

D.Lgs. n. 142/2008

# Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria

di MARCO SAVERIO SPOLIDORO

Il D.Lgs. n. 142/2008 ha attuato in Italia la direttiva 2006/68/CE che - per le sole società per azioni ed in accomandita per azioni - prevede tre fattispecie nelle quali l'acquisizione di conferimenti in natura può avvenire senza che sia presentata la relazione dell'esperto nominato dal Tribunale competente. Per le società che non fanno ricorso al mercato di capitali di rischio è stato inoltre abolito il limite del 10% del capitale per l'acquisto di azioni proprie. Infine è stata profondamente modificata la disciplina dell'assistenza finanziaria per le operazioni sulle azioni proprie. L'articolo commenta analiticamente le nuove disposizioni alla luce dei lavori preparatori e ne descrive gli effetti principali. (\*)

## 1. Premessa e ambito di applicazione delle nuove norme

I dibattiti in corso da qualche tempo sull'opportunità di abbandonare il sistema del capitale nominale per «promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese senza ridurre le tutele di cui beneficiano gli azionisti e i creditori» (1) non hanno coagulato - almeno per ora - un consenso sufficiente ad indurre a scelte di radicale rottura con la tradizione che pone il capitale sociale al centro delle regole che disciplinano i rapporti finanziari fra società, creditori e soci.

La direttiva 2006/68/CE si propone allora di semplificare e modernizzare talune disposizioni della direttiva 77/91/CEE (c.d. *Seconda Direttiva in materia di società*) senza che ciò contraddica alla «necessità di procedere, senza indugio, ad un esame generale della percorribilità di alternative al regime di salvaguardia del capitale che consenta di tutelare adeguatamente gli interessi dei creditori e degli azionisti di una società per azioni» (2). Più precisamente, la direttiva consente agli Stati membri di derogare a talune disposizioni della direttiva 77/91/CEE in materia di conferimenti non in contanti, vale a dire di non applicarle, e prevede nuove disposizioni relative all'acquisto di azione proprie ed alla concessione di assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie.

Si tratta dunque di interventi limitati, se non fosse che la lotta per il superamento della Seconda Direttiva è stata soltanto rinviata (3). Il tempo dirà se la direttiva 2006/68/CE è soltanto un passaggio intermedio, dettato

## Note:

(\*) Il testo oggetto del presente contributo è stato presentato come proloquio al corso di Diritto societario della Scuola Guasti-Avanzini di Milano, il 6 novembre 2008.

(1) Le parole tra virgolette sono prese dal *Considerando (2)* della direttiva 2006/68/CE e si riferiscono alla *Comunicazione* della Commissione al Consiglio ed al Parlamento Europeo del 21 maggio 2003, intitolata «Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire».

(2) Cito nuovamente il *Considerando (2)* della direttiva 2006/68/CE: il testo italiano, come spesso accade, è purtroppo ben lontano da quegli ideali di chiarezza, concisione e di proprietà del linguaggio che dovrebbero caratterizzare le norme di legge. Molto migliori sono le redazioni della direttiva in inglese, francese, tedesco e spagnolo, che ho tenuto presenti per interpretare la versione italiana.

(3) Da pochi mesi (precisamente nel gennaio 2008) è stato pubblicato da KPMG il *Feasibility study on alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*. Questo studio, redatto su mandato della Commissione Europea, conclude sostanzialmente nel senso che, nel complesso, i costi collegati all'eventuale abbandono del sistema attuale basato sul capitale sociale nominale potrebbero superare i benefici attesi. Naturalmente a questa conclusione valida in generale devono essere contrapposte varie fattispecie particolari nelle quali, secondo i risultati del rapporto, potrebbe esser opportuno modificare, anche in profondità, le regole attualmente vigenti: un esempio è quello dell'introduzione delle true no-par value shares. Il rapporto della KPMG discute ampiamente le precedenti relazioni ed i rapporti precedentemente elaborati per impulso della Commissione o da gruppi privati. Si vedano poi i contributi dedicati a Una nuova disciplina del capitale? in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità, prospettive*, Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007 ed ivi, in particolare, M. Miola, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, 363 (con ampia informazione anche comparatistica) e F. De Nozza, *Il capitale sociale fra efficienza economica ed equità distributiva*, 563.

dall'urgenza di chiarire alcuni aspetti più discutibili del sistema previgente, o se invece le nuove regole hanno esaurito la spinta verso un cambiamento del sistema.

Va comunque messo in rilievo che la direttiva ed il decreto-legislativo di attuazione incidono solo sulla disciplina delle società per azioni e delle società in accomandita per azioni. Nulla è stato innovato per le società a responsabilità limitata, benché le esigenze di semplificazione cui rispondono le nuove norme, specie in ordine alla disciplina dei conferimenti, valgano almeno apparentemente anche per queste ultime. Ma forse si può dire che, per le società a responsabilità limitata, è già sufficiente l'art. 2465 c.c., che di fatto permette di affidare la stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti anche a esperti non indipendenti dalla società e dal conferente.

## 2. Tempestività dell'adozione delle norme delegate rispetto alla legge di delega

Il D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142 è stato emanato sulla base della delega contenuta negli artt. 1 e 23 della L. 25 febbraio 2008, n. 34 («Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee. Legge comunitaria per il 2007») per dare attuazione alla direttiva 2006/68/CE. In difetto di diversa disposizione, esso è entrato in vigore il quindicesimo giorno successivo alla sua pubblicazione (nella *Gazzetta Ufficiale* del 15 settembre 2008, n. 216), cioè il 30 settembre 2008.

La relazione di accompagnamento allo schema del decreto legislativo, trasmesso al Parlamento, ricorda che il termine per l'esercizio della delega conferita al Governo sarebbe scaduto dopo novanta giorni dalla pubblicazione della L. 25 febbraio 2008, n. 34 sulla *Gazzetta Ufficiale*, avvenuta il 6 marzo 2008 (n. 56). Poiché novanta giorni dal 6 marzo 2008 scadevano il 4 giugno 2008 ed il decreto legislativo reca invece la data del 4 agosto dello stesso anno è legittimo approfondire la questione. In effetti il sito telematico del Parlamento, nell'elenco delle deleghe contenute nella Legge comunitaria per il 2007, dice che la direttiva 2006/68/CE doveva essere attuata, in base all'art. 1, comma 1 della legge, entro il 31 dicembre 2008. Questo riferimento è sicuramente erroneo; tuttavia, come si dirà tra poco, l'emanazione del decreto legislativo è stata comunque tempestiva.

Procedendo con ordine, occorre ricordare che l'art. 1, primo comma, della legge di delega recita: «Il Governo è delegato ad adottare, entro la scadenza del termine di recepimento fissato dalle singole direttive, i decreti legislativi recanti le norme occorrenti per dare attuazione alle direttive comprese negli elenchi di cui agli allegati A e B». Orbene, la direttiva 2006/68/CE è compresa nell'Allegato B e, all'art. 2.1, essa fissa come termine di attuazione il 15 aprile 2008. Tuttavia l'art. 1, comma 1, della legge di delega prosegue dicendo che «Per le direttive elencate negli allegati A e B il cui termine di recepimento sia già scaduto ovvero *scada nei tre mesi succes-*

*sivi alla data di entrata in vigore della presente legge*», come nel nostro caso, «il Governo è delegato ad adottare i decreti legislativi di attuazione entro e non oltre novanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge».

Peraltro il termine di novanta giorni risulta prorogato ai sensi del comma 3 dell'art. 1 della legge di delega che, nel prevedere l'acquisizione dei pareri parlamentari, stabilisce: «Qualora il termine per l'espressione del parere parlamentare di cui al presente comma, ovvero i diversi termini previsti dai commi 4 e 8 scadano nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di cui ai commi 1 e 5 o *successivamente*, questi ultimi sono prorogati di sessanta giorni».

Poiché lo schema del decreto legislativo è stato inviato al Parlamento il 18 giugno 2008, dopo la scadenza dei novanta giorni, il termine è stato dunque prorogato di altri sessanta giorni, che scadevano la domenica 3 agosto 2008. La firma del decreto il 4 agosto 2008 è stata dunque tempestiva, sia pure sul filo di lana.

## 3. Controlli del notaio sul procedimento di acquisizione dei conferimenti in natura secondo le nuove norme

Raggiunta la certezza che il decreto legislativo è stato adottato nei termini prescritti dalla legge, si possono esaminare le singole disposizioni del medesimo.

Si può saltare senza danni la modifica apportata al testo dell'art. 2329 c.c.: modifica che si giustifica con pure e semplici esigenze di coordinamento. Tuttavia la relazione allo schema del decreto legislativo ha cura di specificare al riguardo che, «in ragione dell'art. 2330 c.c., al notaio è affidato il controllo di conformità alla legge anche sul nuovo procedimento di acquisizione di un conferimento in natura ed egli sarà tenuto ad allegare la documentazione comprovante la sussistenza delle condizioni previste dall'art. 2329 c.c.». La verifica del notaio investe in realtà, prima di tutto, la sussistenza dei presupposti di applicazione dell'art. 2343-ter anziché dell'art. 2343 c.c., e poi il rispetto dell'ultimo comma dell'art. 2343-ter c.c., che appunto prevede che «chi conferisce beni o crediti ai sensi del primo o secondo comma [dell'articolo in esame] presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate». La verifica del notaio peraltro si svolge sulla documentazione che il sottoscrittore è tenuto a presentare e non richiede invece una autonoma verifica sulla base di fonti esterne alla documentazione presentata dal sottoscrittore. Naturalmente il notaio ha il compito di assicurarsi sia della completezza della documentazione, sia della sua rispondenza al modello previsto dalla norma, nonché della sua autenticità, né è scusato quando la documentazione appaia *prima facie* priva dei requisiti necessari o quando, dalla documentazione o da altra fonte di conoscenza di cui il notaio abbia la disponibili-

lità, non appaia sufficientemente attestato o risulti escluso il rispetto delle disposizioni dell'art. 2343-ter c.c. Per esempio se la relazione dell'esperto indipendente di cui alla lettera b) del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. risulta al notaio redatta da un soggetto che in realtà indipendente non è, almeno nel senso voluto dalla norma, il notaio non può non solo omologare, ma neppure ricevere l'atto. Questo vale indipendentemente dal fatto che, come vedremo, l'art. 2343-*quater* c.c. stabilisca che gli amministratori della società che ha ricevuto il conferimento sono tenuti a verificare entro un certo termine l'indipendenza dell'esperto e se del caso a procedere ad una nuova valutazione, questa volta ex art. 2343 c.c.: infatti la verifica degli amministratori non incide sul procedimento di costituzione, la cui legittimità è verificata invece dal notaio, e costituisce una sorta di "seconda verifica", imposta dalla prudenza.

Lo stesso ultimo comma dell'art. 2343-ter c.c. comunque precisa che «la documentazione [presentata da chi intende eseguire il conferimento ai sensi del primo e del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c.] è allegata all'atto costitutivo».

In sede di aumento del capitale, vale il disposto dell'art. 2440 c.c., che rinvia, oggi, sia all'art. 2343 sia all'art. 2343-ter c.c.: si ripropone dunque la necessità che la documentazione sia allegata alla deliberazione di aumento del capitale, anche quando l'esecuzione del conferimento non sia contestuale alla deliberazione stessa.

#### **4. Facoltà di evitare la stima dell'esperto nominato dal Tribunale per i conferimenti di valori mobiliari e strumenti del mercato monetario negoziati in mercati regolamentati**

Il primo comma dell'art. 2343-ter c.c. dice anzitutto che «non è richiesta la relazione di cui all'art. 2343 c.c. nei casi in cui il conferimento abbia un determinato oggetto, cioè «valori mobiliari ovvero strumenti del mercato monetario» e il «valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento».

La scelta se richiedere la stima ai sensi dell'art. 2343 c.c. o se procedere ai sensi dell'art. 2343-ter c.c. dovrebbe essere effettuata, secondo la direttiva, «su decisione dell'organo di amministrazione e di direzione». In un documento fatto circolare dalla Direzione IV del Dipartimento del Tesoro (Ufficio VI) si spiega che l'attribuzione agli amministratori della competenza in ordine alla decisione non è stata tradotta nella norma italiana perché, in sostanza, al momento della costituzione gli amministratori della costituenda società ancora non esistono. Si direbbe una scelta condivisibile.

Siccome si dice che la relazione dell'art. 2343 c.c. «non è richiesta», è pacifico che la norma in esame

lascia impregiudicata la possibilità di seguire il procedimento normale (quello dell'art. 2343 c.c.) quando lo si voglia: in pratica ciò accadrà quando si voglia attribuire ai valori mobiliari o strumenti del mercato monetario da conferire un valore diverso da quello risultante dal prezzo medio ponderato su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento. In effetti il prezzo medio ponderato non rappresenta il valore e può discostarsene di parecchio, sia in più sia in meno. Come vedremo, l'art. 2343-*quater* c.c. stabilisce che gli amministratori, nei casi in cui sia stata fatta applicazione dell'art. 2343-ter c.c. sono tenuti ad una serie di verifiche, tra cui quella dell'insussistenza «di fatti eccezionali che [abbiano] 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 effettiva del conferimento, comprese le situazioni in cui il mercato dei valori o strumenti non è più liquido»; in tal caso si deve procedere ad una nuova valutazione, che va fatta secondo la disciplina normale dell'art. 2343 c.c. e può ovviamente indicare sia che il prezzo medio ponderato è *significativamente* maggiore del valore, sia che esso è *significativamente* minore di tale valore. Non si vede perché, in questi casi, non dovrebbe essere possibile, per così dire, "anticipare" l'applicazione della norma appena citata e procedere subito alla valutazione secondo la disciplina ordinaria. Poiché peraltro la formulazione della norma e della direttiva sembrano permettere una libera scelta, si deve ritenere l'applicazione dell'art. 2343 c.c. sia lecita anche quando il prezzo medio ponderato non si discosti significativamente dal valore alla data del conferimento dei valori o degli strumenti che formano oggetto dell'apporto.

#### **5. Facoltà di far stimare valori mobiliari e strumenti del mercato monetario da un esperto indipendente scelto dalla società**

Il primo comma dell'art. 2343-ter c.c. si riferisce a conferimenti che abbiano ad oggetto «valori mobiliari o strumenti del mercato monetario». Di che si tratta lo dice l'art. 111-bis disp. att. c.c., modificato dall'art. 2 del decreto legislativo: «ai fini dell'art. 2343-ter c.c., per valori mobiliari e strumenti del mercato monetario si intendono quelli di cui all'art. 1, commi 1-bis e 1-ter, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58».

Deve trattarsi di valori e strumenti negoziati su uno o più mercati regolamentati, sia perché lo richiede la disposizione della norma qui esaminata, nel momento in cui fa riferimento ad un prezzo medio ponderato rilevato in detti mercati, sia perché lo impone la direttiva, sia perché lo esige la finalità di «permettere alle società per azioni, nel caso di assegnazioni di azioni a fronte di conferimenti non in contanti, di non dover ricorrere ad un'apposita valutazione da parte di un esperto, qualora

esista già un parametro di riferimento chiaro per la valutazione del conferimento» (4).

Questa precisazione dovrebbe essere inutile, ma in realtà non è così, perché già sono circolate interpretazioni capziose, fondate su un'equivoca interpretazione letterale, che porterebbero a dire che i «valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario» non ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati (per esempio le partecipazioni azionarie in società non quotate) non potrebbero godere né della disciplina del primo comma dell'art. 2343-ter c.c., in quanto privi di un prezzo risultante dalle negoziazioni in mercati regolamentati, né della disciplina del secondo comma della norma, perché quest'ultimo si riferisce «a beni in natura e crediti diversi da quelli di cui al primo comma», cioè appunto diversi dai valori mobiliari e dagli strumenti del mercato monetario.

In realtà, per beni in natura e crediti diversi da quelli previsti nel primo comma dell'art. 2343-ter c.c. si devono intendere tutti i conferimenti non in contanti per i quali non si applica il primo comma, cioè tutti i conferimenti diversi dal denaro e dai valori mobiliari o dagli strumenti del mercato monetario effettivamente negoziati in uno o più mercati regolamentati.

Piuttosto è da notare che, dall'interpretazione letterale dell'art. 2343-ter c.c., sembrerebbe doversi ricavare che i valori e gli strumenti valutabili con il meccanismo di cui al primo comma della norma in esame non possono essere valutati con i meccanismi del secondo comma: in altre parole, i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario per i quali è disponibile un prezzo medio ponderato di borsa possono essere conferiti solo per un prezzo di emissione (capitale più sopraprezzo) pari o inferiore al suddetto prezzo medio ponderato, ai sensi del primo comma dell'art. 2343-ter c.c., o altrimenti per un prezzo di emissione "attestato" ai sensi dell'art. 2343 c.c., ma non «al valore equo ricavato da un bilancio approvato da oltre un anno, ecc.» (lett. a del secondo comma dell'articolo), né «al valore equo risultante dalla valutazione precedente di non oltre sei mesi il conferimento (...) effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento e dalla società e dotato di adeguata e comprovata professionalità» (lett. b del suddetto secondo comma).

Questa conclusione, per quanto ricavabile dal testo della disposizione, peraltro sostanzialmente identico a quello della direttiva, lascia abbastanza insoddisfatti, visto che il prezzo medio ponderato può non rappresentare affatto il reale valore del bene conferito (valore mobiliare o strumento del mercato monetario) alla data del conferimento, mentre le valutazioni effettuate ai sensi del secondo comma sono almeno altrettanto attendibili per questi beni e per quelli diversi da essi per cui il secondo comma è specificamente dettato.

Data l'evidente incongruità della soluzione apparentemente imposta dalla legge, si può sostenere che la formulazione della stessa deve essere superata in via di interpretazione logico-sistematica.

## 6. Calcolo del prezzo medio ponderato dei valori mobiliari e degli strumenti negoziati in mercati regolamentati

Sempre riguardo al primo comma dell'art. 2343-ter c.c., in precedenza si è visto che il valore attribuito ai valori mobiliari ed agli strumenti del mercato monetario nell'atto costitutivo ai fini della determinazione del capitale e del sopraprezzo deve essere «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 definizione di mercato regolamentato, la direttiva 2006/68/CE precisa che si deve fare riferimento all'art. 4, paragrafo 1, punto 14, della direttiva 2004/39/CE, cui corrisponde la disposizione italiana contenuta nell'art. 1, primo comma, lett. w-ter, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, per la quale «mercato regolamentato» significa «sistema multilaterale che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, ammessi alla negoziazione conformemente alle regole del mercato stesso, in modo da dare luogo a contratti, e che è gestito da una società di gestione, è autorizzato e funziona regolarmente». Non dovrebbero esserci problemi interpretativi riguardo a questa nozione.

Riguardo alla nozione di prezzo medio ponderato, la Relazione allo schema di decreto legislativo dice che «la disposizione ripete la formulazione della direttiva senza ulteriori specificazioni della nozione di prezzo medio ponderato, che è già utilizzata dalla normativa primaria, sebbene non nel codice civile». Il riferimento alle norme primarie, verosimilmente, riguarda il comma 2 dell'art. 106, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dove si parla di «prezzo non inferiore a quello medio di mercato ponderato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile».

Il calcolo del prezzo medio ponderato dei valori o degli strumenti conferiti non è agevole e la disciplina previgente dell'art. 106 aveva sollecitato una serie di dubbi interpretativi sui quali non è opportuno soffermarsi in dettaglio in questa sede, se non per segnalare che non è specificato quale configurazione di prezzo debba essere utilizzata (prezzi ufficiali, medi, di chiusura o altra configurazione) e che, secondo una qualificata opinione, nell'ipotesi di quotazione in un unico mercato si dovrebbe «calcolare la media dei prezzi ufficiali di ciascun giorno di borsa aperta, ponderata per le quantità scambiate in quel giorno» (5). Se i mercati sui quali i valori o gli strumenti sono negoziati sono più d'uno, sembra

### Note:

(4) Considerando (3) della Direttiva 2006/68/CE.

(5) F. Cannella, *Commento all'art. 106, in La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della finanza*, a cura di Marchetti e Bianchi, I, Milano, 1999, 338; M. Ventoruzzo, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso*, in *Riv. soc.*, 2005, 387 ss.

necessario ponderare anche i diversi mercati. Anche questa operazione è meno agevole di quel che si può credere: per es. si può fare la media delle medie? O si deve percorrere una via assai più gravosa e ponderare i diversi mercati di riferimento giorno per giorno?

I sei mesi previsti dal primo comma dell'art. 2343-ter c.c. sono stati indicati nella legge-delega, conformemente alla previsione del paragrafo 1 dell'art. 10-bis della Seconda Direttiva, come modificato dalla direttiva 2006/68/CE, che lascia agli Stati il compito di stabilire il periodo di rilevazione del prezzo al fine di determinare il prezzo medio ponderato. La direttiva avverte però che si deve trattare comunque di «un periodo sufficiente».

Se i valori mobiliari o gli strumenti del mercato monetario sono stati negoziati per meno di sei mesi, si deve presumere che (come avviene in casi analoghi) si possa fare riferimento al prezzo medio rilevato nel periodo in cui si sono avute negoziazioni, purché «sufficiente». Questa conclusione si ricava dalla già ricordata prescrizione della direttiva, che richiede che il periodo di osservazione del prezzo medio ponderato sia sufficiente.

Poiché il calcolo del prezzo medio ponderato non può essere fatto agevolmente il giorno stesso del conferimento con riferimento ai sei mesi «naturali» precedenti tale data, si può ragionevolmente sostenere che il riferimento temporale contenuto nel primo comma dell'art. 2343-ter c.c. vada inteso *cum grano salis*. Dunque i sei mesi precedenti il conferimento possono essere contati da una data precedente a quella del conferimento, purché ragionevolmente prossima (pochi giorni). Eventualmente, qualora necessario, gli amministratori potranno intervenire ai sensi dell'art. 2343-*quater* c.c.

### **7. Facoltà di evitare la stima per i conferimenti in natura effettuati al valore risultante da un bilancio «revisionato» recente**

Il secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. prevede altre due ipotesi in cui la relazione dell'art. 2343 c.c. può essere evitata, se lo si vuole, con riferimento a «beni in natura e crediti diversi da quelli di cui al primo comma». Sul significato di questa espressione ho già detto il mio pensiero ed è inutile che io mi ripeta.

La lett. a del secondo comma attua la previsione del paragrafo 3 dell'art. 10-bis della Seconda Direttiva, come modificato dalla direttiva 2006/68/CE, mentre la lett. b costituisce l'attuazione del paragrafo 2 della stessa disposizione.

Cominciando dalla lett. a, la relazione non è necessaria quando i beni in natura o i crediti siano conferiti ad un valore corrispondente «al valore equo ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno, purché sottoposto a revisione legale a condizione che la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento».

Il riferimento ai «beni oggetto del conferimento» indu-

ce a un dubbio: poniamo che il conferimento abbia ad oggetto un'intera azienda di proprietà di una società tenuta a redigere e pubblicare il bilancio. L'azienda è un bene oggetto del conferimento oppure, ai fini della disposizione qui considerata, essa deve essere suddivisa nei suoi diversi componenti? E cosa ne è dell'avviamento?

L'art. 10-bis, paragrafo 3, della Seconda Direttiva, come modificato dalla direttiva 2006/68/CE discorre di conferimenti «il cui valore equo sia ricavato, per ogni singolo cespite, dai conti obbligatori dell'esercizio precedente». Dunque anche nel caso di conferimento d'azienda si deve guardare alla valutazione di ciascun singolo cespite nel bilancio della conferente. L'avviamento aziendale non iscritto in tale bilancio non può esser fatto emergere. Tuttavia se il bilancio della conferente comprende già la voce «avviamento», questa voce può essere riportata come valore di conferimento nel bilancio della conferitaria.

La relazione allo schema di decreto delegato spiega che «la direttiva 2006/68/CE rinvia alla revisione legale di cui alla direttiva 2006/43/CE, attualmente in corso di recepimento. Si è preferito pertanto utilizzare la denominazione di revisione piuttosto che quella di controllo contabile, utilizzata nell'art. 2409-bis c.c. al fine di tenere conto delle imminenti modifiche legislative».

Evidentemente l'intenzione del legislatore non è quella di rinviare l'entrata in vigore della nuova disciplina fino a che non sia stata attuata la nuova disciplina della revisione contabile di cui alla direttiva 2006/43/CE. Perciò l'essenziale, oggi, è che non vi siano rilievi del revisore, chiunque esso sia. Per altro verso, nelle società nelle quali il controllo legale dei conti è affidato al collegio sindacale, l'assenza di rilievi sul bilancio da parte del collegio sindacale è quanto basta ai fini del secondo comma, lett. a, dell'art. 2343-ter c.c.

La relazione allo schema di decreto delegato continua con queste parole: «poiché la direttiva fa testuale riferimento al *fair value*, l'operatività sarà limitata ai beni per i quali la società conferente abbia adottato il predetto criterio». La disposizione interna e la versione italiana della direttiva parlano in effetti di «valore equo», e la Relazione sembra suggerire che questa espressione si intenda in senso restrittivo, vale a dire come se le valutazioni di bilancio della conferente possano essere adottate, come valori del conferimento ai fini dell'art. 2343-ter c.c., solo quando il bilancio della conferente sia redatto secondo i *Principi contabili internazionali IAS-IFRS* e il singolo cespite sia effettivamente valutato al *fair value*.

Io sono invece dell'opinione che né la legge, né la direttiva impongano questa soluzione interpretativa. La Seconda Direttiva (art. 10-bis, paragrafo 3, dalla direttiva 2006/68/CE) fa infatti riferimento a conferimenti «il cui valore equo sia ricavato, per ogni singolo cespite, dai conti obbligatori dell'esercizio precedente, a condizione che i conti siano stati sottoposti a revisione ai

sensi della direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati». I conti obbligatori annuali e consolidati delle società europee sono redatti di regola secondo le previsioni rispettivamente della direttiva 78/660/CEE e della direttiva 83/149/CEE, che si rispecchiano nel codice civile e nel D.Lgs. 9 aprile 1991, n. 127, ed alle quali si riferisce anche la direttiva 2006/43/CE. Nulla fa pensare che si sia voluto limitare la disposizione agevolativa prevista nell'art. 10-bis, paragrafo 3, alle sole società che redigono bilanci IAS-IFRS, salvo l'uso dell'espressione «valore equo». Lo stesso vale per la (più concisa) formulazione testuale della lett. a del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c., che parla di «bilancio approvato da non oltre un anno», senza dire secondo quali regole esso deve essere redatto.

Dunque la questione riguarda solo l'interpretazione del termine «valore equo»: ci si deve chiedere, cioè, se con tale termine si intenda proprio il *fair value* di cui parlano i *Principi contabili internazionali* IAS-IFRS, oppure se con tale espressione si debba intendere un valore correttamente rilevato secondo le norme applicabili ai bilanci della conferente.

Nel senso che le parole «valore equo» non debbono essere interpretate restrittivamente e che esse in particolare non contengono un riferimento ai *Principi contabili internazionali* IAS-IFRS depongono due elementi. Il primo è che la stessa espressione, «valore equo», si legge anche nella lett. b del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c., dove evidentemente non ci si riferisce affatto al *fair value* inteso come in detti *Principi*, ma appunto ad un valore corretto, cioè «conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento», o come dice la direttiva, secondo una valutazione «effettuata conformemente ai principi e criteri generalmente riconosciuti nello Stato membro per il tipo di attività da cui è costituito il conferimento». A questo punto, si può dire che il riferimento a principi e criteri generalmente riconosciuti in ogni singolo Stato membro chiarisce che il «valore equo» di cui alla lett. b non può essere il *fair value* determinato in base ai *Principi contabili internazionali*; ma se è così, allora pare ovvio che anche il «valore equo» di cui alla lett. a dev'essere qualcosa di diverso dal *fair value* dei *Principi contabili internazionali*. Le stesse parole, infatti, non possono voler dire due cose diverse a poche righe di distanza l'una dall'altra.

In secondo luogo si deve ricordare che nel sistema IAS-IFRS la rappresentazione contabile dei conferimenti non in contanti è del tutto incompatibile con la disciplina contenuta negli artt. 2343 e 2343-ter c.c.: basti dire che per l'IFRS 2 «nel caso di operazioni con pagamento basato su azioni regolate con strumenti rappresentativi di capitale, l'entità deve valutare i beni o servizi ricevuti e l'incremento corrispondente del patrimonio netto, direttamente, al *fair value* (valore equo) dei beni o servizi ricevuti, salvo che non sia possibile stima-

re il *fair value* (valore equo) attendibilmente. Qualora l'entità non fosse un grado di valutare con attendibilità il *fair value* (valore equo) dei beni o servizi ricevuti, essa deve misurarne il valore, e il corrispondente incremento del patrimonio netto, indirettamente, facendo riferimento al *fair value* (valore equo) degli *strumenti rappresentativi di capitale assegnati*».

Quando poi l'oggetto del conferimento fosse un'azienda, il *Principio contabile* da applicare sarebbe l'IFRS 3, che utilizza come elemento centrale la somma: a) del *fair value*, alla data dell'acquisizione (*id est* del conferimento), delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e *degli strumenti rappresentativi del capitale emessi dall'acquirente* in cambio dell'acquisizione del controllo dell'attività acquisita; e b) qualunque altro costo direttamente attribuibile all'operazione di aggregazione aziendale (come i compensi professionali ai revisori).

È legittimo, dunque, affermare che i *Principi contabili internazionali* IAS-IFRS puntano in una direzione che non ha nulla a che vedere con un valore assai distante dalla «data del conferimento», com'è quello di cui alla lett. a del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c., ricavato da «un bilancio approvato». In conclusione l'utilizzo dell'espressione «valore equo» non contiene un'implicita limitazione dell'applicazione della disposizione ai conferimenti delle società che redigono il bilancio secondo i *Principi contabili internazionali*.

La relazione allo schema del decreto delegato termina il suo commento alla lett. a del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. affermando che, per quanto la direttiva facesse riferimento al «bilancio dell'esercizio precedente», *scilicet* precedente alla data del conferimento, «si è tradotta questa nozione in quella di bilancio approvato da non oltre un anno (...) che pare comprendere un periodo di tempo più lungo di quello contemplato dalla direttiva».

A parte il fatto che non si capisce la ragione di questa libertà che il legislatore italiano si è preso rispetto alla direttiva, la formulazione della norma interna, che si riferisce ad «un bilancio approvato da non oltre un anno» lascia aperti molti problemi. Che mai vorrà dire, infatti, «un» bilancio? Può essere utilizzato anche un bilancio straordinario? Anche un bilancio straordinario che non sia redatto con i criteri del bilancio di esercizio? Va bene anche un bilancio consolidato oppure il fatto che esso non sia approvato dall'assemblea costituisce un ostacolo alla sua utilizzabilità? Quale organo deve aver approvato il bilancio: l'assemblea o anche l'organo amministrativo? Ammesso che dopo il bilancio di esercizio sia stato approvato anche un bilancio straordinario più aggiornato, si può usare il bilancio di esercizio, visto che la legge non parla di «ultimo bilancio approvato»? Se si può usare un bilancio di esercizio che non è l'ultimo bilancio approvato, si potrebbe usare un bilancio straordinario approvato da non più di un anno anche se nel frattempo è stato approvato il bilancio di esercizio?

Soprattutto, il bilancio può essere stato approvato da non oltre un anno, come richiede la legge, ma la data di riferimento della chiusura dei conti potrebbe essere molto più vecchia. Supponiamo che il bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 sia stato approvato in ritardo, il 31 ottobre 2008: il 31 luglio 2009, ammesso che nel frattempo non sia stato approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008, si può fare riferimento ai conti dell'esercizio precedente?

Insomma, il legislatore italiano sarebbe stato più avveduto se, attenendosi più strettamente alla direttiva, avesse fatto perno sulla nozione di «conti obbligatori per l'esercizio precedente»: a quest'ultima nozione, per il principio che impone di interpretare le norme interne di attuazione conformemente alle direttive, sembra ragionevole attenersi, in linea di massima, anche nell'applicazione della norma interna.

#### 8. Facoltà di utilizzare una valutazione aggiornata di un esperto indipendente e dotato di adeguata professionalità

La lett. b del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. attua la previsione dell'art. 10-bis, paragrafo 2, della Seconda Direttiva, come modificato dalla direttiva 2006/68/CE. Si tratta dell'ipotesi in cui i beni in natura o crediti da conferire siano già stati valutati, ed in questo senso abbiano un «valore equo», ad opera di «esperto indipendente da chi effettua il conferimento e dalla società e dotato di adeguata e comprovata professionalità». La valutazione in questo caso deve essere riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi al conferimento ed essere conforme ai principi e criteri di valutazione dei beni oggetto del conferimento (la direttiva aggiunge: «nello Stato membro»).

Malgrado la formulazione della norma, che potrebbe invitare ad una lettura restrittiva, pare chiaro che l'esperto di cui alla lett. b deve essere indipendente anche dai soci della società diversi da chi effettua il conferimento. Del resto non ha molto senso richiedere, in sede di costituzione, l'indipendenza dell'esperto da una società che ancora non esiste.

Non si sa come, ma il legislatore è riuscito a resistere alla pressione dei fautori della tesi che l'esperto di cui parla la norma debba essere iscritto al registro dei revisori contabili. La lotta è testimoniata dai lavori parlamentari e dalla stessa relazione allo schema di decreto legislativo. Però nel parere delle Commissioni II e VI della Camere dei Deputati sullo schema del decreto, si legge un invito al Governo di valutare «l'opportunità di prevedere che la valutazione di cui all'art. 2343-bis c.c., lett. b) sia svolta da un esperto, indipendente da chi effettua il conferimento e dalla società ed iscritto nel registro dei revisori dei conti, al fine di assicurare una migliore congruenza con i dettati dell'art. 10-bis, paragrafo 2, della direttiva 77/91/CEE, come novellata dalla direttiva 2006/68/CE, il quale dispone che la valutazione sia effettuata da un *esperto indipendente abilitato*».

Tuttavia non è spiegato cosa si intenda per indipendenza dell'esperto e cosa voglia dire professionalità del medesimo. Per quanto riguarda l'indipendenza, peraltro, si possono assumere come parametri rilevanti quelli che valgono per determinare l'indipendenza degli amministratori indipendenti, dei sindaci e dei revisori contabili e, data l'importanza di assicurare una corretta valutazione, scevra da dubbi *ad hominem*, probabilmente è necessario adeguarsi agli *standard* più esigenti in materia.

La professionalità deve in linea di massima essere commisurata all'oggetto del conferimento, perché stimare un'azienda non è la stessa cosa che stimare un immobile od un terreno agricolo, ovvero un gioiello; ma è facile pronosticare che la pratica si accontenterà dell'iscrizione ad un ordine professionale (perciò ci saranno forse dottori commercialisti e ragionieri che valuteranno case e geometri che valuteranno aziende). Come si dirà, però, gli amministratori devono verificare la professionalità dell'esperto, e questo fa propendere per la tesi che, almeno formalmente, la professionalità sia da accertare caso per caso.

Certamente, un po' di serietà è garantita dall'ultimo comma dell'art. 2343-ter c.c., per cui «l'esperto di cui al secondo comma, lett. b), risponde dei danni causati alla società, ai soci e ai terzi». Non è però fatto rinvio all'art. 64 c.p.c., che a sua volta rende applicabili le norme sulle responsabilità penali del perito e prevede un'ammenda in caso di colpa grave. L'omissione è incomprensibile e non è adeguatamente spiegata dalla relazione allo schema di decreto delegato, nella quale si fa riferimento al fatto (sul quale si tornerà) che gli amministratori hanno specificamente il compito di verificare *ex post* la professionalità e l'indipendenza del perito. In particolare nella relazione si legge che «in ragione del regime di responsabilità degli amministratori (anche penale per il caso di sopravvalutazione rilevante dei conferimenti in natura o di crediti - art. 2632 c.c.) non sembrano necessarie ulteriori disposizioni». Pare agevole obiettare che gli amministratori potrebbero non avere alcuna preparazione professionale idonea a valutare i conferimenti, e che molto spesso potranno resistere ad un'eventuale imputazione di violazione dell'art. 2632 c.c. allegando di avere fatto legittimamente affidamento sul parere di un esperto indipendente e qualificato.

Spesso il «valore equo» risulterà da una relazione già predisposta per un'operazione già eseguita o progettata, cioè da una relazione preparata o ai sensi dell'art. 2343 c.c. da un esperto nominato dal Tribunale, nel qual caso si può pensare che i requisiti di indipendenza, competenza e professionalità siano *in re ipsa*, oppure ai sensi dell'art. 2465 c.c., nel qual caso, cnicamente, si può dire che l'indipendenza dell'esperto può essere esclusa *in re ipsa*. Recentemente mi è capitato un caso in cui, avendo il perito nominato dal Tribunale valutato un certo complesso di attività, definito da un certo perimetro, successivamente si era deciso che, a parità del

valore del conferimento e dell'aumento del capitale (nonché del soprapprezzo), il perimetro delle attività da conferire dovesse essere modificato con ampliamenti e riduzioni. In questo caso, ci si è chiesti se occorresse chiedere una conferma dell'incarico all'esperto che aveva già fatto la sua valutazione e la questione è stata risolta per mezzo della nuova disciplina dell'art. 2343-ter c.c.: in pratica l'esperto ha confermato le sue precedenti valutazioni per la parte del complesso rimasta immutata e ha poi proceduto «per differenza»: la relazione che ne è risultata è stata considerata come rilasciata ai sensi dell'art. 2343-ter c.c. e non ai sensi dell'art. 2343 c.c.

In questo caso si dovrà comunque applicare l'art. 2343-*quater* c.c., di cui si avrà modo di discutere in seguito: in altre parole, gli amministratori devono verificare la sussistenza dei requisiti di professionalità ed indipendenza dell'esperto.

Fisiologicamente, però, la valutazione dell'esperto indipendente di cui alla lett. b del secondo comma sarà una relazione fatta espressamente per un singolo conferimento, cioè per porsi in concorrenza diretta con la valutazione prevista dall'art. 2343 c.c.: la relazione allo schema giustamente osserva infatti che la relazione di cui alla lett. b del secondo comma dell'articolo in esame può essere «*ab origine*» preordinata al conferimento, esattamente come quella di cui all'art. 2343 c.c.». In altre parole, i redattori del decreto ci dicono e ci garantiscono che la relazione dell'esperto nominato dal Tribunale può essere sostituita da una relazione (non più vecchia di sei mesi) redatta utilizzando i principi ed i criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni o dei crediti oggetto del conferimento da un esperto indipendente e di comprovata ed adeguata professionalità scelto dal conferente o dalla società o da un terzo, comunque non dal Tribunale. Mi chiedo chi avrà più interesse a disturbare il Tribunale per ottenere la nomina dell'esperto dell'art. 2343 c.c., quando se ne può fare senz'altro a meno.

È facile aspettarsi, a questo punto, che cadrà nel vuoto l'invito delle Commissioni Riunite II e VI della Camera dei Deputati (nel parere sul decreto delegato) a far sì che «valuti il Governo l'opportunità di approfondire il rapporto tra le previsioni in materia di relazione di stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti, di cui all'art. 2343 c.c., e le norme in materia di valutazione dei conferimenti in natura recate dal nuovo art. 2343-ter c.c., introdotto dall'art. 1, comma 2, dello schema di decreto legislativo, in particolare chiarendo i requisiti delle valutazioni previste nelle due disposizioni e coordinando fra loro le rispettive previsioni».

### 9. Deposito della relazione dell'esperto indipendente in vista dell'assemblea convocata per deliberare l'aumento di capitale

Ho già detto che la documentazione «dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i

conferimenti di cui al secondo comma [dell'art. 2343-ter c.c.] delle condizioni ivi indicate» va allegata all'atto costitutivo e, in caso di aumento del capitale a pagamento, alla deliberazione. In effetti è pacifico che le nuove disposizioni si applicano anche agli aumenti di capitale deliberati dall'assemblea.

Il decreto delegato ha adeguato l'art. 2440 c.c., inserendovi i riferimenti necessari all'art. 2343-ter (ed all'art. 2343-*quater*) c.c., ma il Governo si è dimenticato di dire se anche la documentazione di cui all'ultimo comma dell'art. 2343-ter c.c., compresa (se del caso) la relazione dell'esperto indipendente nel caso della lett. b del secondo comma, vada depositata presso la sede sociale «durante i quindici giorni che precedono l'assemblea», come è previsto per la relazione redatta ai sensi dell'art. 2343 c.c. In altre parole, non è stato coordinato con le novità del decreto delegato il sesto comma dell'art. 2441 c.c.: poco male, perché la soluzione del problema, nel senso che la documentazione deve essere depositata, è comunque a portata di mano.

### 10. Verifiche degli amministratori

L'art. 2343-*quater* impone che, nei trenta giorni successivi all'iscrizione della società e dunque, *mutatis mutandis* (anche se non è detto espressamente), entro trenta giorni dall'iscrizione della deliberazione di aumento del capitale, gli amministratori procedano a determinate verifiche, imposte dalla direttiva 2006/68/CE: verifiche che riguardano sostanzialmente l'insorgenza di fatti nuovi, che rendono inattendibile la valutazione effettuata ai sensi dell'art. 2343-ter, oppure che investono il profilo dei requisiti di indipendenza e professionalità dell'esperto di cui alla lett. b del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. In particolare, il primo comma dell'art. 2343-*quater* c.c. recita: «Gli amministratori verificano, nel termine di trenta giorni dalla iscrizione della società, se, nel periodo successivo a quello di cui all'articolo 2343-ter, primo comma, sono intervenuti 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 effettiva del conferimento, comprese le situazioni in cui il mercato dei valori o strumenti non è più liquido, ovvero se, successivamente al termine dell'esercizio cui si riferisce il bilancio di cui alla lettera a) del secondo comma dell'articolo 2343-ter, o alla data della valutazione di cui alla lettera b) del medesimo comma si sono verificati fatti nuovi rilevanti 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)».

Il secondo comma dell'articolo ora esaminato aggiunge: «Qualora gli amministratori ritengano che siano intervenuti i fatti di cui al primo comma ovvero ritengano



non idonei i requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), procedono ad una nuova valutazione. Si applica in tal caso l'articolo 2343».

La legge, differenziandosi da quanto dispone l'art. 2343 c.c., non accenna al ruolo dei sindaci: questi ultimi, peraltro, dovranno quanto meno accertarsi che gli amministratori procedano alle verifiche di loro competenza.

Mentre si procede alla nuova valutazione le azioni sono inalienabili e devono restare depositate presso la società, come si ricava dall'ultimo comma dell'art. 2343-*quater* c.c., restando tutto *sub iudice*: la relazione dell'esperto redatta ai sensi dell'art. 2343 non è peraltro una «revisione della stima», ma «la» stima. Perciò non spetta al socio che ha conferito in base all'art. 2343-*ter* c.c. né il diritto di recesso né quello d'integrare il conferimento se, per effetto della effettuazione della nuova relazione di perizia, il valore del suo conferimento (e conseguentemente, l'ammontare del capitale di sua spettanza) subisce una decurtazione. La soluzione non appare molto equa, ma non è facile ad immaginare come evitarla. Peraltro la effettuazione della stima da parte dell'esperto nominato dal Tribunale nel caso della nuova valutazione non toglie che, dovendosi applicare tutto l'art. 2343 c.c., sia applichino anche le norme sulla revisione degli amministratori e sui rimedi in caso di *deficit*. Forse la direttiva ed il decreto delegato potevano evitare un simile appesantimento e giustamente nel parere delle Commissioni II e VI della Camere dei Deputati sul decreto delegato si legge un invito a specificare che il rinvio all'art. 2343 c.c. «non si estende al terzo comma del medesimo art. 2343, il quale contempla un controllo degli amministratori sulle valutazioni contenute nella relazione giurata sui conferimenti stessi».

La relazione allo schema di decreto delegato dice che «Ai sensi dell'articolo 10-*bis*, paragrafi 2 e 3, della Seconda Direttiva, introdotto dalla direttiva 2006/68/CE, la verifica degli amministratori non ha ad oggetto la valutazione iniziale, bensì la sussistenza di circostanze, che su questo incidono, sopravvenute tra la data della valutazione dell'esperto o la data di chiusura del bilancio e la data del conferimento. Il paragrafo 1, comma 2, fa riferimento invece alla verifica di fatti eccezionali verificatisi fra il termine del periodo di riferimento e la data effettiva del conferimento, tali che il prezzo medio ponderato non rifletta il valore del conferimento» ed aggiunge poco dopo che «La disciplina della verifica della valutazione dei conferimenti in natura, imposta dalla norma comunitaria, potrebbe risultare in una certa misura incoerente con quella di cui all'articolo 2343: in base a tale ultima disposizione, infatti, nonostante la presenza di una relazione di un esperto designato dall'autorità giudiziaria (redatta entro i quattro mesi precedenti il conferimento, secondo la prassi) gli amministratori sono tenuti in ogni caso a controllare la valuta-

zione da questo effettuata; nel caso in cui gli amministratori non ritengano sussistenti i fatti eccezionali o rilevanti, la valutazione di cui all'art. 2343-*ter* è invece da ritenersi definitiva».

A me sembra che prima di tutto la formulazione della norma debba essere intesa con giudizio. Ammettiamo per ipotesi che sia effettivamente difficile propugnare un'applicazione della disciplina della revisione della stima ex art. 2343 anche nei casi previsti dall'art. 2343-*ter* c.c. In questo caso il minimo che si possa dire è quanto segue: se nei trenta giorni dedicati alla verifica ai sensi dell'art. 2343-*quater* c.c. agli amministratori risultasse, per ipotesi, un errore nell'applicazione del criterio di valutazione fondato sul prezzo medio ponderato dei valori mobiliari o degli strumenti del mercato monetario negoziati su uno o più mercati regolamentati che hanno costituito oggetto di conferimento, o se risultasse che i bilanci da cui è ricavato il «valore equo» sono falsi, o se infine fosse rilevato un errore dell'esperto che, senza mettere in dubbio l'indipendenza o la professionalità di questi facesse, sì che il valore da lui dato al conferimento non potesse più esser considerato «equo», in tutti questi casi, dicevo, un decente rispetto per il ruolo ricoperto, per l'interesse del pubblico e per l'investimento dei soci e dei creditori impone agli amministratori di attivarsi.

In ogni caso, se la legge non consentisse che gli amministratori correggessero gli errori di valutazione e se la soluzione della revisione della stima ai sensi dell'art. 2343 c.c. fosse preclusa, almeno dovrebbe essere aperta *per analogia* la via offerta dal secondo comma dell'art. 2343-*quater* c.c.: se così fosse gli amministratori potrebbero almeno procedere ad una nuova valutazione, applicando l'art. 2343 c.c.

Dire, con la relazione allo schema di decreto delegato, che la possibilità di procedere ad una nuova valutazione regolata dall'art. 2343 c.c. potrebbe «incentivare gli amministratori, a fini di limitazione della propria responsabilità, ad una nuova valutazione, con l'effetto di onerare la società dei costi di valutazione da cui è stato liberato il socio conferente» pare un argomento retorico, falsamente pratico, che non fa onore a chi lo ha messo in campo ignorando tra l'altro (ma si tratta del difetto meno grave del ragionamento qui criticato) che nella realtà quotidiana i costi del conferimento in natura, il più delle volte effettuato in sede di aumento del capitale, quasi sempre finiscono a carico della società conferitaria.

Mi sembra invece discutibile che applicare l'art. 2343 c.c. significhi sempre chiedere al Tribunale la nomina di un esperto, acquisirne la relazione, verificarla ed eventualmente sottoporla a revisione. La revisione degli amministratori potrebbe infatti essere più che sufficiente nella gran maggioranza dei casi e il legislatore italiano, che si è talora allontanato dalla direttiva 2006/68/CE senza la più piccola ragione, bene avrebbe fatto a cercare in questo caso di trovare qualche spazio

per interpretare ed attuare la direttiva con più flessibilità e lungimiranza.

In ogni caso non mi sembra che la disposizione dell'art. 2343-*quater* c.c. escluda in modo categorico che gli amministratori possano correggere gli errori riscontrati nella verifica, ovviamente sotto la propria responsabilità, senza chiedere al Tribunale la nomina di un esperto. Se questa interpretazione di buon senso si facesse strada, il timore di onerare la società di chissà quali costi potrebbe essere superato senza rinunciare alla tutela del capitale, dei soci e dei terzi.

### 11. Dichiarazione degli amministratori ed iscrizione nel registro delle imprese

Effettuata la verifica e se non si rende necessaria una nuova valutazione cui si applichi l'art. 2343 c.c., gli amministratori devono rendere una dichiarazione, evidentemente scritta, che va depositata presso il registro delle imprese, avente il contenuto indicato dal terzo comma dell'art. 2343-*quater* c.c. In caso di aumento del capitale, il nuovo secondo comma dell'art. 2440 c.c. dice che tale dichiarazione «è allegata all'attestazione di cui all'art. 2444 c.c.».

La relazione allo schema di decreto delegato si diffonde per molte righe nella giustificazione della scelta di porre l'onere della dichiarazione in capo agli amministratori, mentre la direttiva non dice nulla, e di fare decorrere il termine dall'iscrizione della società anziché dalla data effettiva del conferimento. Le giustificazioni paiono sufficienti anche perché, effettivamente, se la dichiarazione potesse essere resa dal socio e potesse essere depositata prima delle verifiche, si correrebbe il rischio di renderla «poco significativa».

Le informazioni di cui dice il terzo comma dell'art. 2343-*quater* c.c. sono le seguenti:

- 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 attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera b);
- e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'articolo 2343-*ter*, secondo comma, lettera b)».

Fino all'iscrizione della dichiarazione le azioni sono inalienabili e devono restare depositate presso la società. La norma vale anche per l'aumento di capitale.

### 12. Aumento di capitale delegato e nuove disposizioni in tema di conferimenti non in contanti

La prima frase del nuovo art. 2440-*bis* c.c. recita: «nel

caso sia attribuita agli amministratori la facoltà di cui all'articolo 2443, secondo comma», cioè la facoltà di procedere ad un aumento di capitale c.d. delegato, e se in tal caso «sia deliberato il conferimento di beni in natura o crediti valutati in conformità dell'articolo 2343-*ter*, gli amministratori, espletata la verifica di cui all'articolo 2343-*quater*, primo comma, depositano per l'iscrizione nel registro delle imprese, in allegato al verbale della deliberazione di aumento di capitale, una dichiarazione con i contenuti di cui all'articolo 2343-*quater*, terzo comma, dalla quale risulti la data della delibera di aumento del capitale».

La relazione allo schema del decreto delegato scrive al riguardo che una prima stesura «distingueva tra aumento di capitale che deve essere liberato mediante conferimento in natura (e con esclusione del diritto di opzione), ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, e gli altri casi. È stato invece evidenziato che l'articolo 10-*ter*, paragrafo 2, della direttiva si riferisce solo ai casi di aumento di capitale delegato e che l'articolo 10-*bis*, paragrafo 2, terzo comma si deve leggere in stretto collegamento con la prima disposizione. In altre parole la *ratio* della pubblicazione dell'annuncio da parte della società è finalizzato a rendere edotti i soci della decisione prima che il conferimento venga eseguito».

Il secondo comma dell'art. 2440-*bis* prosegue dicendo 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».

La relazione al decreto spiega al riguardo che la norma concerne solo il caso dell'«aumento di capitale riservato, quando, cioè, gli amministratori sono in grado di conoscere il bene conferito al momento della delibera di aumento di capitale. D'altra parte una esigenza di tutela degli azionisti di minoranza sembra sorgere solo in questo caso». Ci si può tuttavia domandare quando mai l'aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti non sia «riservato», visto che in tal caso il diritto di opzione per la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione semplicemente «non spetta».

L'ultimo comma dell'art. 2440-*bis* c.c. dice che «il conferimento non può essere eseguito fino al decorso del predetto termine [trenta giorni dall'iscrizione della dichiarazione del primo comma] e, se del caso, alla presentazione della nuova valutazione. Qualora non sia richiesta la nuova valutazione, gli amministratori depositano per l'iscrizione nel registro delle imprese congiuntamente all'attestazione di cui all'articolo 2444 la dichiarazione che non sono intervenuti, successivamente alla data della dichiarazione di cui al secondo comma, i fatti o le circostanze di cui all'articolo 2343-*quater*, primo comma, c.c.».

Dunque vi sono due dichiarazioni (6): una che va fatta, ai sensi del primo comma dell'art. 2440-bis c.c., «con i contenuti di cui all'articolo 2343-*quater*, terzo comma, dalla quale risulti la data della delibera di aumento del capitale» ed un'altra, effettuata ai sensi del terzo comma della norma, qualora non vi sia stata la richiesta di una nuova valutazione ai sensi dell'art. 2343 c.c. da parte della minoranza, con la quale si attesta che non sono intervenuti, successivamente alla data della dichiarazione di cui al secondo comma, i fatti o le circostanze di cui all'art. 2343-*quater*, primo comma, c.c.

Nel caso in cui la verifica abbia esito negativo o in cui la minoranza ne abbia fatto richiesta, trova l'applicazione l'art. 2343.

### 13. Liberalizzazione, per le società chiuse, dell'acquisto di più del 10% di azioni proprie

La legge abolisce il limite del 10% per l'acquisto di azioni proprie per le società che non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio. Il nuovo terzo comma dell'art. 2357, nel testo attuale, recita: «il valore nominale delle azioni acquistata a norma del primo e secondo comma dalle società che fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio non può eccedere la decima parte del capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate».

La nozione di società che fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio si ricava dall'art. 2325-bis c.c. e dall'art. 111-bis disp. att. c.c., primo comma.

Poiché l'art. 2359-bis, terzo comma, c.c. è rimasto invariato, anche le società controllate di società che, non facendo ricorso al mercato dei capitali di rischio, possono acquistare più del decimo delle proprie azioni, continuano ad essere soggette alla regola per cui «in nessun caso il valore nominale delle azioni acquistate a norma dei commi precedenti può eccedere la decima parte del capitale sociale della società controllante, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute dalla medesima società controllante o dalle società da essa controllate». Questa conclusione lascia perplessi, ma sembra difficile immaginare un'abrogazione tacita della norma.

La liberalizzazione dell'acquisto delle azioni proprie facilita oggi le operazioni di liquidazione delle azioni dei soci in caso di recesso, riscatto delle azioni e di riduzione effettiva del capitale, la cui disciplina in parte rinviava alle limitazioni contenute nell'art. 2357 c.c. L'unica norma che ha richiesto un intervento di adeguamento, fra quelle di questo genere, è l'art. 2445 c.c.

Si può anche osservare che, oggi, l'acquisto delle azioni proprie diventa un'alternativa, che in qualche caso può essere conveniente, non solo al rimborso del capitale sociale, ma anche alla distribuzione dei dividendi.

Se vi sono utili distribuibili e riserve disponibili, le società per azioni che non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio possono acquistare tutte le azioni proprie che vogliono. Ma ci si chiede se sia concepibile

che la società acquisti *tutte* le sue azioni e diventi unico socio di sé stessa. Anche se si ammettesse questa ipotesi, pare ovvio che, poiché l'assemblea è organo necessario della società, una situazione del genere non potrebbe protrarsi. La questione insomma, diventerebbe se sia immaginabile una situazione transitoria, in cui la società non avrebbe altri soci che sé stessa, destinata fatalmente a cessare al momento in cui si deve approvare il bilancio o deliberare la nomina degli organi sociali scaduti. Giunto questo momento senza aver ceduto almeno un'azione a terzi, la società dovrebbe essere sciolta e liquidarsi per impossibilità di funzionamento dell'assemblea: ma in questo caso, chi sarebbe destinatario dei proventi della liquidazione? Certo, la prospettiva di una società per azioni che sostanzialmente sarebbe (sia pure transitoriamente) un patrimonio personificato, come una fondazione, è quanto meno inquietante.

### 14. Nuova disciplina dell'assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie

La disciplina dell'assistenza finanziaria (nuovo art. 2358 c.c.) inizia con un paradosso di Epimenide. Il primo comma dice infatti che la concessione di prestiti e garanzie per l'acquisto e la sottoscrizione di azioni proprie, sia direttamente sia indirettamente, è vietata, ma l'intera disposizione dice quando essa è viceversa permessa.

Destra preoccupazione l'uso degli avverbi «direttamente o indirettamente», che possono far riemergere la tesi secondo cui le fusioni a seguito di acquisto del controllo con indebitamento sarebbero comprese nell'art. 2358 c.c., o che costituisca operazione soggetta alla disciplina in esame anche, come qualche pratico ha pensato, la distribuzione delle riserve o di utili a nuovo effettuate dalla società subito prima o subito dopo l'acquisto di tutte le sue azioni (o della maggioranza) da parte di un terzo che ha contratto un debito destinato all'acquisizione.

L'ultimo comma dell'art. 2358 c.c., come novellato, dice che resta salvo quanto previsto dall'art. 2391-bis c.c., sulle operazioni con parti correlate, ed anche quanto stabilito dall'art. 2501-bis, cioè la disciplina della fusione con indebitamento. Questa disposizione non risolve completamente il problema, perché «restare salvo» può voler dire che la disciplina dell'art. 2501-bis continua ad applicarsi *insieme* a quella nuova (ed in questo senso certamente la legge fa salvo quanto disposto dall'art. 2391-bis per le operazioni con parti correlate), oppure può significare che essa si applica invece di quella det-

#### Nota:

(6) La relazione allo schema del decreto delegato illustra queste regole così: «l'articolo 10-ter, paragrafo 2, richiede la pubblicazione, prima che il conferimento non in contanti venga effettuato, di un annuncio con gli stessi contenuti della dichiarazione di cui al paragrafo 1 del medesimo articolo, compresa la lettera d). Successivamente all'effettuazione del conferimento è prevista invece la dichiarazione di cui al paragrafo 1 ma limitata all'indicazione che non sono intervenuti nuovi fatti rilevanti dopo la pubblicazione del summenzionato annuncio».

tata dall'art. 2358 c.c.: perciò, se l'intenzione dei redattori della norma è intuibile, l'attuazione è stata mediocre.

In realtà a me pare che il pericolo di giungere a risultati assurdi e certamente nemmeno intuiti dal legislatore storico (si veda infatti l'assenza di qualunque accenno nella relazione allo schema di decreto delegato) si possa tranquillamente evitare considerando che gli avverbi «direttamente o indirettamente» alludano all'interposizione di fiduciari o di terzi (e si veda il penultimo comma riguardo alla accettazione di azioni proprie in garanzia). Dunque l'art. 2358 c.c. continua - come prima - a non incidere sulla disciplina delle fusioni con indebitamento.

La concessione di assistenza finanziaria è regolata palesemente sul modello dell'acquisto di azioni proprie. Il secondo comma specifica che essa deve essere preventivamente autorizzata dall'assemblea, in questo caso straordinaria anziché ordinaria, perché si è voluto coinvolgere maggiormente i soci, anche non di controllo, in una decisione che il legislatore ritiene potenzialmente pericolosa.

Occorre una relazione degli amministratori, prevista dal terzo comma, che assicura l'informazione preventiva dei soci. Essa infatti deve essere depositata presso la sede sociale nei trenta giorni che precedono l'assemblea e deve contenere dettagli e spiegazioni anche molto approfondite. Il verbale dell'assemblea, corredato dalla relazione degli amministratori, è depositato entro trenta giorni per l'iscrizione nel registro delle imprese: in tal modo è garantita l'informazione dei terzi e dei creditori sociali. Non è richiesta l'omologazione ai sensi dell'art. 2436 c.c.

A norma del sesto comma, l'importo complessivo delle somme impiegate per erogare il finanziamento o delle garanzie fornite non può eccedere gli utili distribuibili e le riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, «tenuto conto dell'eventuale acquisto di proprie azioni ai sensi dell'art. 2357 c.c.». Nel bilancio della società, il finanziamento risulterà all'attivo ed al passivo sarà bilanciato dalla riserva indisponibile «ex art. 2358 c.c.» (iscritta nel patrimonio netto, come la riserva azioni proprie), costituita con contestuale riduzione degli utili a nuovo e delle riserve facoltative o comunque disponibili. Nel caso della concessione delle garanzie, esse saranno incluse di regola nei conti d'ordine, ma nel patrimonio netto le riserve disponibili e gli utili distribuibili corrispondenti dovranno essere passati a riserva «ex art. 2358 c.c.».

Qualora i destinatari dell'assistenza finanziaria siano parti correlate e si applichi l'art. 2391-bis c.c., le prescrizioni di questa norma dovranno essere osservate in aggiunta a quelle dell'art. 2358 (ultimo comma dell'art. 2358 c.c. nel nuovo testo). Se i destinatari dell'assistenza sono singoli amministratori della società, o la società controllante ovvero terzi che agiscono in nome proprio ma per conto degli amministratori o della società con-

trollante, il quinto comma richiede che la relazione attesti che «l'operazione realizza al meglio l'interesse della società». Questa disposizione si applica anche quando si applica l'art. 2391-bis c.c.

Il quarto comma dell'art. 2358 c.c. regola l'ipotesi in cui la società conceda prestiti o garanzie per l'acquisto di azioni proprie che essa stessa detiene nel proprio portafoglio. Posto che sarebbe inutile imporre il rispetto della norma che richiede l'autorizzazione dell'assemblea ordinaria per le operazioni di alienazione delle azioni proprie al momento stesso in cui l'assemblea straordinaria decide sulla concessione di assistenza finanziaria a chi le acquirerà, la disposizione qui esaminata deroga espressamente all'art. 2357-ter c.c. Poiché l'art. 23, paragrafo 1, della Seconda Direttiva, come modificato dalla direttiva 2006/68/CE, dice che la vendita deve avvenire al giusto prezzo, il legislatore italiano ha ritenuto di stabilire che, nelle società le cui azioni siano negoziate in un mercato regolamentato, il prezzo debba essere «pari almeno al prezzo medio ponderato al quale le azioni sono state negoziate nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea». È senza dubbio possibile che la società richieda un prezzo più alto di quello medio. Sulla nozione di prezzo medio ponderato si può rinviare a quanto è stato osservato nel commento al primo comma dell'art. 2343-ter c.c.; qui è da osservare che non sempre il prezzo medio ponderato è, al momento dell'operazione, un «giusto prezzo». Per le società non quotate, il prezzo dell'alienazione «è determinato secondo i criteri di cui all'art. 2347-ter c.c.», cioè della norma che fissa il valore delle azioni da liquidare in caso di recesso. Il rinvio è soltanto ai criteri di valutazione, non alle procedure connesse alla valutazione che la legge detta in materia di recesso.

Queste norme, secondo l'art. 23 della Seconda Direttiva, come modificato, dovrebbero valere anche per il caso della sottoscrizione di azioni proprie con l'assistenza finanziaria della società. Tuttavia la relazione allo schema di decreto delegato spiega, esattamente, che, «per quanto riguarda il caso dell'aumento di capitale si dubita della necessità di un'apposita previsione. La determinazione di un prezzo di emissione in ragione della prevista sottoscrizione da parte di un soggetto che gode di assistenza finanziaria presupporrebbe un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione: già l'art. 2441, commi quarto e sesto, sembra offrire adeguate cautele sulla determinazione del prezzo di emissione, anche in caso di aumento di capitale delegato».

Il penultimo comma dell'art. 2358 conferma il divieto, assoluto, di accettare azioni proprie in garanzia, anche per interposta persona o società fiduciaria. Ma il divieto non si applica quando le azioni sono date in garanzia per favorire l'acquisto da parte di dipendenti della società, o delle società controllanti o controllate. Riterrei legittima un'interpretazione estensiva che permetta l'applicazione della deroga anche ai dipendenti delle so-

cietà sottoposte a comune controllo, cioè a tutti i dipendenti di tutte le società di un medesimo gruppo. Resta salvo il disposto del sesto comma; in altre parole, credito garantito e garanzia devono essere coperti da una riserva indisponibile tratta, per il loro ammontare complessivo, da utili distribuibili e riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio della società.

La violazione delle disposizioni dell'art. 2358 c.c. può dar luogo all'infrazione delle norme penali a tutela del patrimonio sociale, contro l'infedeltà patrimoniale e contro gli abusi o i conflitti d'interesse. Non si applica però l'art. 2628 c.c. che espressamente è riferito alla violazione delle norme sull'acquisto delle azioni proprie

e, contenendo una norma penale, non è ovviamente applicabile per analogia. Non è prevista una specifica sanzione civilistica: sanzione che, in ragione del carattere imperativo delle norme in esame, dovrebbe essere ricavata dal primo comma dell'art. 1418 c.c. (c.d. nullità virtuale). La nullità investe dunque il rapporto di finanziamento finalizzato all'acquisto delle azioni proprie e la costituzione delle garanzie, e non anche l'acquisto delle azioni o il rapporto creditizio cui afferiscono le garanzie concesse *contra ius*. Rimane ovviamente salva la responsabilità degli amministratori e di chi abbia concorso nel loro illecito per i danni causati alla società, ai soci ed ai terzi.

**LIBRI**

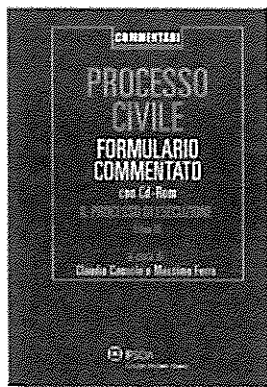
COLLANA: **Commentari**

**Processo civile  
formulario commentato**

**Il processo di esecuzione – Libro III**

**Con CD-Rom allegato**

*A cura di Claudio Consolo e Massimo Ferro*



L'opera raccoglie tutte le formule relative agli atti e ai provvedimenti relativi al processo di esecuzione:

- espropriazione forzata in generale
- espropriazione presso terzi
- espropriazione immobiliare
- espropriazione di beni indivisi
- espropriazione contro il terzo proprietario
- esecuzione per consegna o rilascio
- esecuzione di obblighi di fare e di non fare
- opposizioni
- sospensione e estinzione del processo.

Ogni formula è corredata da: un **Inquadramento funzionale d'autore**, sintetico ma completo, con suggerimenti e indicazioni di carattere pratico; la **formula** in senso stretto; una  **rassegna della giurisprudenza**

più significativa, di legittimità e di merito, articolata nelle medesime voci dell'inquadramento funzionale; la sezione **Cosa non fare**: suggerisce cosa evitare affinché l'atto sia corretto e non suscettibile di rigetto. Il **Cd-Rom allegato** contiene tutte le formule utilizzabili con qualunque sistema di videoscrittura ed adattabili al caso specifico.

Cod. prodotto 93368

Ipsoa 2008, EURO 170,00

**Per informazioni e acquisti**

- **Servizio Informazioni Commerciali**  
(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** ([www.ipsoa.it/agenzie](http://www.ipsoa.it/agenzie))
- <http://ipshop.ipsoa.it>