

La valorizzazione della quota di liquidazione nelle s.r.l.

di Emanuele Rossi

Disciplina applicabile

- **Art. 2473, comma 3, c.c.:** rimborso della quota tenendo conto del valore di mercato della società al momento della dichiarazione di recesso;
- **Paragrafo IV.6 dei PIV** – applicabile alle valutazioni realizzate a partire dal 1° gennaio 2016.

Tipologia di lavoro svolto dall'esperto

Secondo i PIV l'esperto deve precisare il tipo di lavoro svolto, distinguendo tra:

- **Valutazione** (es quella fatta dall'amministratore, con l' auspicato ausilio di tecnici);
- **Parere valutativo;**
- **Parere di congruità** (è tale ad es. quello reso dall'esperto ex art. 2473, comma 3, c.c., che può poi sfociare in una autonoma valutazione);
- **Revisione del lavoro di un altro esperto** (es. elaborato CTU su impugnazione valutazione dell'esperto);

La configurazione del valore

Paragrafo IV.6.1: « *L'unità di valutazione di riferimento nel caso di valutazioni a fine di recesso è rappresentata dall'**azienda nel suo complesso. Il valore della singola azione è calcolata pro quota***».

Paragrafo IV.6.3: « *Il **valore intrinseco deve riferirsi all'impresa «as is»** e non deve riflettere i benefici attesi dalle decisioni che hanno fatto scattare il recesso*».

La configurazione del valore

Valore intrinseco = l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa *dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.*

Approcci valutativi

- **Possibile la valutazione per somma di parti** in presenza di diverse unità di business con profili di rischio/ crescita diverse;
- In caso di utilizzo del **metodo patrimoniale**, **esigenza di eseguire un controllo di tipo reddituale**;
- In caso di valutazione con attualizzazione dei **flussi di cassa**, **attenzione dell'esperto focalizzata sulla corretta individuazione dei flussi**, sia nella fase evolutiva, sia nella fase di stabilizzazione attesa per il lungo periodo – verifica presenza piano aziendale con estensione fino a tale stabilizzazione;
- **Insidie nel metodo cd dei «multipli»**: rischio di estendere all'azienda oggetto di valutazione, che deve essere di «grandezza rilevante», profili (di redditività, di crescita e rischio) che essa non ha.

Approcci valutativi

- In caso di assunzione di orizzonte temporale illimitato, verifica che tale ipotesi risulti realistica, e, in caso contrario, evidenziare i criteri seguiti per la delimitazione dell'arco temporale;
- Obbligo per l'esperto di precisare la base informativa di cui ha fatto uso e le eventuali limitazioni riscontrate;
- **Nessun obbligo per l'esperto di dover usare un metodo di valutazione in particolare** (Trib. Milano, Sez. impr., 27 giugno 2014, n. 8639/2014, sent) – **possibilità di utilizzo anche del criterio patrimoniale semplice;**
- In aderenza ai PIV, **no all'applicazione di sconti di minoranza ovvero di premi di maggioranza.**

La data di riferimento della valutazione

- **Nella s.r.l.** il Legislatore ha individuato una data ben precisa, ovvero il « momento della dichiarazione di recesso», da leggersi come **momento in cui la volontà del socio di sciogliersi dal vincolo societario viene portata a conoscenza della società** (Cass, Sent. n. 20544/2009);
- **Nella s.p.a.** no, e la ragione è che **la valutazione deve essere preventiva**, ai sensi del comma 5, dell'art. 2437 – ter c.c. **In caso di contestazione** (da proporre contestualmente alla dichiarazione di recesso), però, l'esperto chiamato a rendere il parere di congruità (e l'eventuale successiva autonoma valutazione) prenderà **a riferimento sempre la data di efficacia del recesso** (Trib. Roma 13 dicembre 2007).

La nomina dell'esperto

- L'intervento del giudice si svolgerà all'interno di un **processo contenzioso ordinario**: giurisdizione ordinaria (istanza) e non volontaria (ricorso) – Trib. Milano, sez. impresa, ord 23 marzo 2017 – Trib. Roma 5 marzo 2013;
- Presenza di un **contraddittorio tra le parti**;
- Parere dell'esperto valutato dal Tribunale, che potrà anche discostarsene con adeguata motivazione – applicazione art. 1349 c.c.: rideterminazione giudiziale in caso di manifesta iniquità o erroneità della valutazione resa dall'esperto - **Decisione impugnabile in appello – decisione di appello impugnabile in Cassazione**;