

Massima n. 117 – 5 aprile 2011
**Data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura
secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l.**
(artt. 2343 e 2465 c.c.)

MASSIMA

Nel confermare l'orientamento interpretativo espresso da questa Commissione nella massima n. V in data 10 aprile 2001 – ove si ritiene che, in linea di principio, la relazione di stima richiesta dagli articoli 2343 e 2465 c.c. sia sufficientemente aggiornata allorché riferita ad una data non anteriore di quattro mesi rispetto alla costituzione della società o alla deliberazione di aumento di capitale – si reputa che la valutazione circa l'aggiornamento della relazione possa essere altresì svolta con riferimento alla effettiva esecuzione del conferimento in natura.

In particolare, in forza dell'applicazione analogica del termine prescritto dagli articoli 2343-ter, comma 2, lett. b), e 2440, comma 4, c.c., può comunque ritenersi sufficientemente aggiornata una relazione di stima che si riferisca a una data non antecedente il termine di sei mesi rispetto alla esecuzione del conferimento.

Detto termine deve ritenersi rispettato qualora: (a) l'atto costitutivo con conferimento in natura venga perfezionato entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima; (b) la deliberazione di aumento di capitale con conferimento in natura venga assunta entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima, con contestuale esecuzione del conferimento; (c) la deliberazione di aumento di capitale con conferimento in natura venga assunta entro i sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima e stabilisca, quale termine finale di sottoscrizione ai sensi degli articoli 2439, comma 2, e 2481-bis, comma 3, c.c., una data non successiva ai sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima.

MOTIVAZIONE

L'orientamento interpretativo contenuto nella massima n. V del 10 ottobre 2001 – riferito al dato normativo precedente alla riforma del 2003, ma rimasto sostanzialmente immutato anche negli attuali articoli 2343 e 2465 c.c. – è stato condiviso dalla dottrina pressoché unanime, sia prima che dopo la riforma del 2003, e non risulta contraddetto da alcuna pronunzia giurisprudenziale, né in sede contenziosa, né in ambito di volontaria giurisdizione, nei limiti tuttora consentiti dall'art. 2436 c.c.

Siffatta interpretazione, ormai sedimentata anche nella prassi societaria, merita di essere parzialmente riconsiderata alla luce delle nuove disposizioni normative introdotte dal d.lgs. 142/2008 (adozione delle modificazioni apportate alla seconda Direttiva CE), come successivamente modificate dal d.lgs. 224/2010 (c.d. "decreto correttivo", in vigore dall'8 gennaio 2011). Si tratta in particolare dei nuovi artt. 2343-ter e 2343-quater c.c. – contenenti il c.d. regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nelle società per azioni – nonché dell'art. 2440 c.c., al quale sono stati aggiunti i nuovi commi da 2 a 6, relativamente ai profili procedurali del medesimo regime alternativo, allorché esso sia applicato in sede di aumento di capitale.

Tali norme, infatti, anche in ossequio alle disposizioni contenute nella novella della Seconda Direttiva CE, da un lato reputano sufficientemente aggiornata una relazione di stima riferita a *sei* mesi prima del conferimento (art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b, c.c.), e dall'altro richiedono espressamente che entro detto termine di sei mesi sia perfezionato l'atto costitutivo o il conferimento (in sede di aumento), e non già la sola deliberazione di aumento del capitale sociale (art. 2440, comma 4, c.c.).

Si tratta di disposizioni normative, è bene sottolinearlo, che si applicano direttamente *solo* ai conferimenti in natura per i quali si faccia ricorso al regime "alternativo" e non al regime "ordinario" contenuto negli artt. 2343 e 2434-*bis* c.c.. La loro rilevanza nell'ambito del regime ordinario, pertanto, si manifesta solo a livello interpretativo, potendosi al più giungere, ricorrendone i presupposti, alla loro applicazione *analogica* ai casi in cui la società si avvalga della relazione giurata ai sensi degli artt. 2343 o 2465 c.c.

Ragionando in questa ottica, occorre tenere in considerazione che i parametri di valutazione previsti dal c.d. regime alternativo presentano – sia nel sistema della direttiva comunitaria che in quello del legislatore nazionale – un *minor* grado di "affidabilità", come pare dimostrato sia dal diritto di una minoranza qualificata di richiedere il ricorso alla valutazione secondo il regime ordinario, sia dalla necessità di "tornare" alla procedura di cui all'art. 2343 c.c. anche nel caso in cui gli amministratori abbiano rilevato, dopo l'esecuzione del conferimento, la sussistenza di fatti eccezionali o rilevanti che possano "mettere in discussione" la validità dei parametri valutativi utilizzati (art. 2343-*quater* c.c.). Questa diversa rilevanza del regime alternativo, rispetto al regime ordinario, del resto, è stata sottolineata dalla maggior parte dei commentatori della novella apportata dal d.lgs. 142 del 2008 e pare ulteriormente confermata dalle modifiche introdotte del d.lgs. "correttivo" 224 del 2010.

Ciò detto, non dovrebbero esservi significativi dubbi circa la applicazione analogica del termine di sei mesi, previsto dal regime alternativo, qualora il conferimento in natura avvenga *in sede di costituzione* della società. In tal caso, infatti, la decisione di liberare le azioni di nuova emissione mediante un conferimento in natura è sempre e necessariamente *contestuale* all'esecuzione del conferimento in natura. Se dunque è sufficiente un aggiornamento di sei mesi per la valutazione del regime alternativo (art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b, c.c.), decorrenti dalla data di riferimento della perizia alla data di perfezionamento dell'atto costitutivo e di esecuzione dei conferimenti, il medesimo aggiornamento temporale deve parimenti considerarsi idoneo per la valutazione del regime ordinario (art. 2343 c.c., che non prevede espressamente alcun termine), fermi restando sia il *dies ad quem*, sia il *dies a quo*. In altre parole, per quanto riguarda i conferimenti in natura in sede di costituzione, sussistono tutti i presupposti per l'applicazione analogica del termine dettato dalla legge per il solo regime alternativo.

Qualora invece il conferimento in natura avvenga in sede di aumento di capitale di una società già costituita, l'applicazione analogica *tout court* della disposizione dettata per il regime alternativo non pare altrettanto immediata. In tal caso, infatti, vi sono due distinti momenti con riferimento ai quali è possibile sindacare l'aggiornamento della relazione di stima *ex art.* 2343 c.c., ossia la *deliberazione* di aumento, in primo luogo, e l'*esecuzione* del conferimento, in secondo luogo. I due elementi della fattispecie, com'è noto, possono avvenire simultaneamente, ma possono anche essere distanziati nel tempo, nei limiti del termine stabilito dalla deliberazione di aumento ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c..

L'interpretazione dell'art. 2343 c.c., sino ad ora prevalente in giurisprudenza, in dottrina e nella prassi societaria, era nel senso che la valutazione dell'aggiornamento della perizia dovesse fare riferimento al momento della *deliberazione di aumento*, ferma restando la necessità di stabilire un termine finale di sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., che coniugasse da un lato l'esigenza di mantenere attuali i risultati della relazione di stima e dall'altro le esigenze tecniche di esecuzione del conferimento, che in taluni casi possono anche essere particolarmente complesse (si pensi ad esempio al caso in cui l'aumento di capitale con conferimento in natura è posto al servizio di un'offerta pubblica di scambio di azioni quotate di un'altra società). In questo senso, si esprimeva la massima di questa Commissione, poc'anzi citata, seguita dalla dottrina prevalente, ritenendo che il lasso temporale massimo intercorrente tra tali due momenti fosse il medesimo – quattro mesi – stabilito dalla legge sia per l'approvazione del bilancio, sia per la redazione della situazione patrimoniale di fusione ai sensi dell'art. 2501-*quater* c.c..

D'altro canto, la norma ora dettata per il regime alternativo (art. 2440, comma 4, c.c.) stabilisce un termine superiore (sei mesi, in luogo dei quattro appena ricordati), ma prende in considerazione solo il momento di *esecuzione del conferimento*, e non quello della deliberazione di aumento. La disposizione ora citata stabilisce infatti che “Qualora trovi applicazione l'articolo 2343-*ter*, secondo comma, *il conferimento è eseguito (...), nel caso di cui alla lettera b), entro sei mesi dalla data cui si riferisce la valutazione*”.

Ad avviso della commissione, la maggior rigidità che, per un verso, è contenuta nella norma dettata per il regime alternativo (nella parte in cui impone di concludere entro sei mesi anche il conferimento in natura, una volta deliberato l'aumento di capitale), trova la sua giustificazione nel minor grado di affidabilità comunque insito nella valutazione alternativa, rispetto alla relazione giurata di stima di cui all'art. 2343 c.c.. In altre parole, la legge subordina la facoltà di avvalersi di ciascuno dei tre parametri previsti dall'art. 2343-*ter* c.c. alla circostanza che l'intera fattispecie sia effettivamente eseguita entro un lasso temporale stabilito dalla legge con una certa rigidità (sessanta o novanta giorni dalla conclusione del semestre di calcolo della media dei prezzi, per gli strumenti finanziari quotati; la scadenza dell'esercizio successivo, per il caso dei valori di bilancio; sei mesi dalla data di riferimento della perizia, nel caso della relazione di stima non giurata). Solo a questa condizione, infatti, la legge consente di sostituire il regime più “garantista”, previsto dall'art. 2343 c.c., con il regime semplificato, previsto dall'art. 2343-*ter* c.c..

Per altro verso, si ritiene sussistente l'*eadem ratio* sottostante alla norma in esame, anche nel caso della perizia giurata di stima ai sensi dell'art. 2343 c.c., per la parte in cui dispone il termine di *sei* mesi quale limite dell'aggiornamento della valutazione effettuata dall'esperto, sempre che entro tale termine l'operazione di aumento di capitale con conferimento in natura sia non solo deliberata dall'assemblea, bensì anche eseguita, mediante sottoscrizione delle azioni di nuova emissione e liberazione del conferimento in natura. Se il termine di sei mesi – così calcolato – è reputato idoneo, nel regime alternativo, per assumere come parametro di valutazione una perizia non giurata, redatta da un esperto non nominato dal Tribunale, il medesimo termine deve a maggior valore applicarsi – ove riferito al conferimento e non alla deliberazione di aumento – anche per l'utilizzo della perizia giurata redatta dall'esperto nominato dal Tribunale ai sensi dell'art. 2343 c.c., il cui grado di “affidabilità” è considerato in un certo senso superiore a quello della valutazione del regime alternativo.

In sede di aumento di capitale, pertanto, l'aggiornamento della relazione di stima ai sensi dell'art. 2343 c.c. è suscettibile di essere valutato sulla base di due criteri, tra loro alternativi: (i) quello per così dire tradizionale, che prende in considerazione il lasso di tempo intercorrente tra la data di riferimento della relazione di stima e la deliberazione di aumento del capitale sociale, che non deve essere superiore a *quattro mesi*, ferma restando la necessità di stabilire un congruo termine finale di sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2439 c.c., in dipendenza delle caratteristiche dell'operazione di aumento; (ii) quello derivante dall'applicazione analogica delle disposizioni contenute negli artt. 2343-ter, comma 2, lett. b), e 2440, comma 4, c.c., che comporta un termine massimo di *sei mesi*, computati dalla data di riferimento della relazione di stima sino alla effettiva esecuzione del conferimento in natura.

In questo secondo caso, il rispetto del termine, come sottolineato nella massima, può avvenire in due diverse modalità: se l'esecuzione del conferimento è *contestuale alla deliberazione* di aumento di capitale, è sufficiente che l'una e l'altra abbiano luogo entro i sei mesi dalla data di riferimento della perizia; se invece la deliberazione di aumento di capitale non viene immediatamente eseguita, è necessario che essa stabilisca, quale termine finale di sottoscrizione ai sensi degli articoli 2439, comma 2, e 2481-bis, comma 3, c.c., una data non successiva ai sei mesi dalla data di riferimento della relazione di stima.

NOTA BIBLIOGRAFICA

La questione oggetto della massima concerne il lasso di tempo massimo che può intercorrere tra la data di riferimento della relazione di stima di cui agli artt. 2343 e 2465 c.c. e la data della deliberazione di aumento di capitale e/o della esecuzione del conferimento. Tale questione è affrontata in dottrina e giurisprudenza con riferimento a quattro aspetti principali: (1) l'aggiornamento temporale della perizia di stima; (2) l'individuazione del termine iniziale (c.d. *dies a quo*) da considerarsi ai fini dell'aggiornamento temporale; (3) l'individuazione del termine finale (c.d. *dies ad quem*) da considerarsi ai medesimi fini; (4) l'opportunità di procedere ad una nuova perizia, o ad un suo aggiornamento, in presenza di eventi straordinari.

1. – Sino alla riforma dell'omologazione degli atti societari ad opera dell'art. 32, l. 340/2000, la giurisprudenza ha ritenuto che la stima richiesta in sede di conferimento in natura dovesse riferirsi a valori aggiornati, e tali non potessero reputarsi i valori riferiti ad oltre *sessanta giorni* prima degli atti ai quali la medesima stima era preordinata. Si veda, al riguardo, *Massime del Tribunale di Milano in tema di omologazione*, in *Riv. soc.*, 1982, p. 1029.

Successivamente alla riforma dell'omologazione degli atti societari e prima della riforma del diritto societario del 2003, il Consiglio Notarile di Milano ha affermato, come la giurisprudenza precedente, che la stima richiesta dall'art. 2343 c.c. dovesse riferirsi a valori aggiornati rispetto alle operazioni per le quali è preordinata ma, differenzialmente da essa, ha ritenuto che tali non potessero reputarsi i valori riferiti ad oltre *quattro mesi* prima dell'atto costitutivo o dell'assemblea che delibera l'aumento di capitale. Si veda, in merito, CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. V - 10 aprile 2001, in *Massime notarili in materia societaria. Elaborate dalla Commissione per i principi uniformi in tema di società*, Milano, 2010, pp. 17-18 [secondo il quale, “in coerenza con le

più recenti indicazioni in tema di applicazione degli artt. 2446 e 2447 c.c.”, tale termine, in mancanza di indicazioni specifiche da parte del legislatore, ha supporto: (i) “nel disposto dell’art. 2501-ter c.c. [post riforma si veda l’art. 2501-quater c.c.], che in tema di fusioni e scissioni afferma l’idoneità di una stima patrimoniale di aggiornamento identico o addirittura più remoto, ove questa venga sostituita dal bilancio dell’ultimo esercizio”; e (ii) “nel maggior termine, pari a sei mesi, che lo stesso art. 2343, comma 3, stabilisce per il controllo delle valutazioni peritali, da svolgersi a cura degli amministratori e dei sindaci (o della società di revisione, in caso di società quotata presso mercato regolamentato)”. Nello stesso senso, si è espresso, in seguito alla riforma del diritto societario, il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie. Si veda, sul punto, COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, Massime H.A.2 e I.A.2 - (validità temporale della relazione di stima di conferimento - 1° pubbl. 9/04), in *Orientamenti del Comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, Venezia, 2008, pp. 47 e 111.

Sempre in relazione a tale aspetto, parte della dottrina si è limitata a richiamare l’orientamento già consolidato nella prassi notarile, ritenendolo nella sostanza condivisibile, soprattutto sulla base dei termini previsti dal legislatore per la redazione del bilancio (art. 2364, comma 2, c.c.) e delle situazioni patrimoniali di fusione e scissione (artt. 2501-quater e 2506-ter c.c.). Si vedano, in particolare, i contributi di G.M. PULVIRENTI, *Commento sub art. 2343*, in *Codice commentato delle s.p.a.*, diretto da G. Fauciglia e G. Schiano di Pepe, Torino, 2006, p. 122; A. FERRUCCI, C. FERRENTINO, *Le società di capitali, le società cooperative e le mutue assicurazioni*, Tomo I, Milano, 2005, p. 235, nt. 89; R. MORO VISCONTI, *Conferimenti d’azienda*, Repubblica di San Marino, 2009, pp. 92-93; e M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle Società per Azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 2004, 1***, pp. 413-414, nt. 238.

Alcuni autori, invece, pur richiamando l’orientamento notarile consolidato e ritenendolo tutto sommato condivisibile, hanno espresso qualche rilievo in ordine all’esistenza di un preciso limite temporale di quattro mesi. Al riguardo, si vedano M. EREDE, *Commento sub artt. 2342-2343*, in *Costituzione - Conferimenti*, a cura di M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano 2007, pp. 405-406 [il quale, pur sostenendo *alla fine* il “principio secondo cui può considerarsi sufficientemente aggiornata una stima riferita ad una data non anteriore di oltre centoventi giorni”, ha segnalato “come il testo riformato dell’art. 2343 abbia perso l’occasione per risolvere alcuni pur significativi problemi di carattere applicativo connessi alla validità temporale della stima del conferimento in natura”, e come “si pone ancora oggi la necessità di chiarire, anche rispetto al momento in cui il perito viene designato, quanto tempo possa al più trascorrere fra la data cui si riferiscono i valori oggetto della stima, quella in cui la stima viene effettuata e quella ancora successiva in cui viene effettuato il conferimento in sede di costituzione (oppure, con ulteriore variante, quella della deliberazione di aumento di capitale e quella della sottoscrizione con contestuale conferimento)"]; e S. CACCHI PESSANI, *Commento sub art. 2465*, in *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008, p. 183 e pp. 183-184, nt. 36 [il quale, pur affermando che l’orientamento espresso dal Consiglio Notarile di Milano è apprezzabile e condivisibile perché, di fatto, orienta in modo certo la pratica degli affari, affrontando il problema dell’aggiornamento della relazione di stima sul piano del controllo notarile sulla relazione di stima e degli obblighi professionali ad esso inerenti”, ha rilevato che “il termine

di quattro mesi previsto all'art. 2501-*quater* è riferito non alla data della decisione dei soci sulla fusione, ma a quella del deposito presso la sede sociale del progetto di fusione. Vale a dire ad una data che precede, di norma di almeno trenta giorni, quella della decisione dei soci, posto che il progetto e le situazioni patrimoniali devono comunque restare depositati presso la sede sociale per almeno trenta giorni prima che i soci possano decidere sulla fusione (art. 2501-*septies*, comma 1) e che, secondo l'interpretazione preferibile, la decisione dei soci può essere assunta anche successivamente (...). Dall'art. 2504-*quater* non può quindi dedursi, relativamente alla diversa fattispecie del conferimento in natura, l'esistenza di un *preciso* limite temporale di quattro mesi, riferito alla stipula dell'atto costitutivo o alla *decisione* dei soci sull'aumento di capitale”].

Rilievi ulteriori, sempre in relazione a tale aspetto, sono stati espressi da alcuni autori in seguito all'entrata in vigore del nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni. Al riguardo, si vedano i contributi di M.S. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Not.*, 2009, p. 71 [le cui affermazioni, per quanto generali, costituiscono espressione di una necessità di coordinamento tra i due regimi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, necessità che non può non riguardare anche il delicato tema dell'aggiornamento temporale della perizia di stima: “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»”]; R. MORO VISCONTI, *Conferimenti in natura e valore equo nel nuovo art. 2343 ter c.c.*, in *Le società*, 2009, p. 860 [il quale ha individuato “Tra i principali aspetti critici relativi alla nuova possibilità di effettuare conferimenti in natura senza l'obbligo di redazione della relazione di stima, *ex art. 2343 ter c.c.*, (...) [l']evidente discrasia temporale (il *fair value* può essere riferito a un bilancio approvato da non oltre un anno ovvero a una relazione di un esperto di non oltre 6 mesi, mentre la procedura «normale» *ex art. 2343 c.c.* deve fare riferimento a un bilancio o a una situazione patrimoniale di non oltre 4 mesi prima rispetto al conferimento)”]; M. NOTARI, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, pp. 85-86 [il quale ha affermato che il nuovo art. 2343-*ter*, c.c. “Sul piano sistematico (...) sembra potersi riflettere, sotto il profilo del termine di sei mesi della perizia non giurata, anche sull'interpretazione del *regime ordinario* di valutazione dei conferimenti, per quanto concerne la questione, tanto dibattuta in quanto priva di alcuna espressa indicazione normativa, dell'aggiornamento temporale della perizia giurata di cui all'art. 2343 c.c.”, precisando poi che “il nuovo art. 2343-*ter* c.c. consente forse di andare un passo più in là, in diverse direzioni. In sede di costituzione, si può con tutta probabilità ritenere applicabile per analogia lo stesso termine di sei mesi tra la data di riferimento della perizia giurata e la data dell'*atto costitutivo*, essendo ravvisabile la *eadem ratio* nell'uno come nell'altro caso. D'altro canto, in sede di aumento di capitale, la nuova disposizione impone di attribuire rilevanza non tanto al lasso temporale tra la perizia giurata e la deliberazione di aumento di capitale, quanto al tempo che intercorre fino alla *data del conferimento*, sussistendo anche in questo ambito gli estremi per estendere in via analogica il

medesimo principio affermato dalla legge per la valutazione «alternativa» della perizia non giurata. Il che potrebbe dar luogo, sotto un primo profilo, ad un irrigidimento rispetto ad alcune prassi forse ancora esistenti – nel senso di non rendere più ammissibili deliberazioni di aumento del capitale sociale con termini finali di sottoscrizione assai lunghi – ma anche ad una maggiore elasticità, sotto un altro profilo, consentendo di avvalersi di perizie giurate ai sensi dell’art. 2343 c.c. riferite ad una data che precede di sei mesi la deliberazione di aumento del capitale, allorché il conferimento avvenga contestualmente all’aumento stesso (o comunque entro i sei mesi)”; e N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la «nuova» Seconda Direttiva e il d.lg. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. «semplificazione» della disciplina dei conferimenti in natura, dell’acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. Dir. impr.*, 2009, pp. 237-240 [le cui affermazioni sembrano offrire ulteriori spunti a sostegno della tesi che, in seguito all’entrata in vigore del nuovo regime alternativo, ritiene possibile avvalersi di perizie giurate ai sensi dell’art. 2343 c.c. riferite ad una data precedente di sei mesi: “dai lavori preparatori della Direttiva e delle disciplina interna di recepimento sembrerebbe evincersi che l’obiettivo sotteso al criterio del valore equo risultante da valutazione precedente di cui all’art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c. era essenzialmente quello di prevenire duplicazioni di perizie – e dunque di costi – ogni qualvolta siano già disponibili precedenti valutazioni dei medesimi beni da conferire. La fattispecie in esame era dunque diretta, nella dichiarata volontà del legislatore ad evitare repliche, entro un arco cronologico opportunamente definito, di stime peritali aventi ad oggetto la stessa entità”; “si è (...) di fronte ad una stima più semplice ed economica che, pur offrendo minori garanzie di attendibilità rispetto alla tradizionale perizia dell’esperto di nomina giudiziale di cui all’art. 2343, viene a porsi in un rapporto di «concorrenza diseguale»”].

2. – Il termine iniziale (c.d. *dies a quo*) da considerarsi ai fini dell’aggiornamento temporale è unanimemente individuato nella *data cui si riferisce* la relazione di stima. Si vedano, al riguardo, i contributi di M. MIOLA, cit., p. 413, nt. 238 [il quale, pur in via incidentale, ha parlato di “data di riferimento della stima”]; M. EREDE, cit., pp. 405-406 e p. 406, nt. 71 [il quale ha fatto riferimento alla “data cui si riferiscono i valori oggetto della stima” e al “termine cui riferire la stima”, precisando che “Qualora la stima non indichi precisamente la data di riferimento, questa dovrebbe ragionevolmente ritenersi coincidere con la data in cui la stima stessa è effettuata”]; M. NOTARI, cit., pp. 84-85 [il quale, anche se con riferimento al nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, ha affermato che “sembra doversi conteggiare l’inizio del semestre dalla *data cui si riferisce la valutazione* dell’esperto, e non dalla data in cui è stata perfezionata e sottoscritta la valutazione stessa, qualora esse non coincidano (espressamente o implicitamente). Oltre a ragioni di carattere logico e teleologico, convince in tal senso l’indicazione – di sicuro rilievo interpretativo, in mancanza di una chiara formulazione letterale della norma interna – contenuta nell’art. 10-bis, par. 2, lett. a), della Seconda Direttiva, ove prescrive che il valore sia determinato «*con riferimento* ad una data non anteriore di oltre sei mesi rispetto alla data effettiva del conferimento»”]; e C. IBBA, *Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima*, in *Giur. comm.*, 2009, p. 931 [il quale, anche se con riferimento al nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, ha affermato che “l’art. 2343-ter, 2° comma, lett. b), là dove richiama il “valore equo risultante da una valutazione [...] precedente di non oltre sei mesi”, va letto come se richiamasse non la data di stesura della valutazione, bensì la data

cui la valutazione si riferisce, posto che la direttiva richiede che “il valore equo [sia] determinato con riferimento ad una data non anteriore di oltre sei mesi”].

Sempre in relazione a tale aspetto, si segnala che il d.lgs. 29 novembre 2010, n. 224 (in vigore dal giorno 8 gennaio 2011), recante disposizioni integrative e correttive del d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142, ha modificato l’art. 2343-*ter*, secondo comma, c.c., ed ha previsto, nella nuova formulazione dell’art. 2440, c.c., un quarto comma dal seguente tenore: “Qualora trovi applicazione l’articolo 2343-*ter*, secondo comma, il conferimento è eseguito, nel caso di cui alla lettera *a*), entro il termine dell’esercizio successivo a quello cui si riferisce il bilancio, ovvero, nel caso di cui alla lettera *b*), entro sei mesi dalla data cui si riferisce la valutazione”. La Relazione Illustrativa dello schema di decreto legislativo, rispetto a dette modifiche, afferma che: “Si è precisato che il termine dei sei mesi decorre dalla data alla quale si riferisce la valutazione dell’esperto e non dalla data in cui il documento che tale valutazione contiene è stata sottoscritto”.

3. – Il termine finale (c.d. *dies ad quem*) da considerarsi ai fini dell’aggiornamento temporale non è unanimemente individuato: secondo un orientamento, tale termine è da identificarsi con la data in cui si delibera l’aumento del capitale sociale, mentre, secondo altro orientamento, con la data d’effettiva esecuzione del conferimento.

In riferimento al primo orientamento, sino alla riforma dell’omologazione degli atti societari ad opera dell’art. 32, l. 340/2000, la giurisprudenza ha identificato il *dies ad quem* nella data in cui è compiuto l’atto al quale la stima è preordinata. Si veda, di nuovo, *Massime del Tribunale di Milano in tema di omologazione*, cit., p. 1029 [in cui si è affermato che “Le stime (...) devono riferirsi a valori aggiornati rispetto alle date degli atti ai quali sono preordinate (...)”]. Nello stesso senso si è orientato, successivamente alla riforma dell’omologazione degli atti societari e prima della riforma del diritto societario del 2003, il Consiglio Notarile di Milano. Si veda, ancora, *CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO*, cit., pp. 17-18 [il quale ha affermato che non possono ritenersi aggiornati “valori riferiti ad oltre quattro mesi prima dell’atto costitutivo o dell’assemblea che delibera l’aumento di capitale”]. E parimenti si è espresso, successivamente alla riforma del diritto societario, il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie. Si veda, nuovamente, *COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE*, cit., pp. 47 e 111 [il quale ha affermato che “La data della relazione di stima (...) deve essere (...) non anteriore di quattro mesi rispetto all’atto”].

Parte della dottrina analizzata, limitandosi a richiamare l’orientamento già consolidato nella prassi notarile, lo ha ritenuto nella sostanza condivisibile. Si vedano, al riguardo, G.M. PULVIRENTI, cit., p. 122 [il quale ha affermato che “la relazione non potesse riferirsi a valori di beni conferiti calcolati in un periodo antecedente a quattro mesi dalla data di stipulazione dell’atto costitutivo o dalla data dell’assemblea chiamata a deliberare l’aumento del capitale”]; A. FERRUCCI, C. FERRENTINO, cit., p. 235, nt. 89 [i quali hanno affermato che “la relazione giurata di stima non può riferirsi a valori dei beni conferiti calcolati in un periodo antecedente a quattro mesi dalla data di stipulazione dell’atto costitutivo o dalla data dell’assemblea chiamata a deliberare l’aumento del capitale”]; e R. MORO VISCONTI, cit., p. 92 [il quale ha affermato che “Per quanto riguarda (...) la data di riferimento della relazione di stima (...), la stima richiesta dall’articolo 2343 c.c. deve riferirsi a valori aggiornati rispetto alle operazioni per le quali è preordinata, e tali non possono ritenersi valori riferiti ad oltre quattro mesi prima dell’atto costitutivo o dell’assemblea che delibera l’aumento di capitale”].

La medesima tesi è stata condivisa da alcuni autori pure successivamente (e anche se con riferimento) al nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni. In particolare, si vedano M. MALTONI, *Brevi considerazioni sulla disciplina dell'art. 2343 ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2009, p. 402 [il quale ha affermato che “la perizia (...) non deve risalire ad una data superiore a sei mesi dalla stipulazione dell'atto costitutivo o dalla adunanza dell'assemblea che delibera il conferimento in natura”]; e N. ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not.*, 2009, p. 314 [il quale ha ritenuto che il controllo notarile comprenda l'accertamento che “la valutazione non giurata di cui alla lett. b) del secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. risalga a non oltre sei mesi dalla data della costituzione o della liberazione”].

In riferimento al secondo orientamento, INVERO MINORITARIO, parte della dottrina ha identificato già *ante* riforma il termine finale ai fini dell'aggiornamento temporale con la data *d'effettiva esecuzione del conferimento*. In particolare, si vedano i contributi di A.A. DOLMETTA, G. PERICOLI, *Note sul procedimento ex art. 2343 c.c.*, in *Vita not.*, 1992, p. 958 [i quali hanno affermato che “La stima dell'esperto (...) non può che essere compiuta con riferimento al valore che il bene conferito ha al tempo in cui avviene l'effetto traslativo”]; e A. PISANI MASSAMORILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Milano, 1994, p. 88 [il quale ha affermato che “è opportuno, se non necessario, che la relazione di stima indichi il valore dei beni conferiti in natura con riferimento al *tempo* in cui il conferimento avviene: è certamente opportuno, infatti, evitare che fra il momento temporale in cui l'esperto redige la stima e quello in cui il conferimento viene realmente effettuato, il valore dei beni oggetto di esso abbia a modificarsi (*rectius*: a ridursi), com'è possibile che avverrebbe”].

In seguito alla riforma del diritto societario, tale tesi ha trovato il consenso di altri autori. Si vedano, in particolare, M. MIOLA, *cit.*, p. 414, nt. 238 [il quale ha affermato che “nel caso di aumento del capitale sociale, come data di riferimento deve intendersi quella in cui interviene la sottoscrizione delle azioni emesse in tale sede. Si realizza in questo modo un equo contemperamento tra tutela del conferente e quella del capitale sociale e quindi di tutti i soci”]; M. EREDE, *cit.*, p. 406 e p. 406, nt. 69 [il quale ha affermato che “Ciò che rileva (...) è la data in cui si stipula l'atto costitutivo (o, in caso di aumento, in cui si provvede alla sottoscrizione delle azioni), giacché essa segna il passaggio di proprietà fra socio e società del bene oggetto di conferimento nonché la traslazione dei relativi rischi; l'idoneità delle valutazioni compiute dall'esperto ad offrire una rappresentazione il più possibile aggiornata dell'entità conferita deve essere misurata in relazione a tale momento, individuando a ritroso nel tempo il termine cui riferire la stima perché questa possa ritenersi attendibile e accurata”; ed ha avvertito che “in caso di aumento, e segnatamente quando sia previsto un periodo di sottoscrizione particolarmente lungo, è preferibile individuare il termine di riferimento in quello finale previsto per la sottoscrizione delle azioni, per evitare che un periodo di sottoscrizione particolarmente lungo rischi di compromettere la validità della stima”]; e S. CACCHI PESSANI, *cit.*, pp. 182-185 [il quale ha affermato che, pur “Nel silenzio della legge, (...) si può dedurre dalla funzione stessa della relazione di stima (assicurare la corretta ed effettiva formazione dei mezzi propri che la società iscrive in bilancio a fronte del conferimento) che la relazione debba essere riferita ad una data comunque *prossima* al conferimento e debba, quindi, essere aggiornata”; ed ha segnalato che “La *Massima* indicata, nel momento in cui – per il caso di conferimento diretto a liberare un aumento di capitale suc-

cessivo alla costituzione della società – rapporta la data di riferimento della stima alla data della *decisione* dei soci sull'aumento di capitale, non affronta però il diverso problema dell'aggiornamento della relazione rispetto alla data in cui viene concretamente attuato il conferimento, con la stipulazione dell'atto e la sua (se del caso differita) efficacia. Questa data, infatti, specialmente nei conferimenti di particolare rilevanza e complessità, può anche seguire, e di parecchi mesi, quella della decisione dei soci. Dato l'intervallo che può intercorrere tra la decisione dei soci e l'attuazione del conferimento, è ben possibile che la relazione di stima, aggiornata al momento della decisione, non lo sia più quando il «nuovo» capitale sociale effettivamente si forma e non rifletta eventuali minusvalenze *medio tempore* verificatesi, rendendo così inutile, rispetto agli interessi tutelati dall'art. 2665, la precedente attestazione dell'esperto. Maggiore è il tempo che intercorre tra data di riferimento della stima, decisione dei soci sull'aumento di capitale e attuazione del conferimento, maggiore, evidentemente, è il rischio che il valore del conferimento si riduca, *medio tempore*, in conseguenza di circostanze sopravvenute (minusvalenze, deterioramento delle condizioni di mercato, ecc.) e che, di conseguenza, nel momento in cui, concretamente si forma il capitale, i mezzi propri che la società iscrive in bilancio non siano effettivamente coperti dal conferimento. Nella disciplina della s.p.a, questo rischio è in parte mitigato, per i soci, dalla disciplina della revisione della relazione di stima successiva all'esecuzione del conferimento, che è appunto diretta a riequilibrare le loro posizioni relative in funzione anche di eventuali minusvalenze sopravvenute. La revisione della relazione non tutela, invece, i creditori da questo rischio (la revisione della stima, infatti, non è diretta a prevenire il rischio della minusvalenza, ma ad accertarlo tempestivamente, anche prima della redazione del bilancio d'esercizio (...)) e, comunque, non è prevista per la s.r.l. In considerazione di quanto precede, si deve allora ritenere che il principio per cui la relazione di stima deve essere basata su dati aggiornati valga non solo rispetto alla data della decisione dei soci sull'aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura ma anche, e soprattutto, rispetto a quella, successiva, in cui il conferimento viene concretamente eseguito”].

Con riferimento al nuovo regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni, è la legge che espressamente impone di prendere in considerazione, come termine finale del periodo di sei mesi, la data in cui viene eseguito il *conferimento*. Si vedano, al riguardo, M. NOTARI, cit., pp. 85-86 [il quale ha affermato che “In ordine (...) al *dies ad quem*, è necessario che entro lo scadere dei sei mesi venga effettuato il *conferimento*. Ciò non pone problemi in sede di costituzione della società, posto che il conferimento coincide per definizione con il perfezionamento dell'atto costitutivo, mentre richiede particolare attenzione in sede di aumento di capitale, allorché tra la delibera e il conferimento può intercorrere del tempo. Al riguardo sembra essere necessario, ove il conferimento non venga perfezionato contestualmente alla deliberazione assembleare di aumento, che quest'ultima preveda un *termine finale di sottoscrizione*, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, c.c., *non successivo allo scadere dei sei mesi* dalla data cui è riferita la valutazione dell'esperto”. Dopo avere evidenziato che “Sul piano sistematico, la norma in esame sembra potersi riflettere, sotto il profilo del termine di sei mesi della perizia non giurata, anche sull'interpretazione del *regime ordinario* di valutazione dei conferimenti, per quanto concerne la questione, tanto dibattuta in quanto priva di alcuna espressa indicazione normativa, dell'aggiornamento temporale della perizia giurata di cui all'art. 2343 c.c.”, ha affermato che “il nuovo art. 2343-ter c.c. consente forse di andare un passo più in là, in diverse direzioni. In sede di costitu-

zione, si può con tutta probabilità ritenere applicabile per analogia lo stesso termine di sei mesi tra la data di riferimento della perizia giurata e la data dell'*atto costitutivo*, essendo ravvisabile la *eadem ratio* nell'uno come nell'altro caso. D'altro canto, in sede di aumento di capitale, la nuova disposizione impone di attribuire rilevanza non tanto al lasso temporale tra la perizia giurata e la deliberazione di aumento di capitale, quanto al tempo che intercorre fino alla *data del conferimento*, sussistendo anche in questo ambito gli estremi per estendere in via analogica il medesimo principio affermato dalla legge per la valutazione «alternativa» della perizia non giurata. Il che potrebbe dar luogo, sotto un primo profilo, ad un irrigidimento rispetto ad alcune prassi forse ancora esistenti – nel senso di non rendere più ammissibili deliberazioni di aumento del capitale sociale con termini finali di sottoscrizione assai lunghi – ma anche ad una maggiore elasticità, sotto un altro profilo, consentendo di avvalersi di perizie giurate ai sensi dell'art. 2343 c.c. riferite ad una data che precede di sei mesi la deliberazione di aumento del capitale, allorché il conferimento avvenga contestualmente all'aumento stesso (o comunque entro i sei mesi)"]; e M. MALTONI, *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343 ter c.c.*, Studio n. 152-2009/I, disponibile sul sito www.notariato.it, p. 20 [il quale ha affermato che “occorre prestare attenzione ai criteri di calcolo del *dies ad quem*. Se rispetto alla costituzione della società il problema non ha ragione di porsi, poiché si deve assumere come riferimento la data di stipulazione dell'atto costitutivo, in caso di aumento del capitale si dovrà avere l'accortezza di prevedere un termine finale di sottoscrizione *ex art. 2439*, comma secondo (termine finale di esecuzione dell'aumento e quindi data di conferimento) coerente con il termine di valutazione della perizia, per non violare la regola per cui la valutazione non deve essere precedente di oltre sei mesi rispetto al conferimento (e non alla delibera che lo decide)"]].

4. – Parte della dottrina analizzata ha evidenziato l'opportunità di procedere ad una nuova perizia, o ad un suo aggiornamento, in presenza di eventi straordinari che, nelle more del conferimento, abbiano comportato un radicale cambiamento di valore dei beni oggetto del conferimento stesso.

Al riguardo, si vedano M. ANGELONI, *Conferimento in natura - validità temporale della relazione peritale prevista dall'art. 2343 del codice civile*, in *Impresa comm. ind.*, 2000, p. 1000 [il quale, con riferimento al caso in cui nell'intervallo tra stima e conferimento si siano prodotti sostanziali mutamenti sul valore dei conferimenti, ha affermato che “il riesame dell'elaborato peritale è senza dubbio opportuno purché effettuato dall'organo amministrativo della società conferitaria” e che “Appare condivisibile (...) l'impostazione della dottrina in merito alla predisposizione, da parte degli organi della conferente, di un apposito prospetto indicante le fluttuazioni di valore intercorse. Tutto ciò sarebbe in perfetta linea con la volontà del legislatore, implicitamente espressa nella *ratio* dell'art. 2343 del codice civile, nonché con l'esigenza di garantire un'effettiva economia nelle fasi procedurali”]; R. PEROTTA, *Il conferimento d'azienda*, Milano, 2005, pp. 84-85 [il quale ha affermato che “Nel periodo (...) intercorrente tra la data di riferimento della relazione di stima e quella di attuazione del conferimento, il complesso dei beni individuati dall'esperto può subire, e di norma subisce, modifiche in funzione della continuità dell'attività aziendale. [...] In caso (...) di alterazioni strutturali della azienda trasferita, inevitabilmente la perizia perde di significatività, e risulta necessario richiedere all'esperto un aggiornamento della perizia medesima”]; A. FERRUCCI, C. FERRENTINO, cit., p. 235, nt. 89 [i quali hanno affermato che il limite temporale massimo “vale solo nel caso in cui eventi straordinari accaduti nel frattempo non abbia-

no determinato un radicale mutamento di valore dei beni oggetto di conferimento; in tale caso è ovvia la necessità della produzione di una nuova relazione”]; G.M. PULVIRENTI, cit., p. 122 [il quale ha affermato che il limite temporale massimo di quattro mesi “vale in assenza di eventi straordinari accaduti nel frattempo che abbiano comportato un radicale cambiamento di valore dei beni oggetto del conferimento, essendo, nel qual caso, necessaria la produzione di una nuova perizia”]; S. CACCHI PESSANI, cit., pp. 184-185 [il quale, in relazione all’eventualità “che il valore del conferimento si riduca, *medio tempore*, in conseguenza di circostanze sopravvenute (minusvalenze, deterioramento delle condizioni di mercato, ecc.) e che, di conseguenza, nel momento in cui, concretamente si forma il capitale, i mezzi propri che la società iscrive in bilancio non siano effettivamente coperti dal conferimento”, ha affermato sussistere in capo agli amministratori un “dovere di chiedere all’esperto di aggiornare la propria relazione, ove essi lo ritengano necessario alla luce delle informazioni in loro possesso relative ad eventi sopravvenuti o anche solo del tempo trascorso rispetto alla data di riferimento della perizia. L’obbligo per gli amministratori, di chiedere l’aggiornamento della relazione di stima, non è solo volto ad assicurare che, al momento dell’esecuzione dell’operazione, capitale e sovrapprezzo siano effettivamente coperti dal valore del conferimento, a presidio dell’effettività del capitale. Quest’obbligo, infatti, non diversamente da quello inerente l’aggiornamento delle situazioni patrimoniali di fusione, è anche finalizzato a garantire ai soci una tempestiva informazione su eventi sopravvenuti che possano influire sulla valutazione dell’apporto del socio conferente. Ciò al fine di consentire ai soci – se del caso e se è loro consentito – di revocare la precedente decisione di aumentare il capitale, modificarne il contenuto economico, riducendo, ad esempio, la quota percentuale da assegnare al socio che esegue il conferimento o, comunque, chiedere agli amministratori di non dare luogo alla stipulazione dell’atto di conferimento, laddove gli stessi non decidano autonomamente in tal senso”]; e R. MORO VISCONTI, cit., pp. 196-197 [il quale ha affermato che “Tra la data di riferimento della relazione di stima e la data di effetto del conferimento, il conferente tipicamente continua ad operare, subendo quindi modificazioni quantitative e qualitative negli elementi che compongono l’azienda o il ramo d’azienda oggetto di conferimento. Il netto di conferimento avrà quindi un valore e una composizione diversi rispetto a quelli stimati dall’esperto nella sua relazione. Al fine di quantificare correttamente il valore dell’apporto, il conferente dovrà pertanto procedere a riesprimere il complesso aziendale in una nuova situazione patrimoniale riferita alla data di effetto del conferimento”][*Nota bibliografica a cura di A. PIANTELLI*].

* * * * *