

# La valutazione di cripto-attività nei conferimenti in società di capitali

di Nicola Agnoli (\*) e Martino Zamboni (\*\*)

L'assenza di un quadro giuridico chiaro e univoco del conferimento di cripto-attività, in società di capitali aumenta significativamente la complessità del lavoro di stima richiesto all'esperto valutatore, oltre che degli altri professionisti coinvolti nell'operazione. Una volta accertata l'effettiva conferibilità, solo un'adeguata analisi fondamentale - che definisca funzione economica, profili tecnico-informatici e meccanismi di effettivo funzionamento della cripto-attività - consente all'esperto di ridurre il rischio intrinseco della stima.

In un contesto così complesso i PIV possono agevolare la migliore definizione dell'impianto della valutazione di conferimento.

## Premessa

La crescente diffusione delle cripto-attività nel sistema economico e finanziario mondiale ha generato a livello internazionale, comunitario e nazionale molti interventi legislativi e regolamentari che al momento non hanno ancora definito un quadro giuridico chiaro ed omogeneo, anche per la difficoltà di comprenderne appieno natura e funzioni.

Le cripto-attività (criptovalute in particolare) hanno già costituito in Italia oggetto di conferimento in società di capitali, operazioni che sono state effettuate in un contesto giuridico, contabile e tributario ancora in via di definizione.

Per impostare correttamente l'atto di conferimento ed evitare, come accaduto di recente (1), di vederne rifiutato il deposito presso il Registro delle Imprese, è necessario che nell'operazione vengano coinvolti professionisti dotati di competenze specifiche.

Tra questi, non ultimo è l'esperto valutatore che ai sensi del c.c. è chiamato ad esprimersi sul valore delle cripto-attività da conferire.

Si ritiene per questo utile contribuire al dibattito dottrinale in corso, con riflessioni su alcuni profili valutativi alla luce dei Principi Italiani di Valutazione (PIV). Aspetti che l'esperto valutatore dovrà affrontare per una corretta costruzione dell'architettura dell'impianto valutativo

della perizia, una volta accertata la conferibilità della cripto-attività.

## L'oggetto di valutazione

I Principi Italiani di Valutazione richiedono, tra i contenuti minimi obbligatori di ogni relazione di stima, una descrizione in forma non ambigua dell'oggetto della valutazione e delle sue caratteristiche (PIV II.4.2). Descrizione che per l'eterogeneità delle cripto-attività e la loro costante evoluzione può comportare per il valutatore un impegno non da poco.

Le cripto-attività, nate nei *network* dei videogiochi, si sono successivamente diffuse quali mezzi di pagamento alternativi in varie modalità: strumenti di pagamento elettronici, *peer to peer*, fondati sull'accettazione volontaria

### Note:

(\*) PhD, Dottore commercialista e revisore legale in Udine, partner VALEBO Valuation Advisory

(\*\*) PhD, Dottore commercialista e revisore legale in Verona, partner VALEBO Valuation Advisory

(1) Nel 2018 i soci di una S.r.l. hanno deliberato di aumentare il capitale sociale mediante conferimenti da liberarsi in natura con una cripto-attività (*One Coin*). Il Notaio ha comunicato agli amministratori, ex art. 2436 c.c., il proprio diniego all'iscrizione della delibera nel Registro delle Imprese. Il Tribunale e la Corte di Appello di Brescia sono intervenuti nel contenzioso che ne è derivato, fornendo importanti chiarimenti trattati più avanti.

degli operatori del mercato che pur in mancanza di corso legale in alcune giurisdizioni li accettano come corrispettivo, riconoscendo loro valore.

Si tratta di attività nascoste (cripto) perché visibili ed utilizzabili solo conoscendo uno specifico codice informatico (la chiave di accesso pubblica e privata): si generano infatti solo su particolari piattaforme telematiche (principalmente *Distributed Ledger Technology* o DLT o *blockchain*).

Le DLT sono registri aperti e distribuiti che possono memorizzare le transazioni tra due parti in modo sicuro, verificabile e permanente.

I partecipanti al sistema sono definiti nodi, connessi tra loro in modo distribuito. In buona sostanza, la piattaforma è una lista in continua crescita di *record*, il *block*, collegati tra loro e resi sicuri mediante crittografia.

Una cripto-attività non esiste dunque in forma fisica ma solo virtuale, si genera e scambia esclusivamente per via telematica e di conseguenza può essere creata da chiunque. Sono in tal senso numerose le *Initial Coins Offering* (ICO) nate per raccogliere risorse finanziarie mediante emissione di *digital token*, che attribuiscono ai possessori diritti economici legati al successo dell'iniziativa imprenditoriale e che possono assolvere a funzioni diverse (di pagamento, di investimento o altro).

Per tali ragioni le cripto-attività in circolazione sono anche molto diverse tra loro e si differenziano, ad esempio, per:

- funzione economica;
- caratteristiche tecnologiche;
- meccanismi di effettivo funzionamento;
- tipologia di piattaforme di scambio.

Una prima tassonomia, limitata alle cripto-attività che utilizzano la *blockchain*, è individuabile nella classificazione secondo funzione economica proposta da Banca d'Italia (2):

a) "valute virtuali": gettoni digitali privi di diritti incorporati o passività (*claims or liabilities against the issuer*), negoziabili e convertibili ad un prezzo variabile in moneta legale di stato (*fiat money*) o altre valute virtuali;

b) *digital coins* o *payment tokens*: costituiscono un diritto o una passività dell'emittente e,

Le valutazioni di conferimento sono di per sé tra le stime più complesse e delicate considerata la funzione di tutela cui assolvono. Nel caso di conferimento di cripto-attività, la complessità aumenta significativamente.

I PIV richiedono, tra i contenuti minimi obbligatori di ogni relazione di stima, una descrizione in forma non ambigua dell'oggetto della valutazione e delle sue caratteristiche: relativamente alle cripto-attività la questione risulta dunque complessa.

diversamente dalle valute virtuali, intendono replicare le funzionalità della moneta mantenendo con essa un valore fisso. Si suddividono in:

– privati a valore fisso (*stable coins*), emessi da un'entità giuridica a fronte di un'unità di moneta (uno-a-uno con euro, dollaro, ecc.) segregata presso un soggetto regolato. Costituiscono "moneta elettronica" se e solo se ne rispettano strettamente le caratteristiche, sola differenza è che usano la *blockchain*;

– emessi da una banca centrale (*central bank digital currencies*), rappresenteranno una passività della banca centrale di riferimento e al momento si tratta ancora di progetti sperimentali;

– non convertibili con moneta

legale o altre "valute virtuali". Danno il diritto a scambiare beni o servizi tra i partecipanti al circuito, ma sono a diffusione e spendibilità limitata. La non convertibilità viene meno se si sviluppa un mercato secondario;

c) *security/asset tokens* (anche *investment tokens* o *asset-backed tokens*): gettoni digitali trasferibili e potenzialmente negoziabili su una piattaforma (*capable of being tradable*); sono in genere offerti tramite ICO, spesso per promuovere la raccolta fondi per un progetto economico legato alla digitalizzazione;

d) *utility tokens/consumer tokens*: gettoni digitali non negoziabili, anche se talvolta trasferibili, che offrono solo diritti amministrativi o licenze d'uso, come l'accesso a una *facility*, un *network* di persone o schemi di "fidelizzazione". Sono acquistabili tramite moneta legale o valute virtuali, sia che direttamente che in associazione alla vendita di beni o servizi.

Da questa analisi, per quanto limitata alle cripto-attività che utilizzano piattaforme DLT, emerge un quadro molto eterogeneo. Ne discende la necessità per l'esperto valutatore incaricato della relazione di stima di una precisa identificazione preliminare dell'oggetto della valutazione: le diverse funzioni che le cripto-attività possono assolvere e i molti loro

**Nota:**

(2) *Occasional Papers*, n. 484 "Aspetti economici e regolamentari delle 'cripto-attività'", marzo 2019.