

La stima di bitcoin nelle perizie di conferimento in società

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

Nelle stime di conferimento di bitcoin in società di capitali l'esperto valutatore deve condurre un'attenta analisi fondamentale, come raccomandato dai PIV, per comprendere le caratteristiche, anche tecniche e di funzionamento, della criptovaluta.

La relazione giurata di stima dovrà dare evidenza delle attività di verifica dei requisiti di conferibilità, come richiesto dalla giurisprudenza, e illustrare in modo chiaro e trasparente i criteri utilizzati per la valutazione dei bitcoin e per la gestione della loro volatilità.

Premessa

Le stime di conferimento di beni o aziende sono di per sé molto delicate, data anche la natura di "valutazioni legali" secondo i Principi italiani di valutazione (PIV).

Un "bene" oggetto di conferimento come la criptovaluta *bitcoin* (1) aumenta la complessità e il rischio intrinseco di valutazione per le sue particolari caratteristiche tecniche, l'indefinita natura giuridica e anche i dubbi della prima giurisprudenza sulla sua conferibilità in società di capitali. Di seguito una prima analisi degli elementi che l'esperto dovrà considerare per definire l'impianto valutativo, così da evitare, come già accaduto di recente, di vedere rifiutato dal notaio il deposito dell'atto di conferimento presso il Registro delle imprese (2).

Per altri approfondimenti di natura valutativa sul fenomeno delle cripto-attività si rinvia ad un precedente contributo su questa rivista (3).

Le valutazioni di conferimento nei PIV

Sotto il profilo della sostanza economica le valutazioni di conferimento del Codice civile (4) sono classificabili per i PIV in due distinte categorie a seconda che la società beneficiaria sia di nuova costituzione oppure preesistente e già operativa. La finalità della stima è garantire creditori e terzi dell'effettiva sussistenza del capitale sociale liberato con il conferimento e anche, in caso di conferitaria preesistente, l'esistenza di equilibrio negoziale fra valori del

conferimento e quelli delle nuove azioni o quote emesse. Per questo la valutazione deve essere oggettiva, obiettiva e trasparente; richiede, inoltre, adeguata conoscenza della disciplina legislativa di riferimento oltre che delle caratteristiche tecniche dei *bitcoin* da conferire.

Essendo una valutazione "piena", l'esperto deve necessariamente sviluppare tutte le fasi del processo di stima (PIV I.4.3) (5); tra queste,

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) In questo articolo si fa esclusivo riferimento al *bitcoin* (BTC) e non anche ad altre criptovalute ad esso "legate", ad esempio *bitcoin cash* (BCH) o *bitcoin gold* (BTG), oppure *wrapped bitcoin* (WBTC) o *bitcoin Satoshi's vision* (BSV).

(2) Nel 2018 i soci di una S.r.l. hanno deliberato di aumentare il capitale sociale con conferimento di 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 con chiarimenti interessanti.

(3) Cfr. degli stessi autori, "La valutazione di cripto-attività nei conferimenti in società di capitali", in *Amministrazione & Finanza*, n. 5/2021.

(4) Artt. 2342 ss. c.c. per le S.p.A. e artt. 2464 ss. c.c. per le S.r.l.

(5) Si tratta delle fasi di formazione ed apprezzamento della base informativa, di applicazione dell'analisi fondamentale, di selezione della metodologia o metodologie di stima più idonee, di apprezzamento dei principali fattori di rischio e, quinta ed ultima, di costruzione di una razionale sintesi valutativa.

l'applicazione dell'analisi fondamentale lo obbliga ad esaminare e comprendere:

- a) le caratteristiche tecniche e le modalità di funzionamento dei *bitcoin*;
- b) la loro funzione economica;
- c) la loro natura giuridica, quindi il corretto oggetto di valutazione;
- d) la sussistenza dei requisiti giuridici richiesti per la loro conferibilità.

Le caratteristiche tecniche dei bitcoin e la loro funzione economica

Il termine *bitcoin* assume due significati: con la "b" minuscola identifica la criptovaluta digitale scambiata secondo le regole del protocollo *distributed ledger technology* (DLT) o *blockchain* e costituisce l'unità di conto; con la "B" maiuscola si riferisce invece al protocollo di regolazione del funzionamento della tecnologia utilizzata (la *blockchain*).

La definizione del suo inventore, noto con lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto, è quella di "a purely peer-to-peer version of electronic cash, which would allow online payments to be sent directly from one party to another without going through a financial institution".

Negli ultimi anni il fenomeno dei *bitcoin* (BTC) è cresciuto in misura sempre più rilevante, tanto da raggiungere un *network value* di oltre 953 miliardi di euro (6) e divenire la principale criptovaluta (7).

Considerando la funzione economica, i *bitcoin* sono classificati da Banca d'Italia come "valute virtuali" (*crypto-assets* privi di diritti o passività) e definiti quali gettoni digitali privi di diritti incorporati o passività (*claims or liabilities against the issuer*); sono negoziabili e convertibili ad un prezzo variabile in moneta legale di stato (*fiat money*) o altre "valute virtuali" (8).

Le criptovalute esistono in un formato esadecimale e circolano su piattaforme telematiche, principalmente *blockchain*, attraverso un sistema basato su un Registro pubblico condiviso e distribuito che cataloga e valida cronologicamente tutte le transazioni (*blocks*) sui computer appartenenti al *network* (*knots* o nodi). Ogni blocco contiene sempre due specifici dati: un *hash* (9), che rimanda al blocco e transazione precedente, e una marcatura temporale, c.d. *timestamp* (10), che assieme

Non è presente negli ordinamenti giuridici internazionale, europeo e nazionale una definizione univoca di cripto-attività e criptovaluta.

considerati rendono impossibile modificare i dati di un blocco senza il consenso dei titolari precedenti.

Il *bitcoin* è stata la prima criptovaluta ad utilizzare un sistema *peer-to-peer*, quindi non gestito da una

terza parte centrale, basato su un *self-clearing-ledger*, con i *bitcoin* stessi quale unità di valuta utilizzati per memorizzare e inviare le informazioni nella rete (11).

Nella transazione di *bitcoin* i soggetti coinvolti generano le *cryptographic key*, che permettono la firma della transazione e garantiscono il possesso di una determinata quantità di *bitcoin*.

La chiave pubblica è formata da 26-35 caratteri alfanumerici e rappresenta l'indirizzo, comunicato agli altri utenti, cui associare la titolarità della valuta o a cui è possibile ricevere l'accredito di valuta virtuale (12).

La chiave privata, invece, consiste in una serie segreta di 64 caratteri alfanumerici e consente il trasferimento dei *bitcoin* all'interno del sistema.

Una transazione è pertanto composta dagli indirizzi, le chiavi e tutte le informazioni della transazione stessa, come il prezzo e i dettagli della compravendita.

Ogni blocco è riferito a un preciso periodo temporale: per aggiungere un nuovo blocco al Registro è necessario che la maggior parte dei nodi della rete sia d'accordo sulle transazioni

Note:

(6) Una sorta di capitalizzazione di mercato, valore indicato come da quotazione al 10 aprile 2021 del sito www.coinmarketcap.com.

(7) Sulla base alle quotazioni di coinmarketcap.com la seconda criptovaluta al 10 aprile 2021 per *network value* è l'*ethereum* (ETH) con oltre 211 miliardi di euro. Le criptovalute ad oggi censite da questo sito sono oltre 4.500.

(8) Banca d'Italia, *occasional paper*, *Aspetti economici e regolamentari delle "cripto-attività"* del 18 marzo 2019, n. 484.

(9) Con *hash* si intende una stringa di lettere e cifre prodotta da un algoritmo matematico capace di convertire una stringa contenente un numero variabile di caratteri in una seconda stringa, che ne contiene invece una quantità fissa (c.d. stringa definita), nel caso dei *bitcoin* stringa alfanumerica lunga sempre 64 caratteri a prescindere dalla lunghezza della stringa di partenza.

(10) Si tratta in sostanza di un "marcatore temporale" che registra ora e data della transazione.

(11) S. Bianchi - F. Ballarin, "Criptovalute: implicazioni per gli IFRS adopters", in *Amministrazione & Finanza*, n. 7/2018.

(12) Un esempio di stringa alfanumerica è 1CXGwYxPo8SALZjuJNC3f16MTZ2NjhKvxA.