisi fondamentale; c) la selezione della metodologia o delle metodologie di stima più idonee agli scopi di valutazione; d) l'apprezzamento dei principali fattori di rischio; e) la costruzione di una razionale sintesi valutativa”.

“fornire tutti gli elementi che consentano di apprezzare la base informativa utilizzata, le scelte di metodi e criteri di valutazione, il peso attribuito ai risultati di ciascun metodo, il risultato finale”.

Il PIV IV.5, intitolato “*Conferimenti e trasformazioni*” e più in generale, l'intero insieme dei PIV non introduce novità rilevanti in tempo di perizie di conferimento; piuttosto, si rivela uno strumento utile all'esperto per porre la propria attenzione sul particolare significato che tali valutazioni rivestono e sul loro ruolo di garanzia verso i terzi.

Nel PIV IV.5 vengono ad esempio trattate le tematiche relative alla completezza della base informativa e all'ammissibilità della configurazione di tipo potenziale.

Nelle premesse del principio, viene delineato il tema della base informativa ricordando come, solo in caso di conferimento di aziende o rami di azienda, si può essere in possesso dei risultati storici del complesso oggetto di conferimento e di come spesso si debba procedere alla normalizzazione del reddito del ramo al fine di tener conto di eventuali costi e ricavi legati all'assetto organizzativo della conferente che non saranno riproducibili dalla conferitaria.

Nel PIV IV.5.3 viene trattato il tema delle configurazioni di tipo potenziale affermando che:

“il valore a fini di conferimento deve esprimere il valore dei beni conferiti nelle loro condizioni correnti (al netto delle risorse eventualmente necessarie a renderli idonei a un'autonoma generazione di reddito) e normalmente non riflette i benefici attesi dalla beneficiaria”.

Ne deriva pertanto che, l'unica configurazione di valore ammissibile è solo quella in atto e che, l'unico caso in cui possono essere considerati benefici futuri è quello – delineato sia nel principio stesso che nel relativo commento – di conferimento di “*rami aziendali strettamente complementari fra loro*” nel caso in cui valori potenziali siano generabili dalla gestione integrata dei due rami.

Fuoriuscendo dal principio specifico per i conferimenti e guardando al *framework* concettuale, nel PIV 1.8.1 troviamo il tema della data di riferimento. Nello specifico viene affermato che, in una perizia legale, la base informativa può essere formata solo da documentazione, informazioni e accadimenti conosciuti o conoscibili alla data di riferimento e che, eventuali accadimenti successivi, non possono essere considerati all'interno della perizia.

Un'applicazione rigorosa di tale principio sembrerebbe in contrasto con la finalità garantista della relazione giurata così come richiesto dal Legislatore. Un lettore attento, però, noterebbe che nel commento al principio è specificato come le informazioni successive possono essere utilizzate nei casi in cui la configurazione di valore, ovvero i limiti di legge ovvero la finalità della stima lo richiedono.

Pertanto, ai sensi dei PIV e, considerata anche la dottrina precedentemente citata, la perizia dovrà essere redatta assumendo la data di riferimento più vicina possibile all'atto di conferimento ovvero, se possibile, facendo coincidere la data di redazione della relazione con quella dell'atto.

Tale coincidenza di date può avvenire solo se l'esperto ha modo di verificare e tenere in dovuta considerazione gli eventi intercorsi tra la data di riferimento e la data dell'atto. A tal fine, è da ritenersi necessaria, se non l'osservazione diretta degli avvenimenti societari (che potrebbero richiedere modifiche in tempo reale della relazione), la richiesta agli amministratori di una *rep letter* in cui venga attestata la mancanza di accadimenti di rilevante tra la data di riferimento e la data dell'atto.

Lo schema della perizia

Di seguito di riporta un'ipotesi di indice di una perizia di stima redatta ai sensi dell'[articolo 2343](#) o dell'[articolo 2465](#), cod. civ..

1. Parte introduttiva

1.1 Aspetti relativi all'incarico

1.1.1. Descrizione dell'incarico

1.1.2 Identità del committente

1.1.3 Oggetto di valutazione

1.1.4 Data di riferimento

1.1.5 Finalità della valutazione

1.1.6 La valuta funzionale

1.1.7 Data della relazione

1.2. Attestazioni

1.2.1 Attestazioni del professionista

1.2.2 Adozione dei PIV e del codice etico

1.2.3 Attestazione degli amministratori

1.3 Specifiche particolari

1.3.1

2. La base informativa

2.1 Costituzione e apprezzamento della base informativa

2.1.1 Dati

2.1.2 Ipotesi

2.1.3 Peso assegnato alle diverse tipologie di informazioni

3. Analisi fondamentale

3.1 L'azienda/ramo oggetto di valutazione

3.1.1 Cenni storici ed evoluzione

3.1.2 Le aree di *business* e i prodotti

3.1.3 Analisi strategica, fattori competitivi, etc.

3.2 Il settore di appartenenza

3.3 I dati storici

3.4 Il piano previsionale

4. L'approccio estimativo

4.1 Analisi delle metodiche valutative

4.2 Scelta della configurazione di valore da adottare

4.3 Sviluppo della metodica adottata

4.4 Sviluppo delle metodiche di controllo

5. Sintesi valutativa

5.1 Sintesi finale della valutazione

5.2 Attestazione ai sensi dell'articolo 2343 ovvero dell'articolo 2465