

# Il conferimento di criptovalute

Luigi Ardizzone e Mario Notari

## The Contribution of Cryptocurrencies

The aim of the article is to answer the question of whether it is possible to contribute cryptocurrencies. The answer in the affirmative is that it is not a contribution in cash, but rather a contribution other than in cash, with no use value, but with an exchange value. Therefore, the contributed cryptocurrencies must be valued like any other contribution in kind.

Keywords: Cryptocurrencies, Non-Cash Contribution.

**1.** La trattazione del conferimento di criptovalute presuppone un quesito preliminare in merito all'ancoraggio delle stesse a un bene (fisico o virtuale) o, più precisamente, a una qualsiasi utilità cui sia possibile attribuire un valore.

A una prima analisi, la risposta – fatta eccezione per le c.d. *stablecoin* il cui valore è ancorato (o comunque legato) a un altro *asset* «tradizionale»<sup>1</sup> – sembra dover essere negativa, apparendo le criptovalute, nel comune sentire dei non esperti (noi compresi), come una mera convenzione tra un numero (più o meno ampio) di soggetti.

Le criptovalute non sono denaro avente corso legale in alcun ordinamento, non hanno come sottostante alcun bene (fatta eccezione, come detto, per le c.d. *stablecoin*) e neppure integrano un credito a una prestazione di fare oppure un credito pecuniario.

A differenza di altre criptoattività, non integrano neppure una rappresentazione grafica che possa dirsi arte o anche solo (gradevole) immagine, sulla scorta della ripartizione, all'interno della categoria dei *crypto-assets*, tra *virtual currencies* (da un lato) e *digital tokens* (dall'altro lato)<sup>2</sup>.

Di fronte a questo quadro, potremmo allora cedere alla tentazione di terminare l'analisi fin d'ora, a fronte della incompatibilità di tali caratteristiche con la inderogabile esigenza di copertura del capitale sociale.

<sup>1</sup> Generalmente, le *stablecoin* sono ancorate, secondo uno specifico rapporto di conversione, alle principali valute (ad esempio, dollaro o euro, eventualmente in un *basket*) oppure oro.

<sup>2</sup> Cfr. Esma, *Advice. Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, gennaio 2019, Glossary, p. 42.

Tuttavia, a favore della prosecuzione dell'analisi concorrono ormai molti indici.

Ci riferiamo, dapprima, a indici di mercato, a partire dal fatto che i volumi delle singole principali criptovalute hanno superato quelli di singoli strumenti finanziari rispetto ai quali non avremmo alcun dubbio in merito alla conferibilità – si pensi, ad esempio, al confronto tra la capitalizzazione di una tra le principali criptovalute con la capitalizzazione di una società nota su scala globale con azioni quotate – con la conseguenza di poter conoscere la valorizzazione di mercato delle principali tra esse mediante i più comuni mezzi di comunicazione.

E ciò a fronte di dati complessivi di indiscutibile rilievo: pur rappresentando solo una piccola quota degli *asset* del sistema finanziario globale, alla fine dello scorso anno risultavano essere state emesse oltre 10 mila criptovalute con una capitalizzazione complessiva di oltre 2.300 miliardi di USD<sup>3</sup>.

Vi sono poi indici normativi, visto che le criptovalute sono state recentemente oggetto di una diffusa regolamentazione da parte di enti sovranazionali e nazionali, anche solo per l'esigenza di tutela della trasparenza e della integrità del mercato stesso, con la conseguenza di una legittimazione formale delle stesse<sup>4</sup>.

A quest'ultimo proposito, senza pretesa di esaustività, si pensi dapprima alle cautele nell'ambito della disciplina antiriciclaggio<sup>5</sup>, poi all'attenzione per le tematiche FinTech nella prospettiva di una maggiore competitività del settore finanziario europeo, fermi restando i timori per il connotato di vulnerabilità del mondo delle criptovalute<sup>6</sup>. E, ancor più, si guardi ora alla

<sup>3</sup> Cfr. Consob, *Emerging trends in sustainable investing and cryptoasset markets*, giugno 2022, p. 26.

<sup>4</sup> La regolamentazione delle criptovalute esclude, a priori, la illiceità in sé del fenomeno ed eventuali utilizzi in violazione di specifiche norme (come quelle antiriciclaggio) andrebbero trattati caso per caso, senza possibilità di incidere sulla ammissibilità in astratto della conferibilità delle stesse.

<sup>5</sup> D.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, mod. dal d.lgs. 4 ottobre 2019, n. 125, sulla scorta della Direttiva (UE) 30 maggio 2018, n. 843 (Quinta Direttiva Antiriciclaggio).

<sup>6</sup> Cfr., tra l'altro, European Commission, *FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, marzo 2018; Eba, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, gennaio 2019; Esma, *Advice*, cit.; Financial Stability Board, *Crypto-asset markets. Potential channels for future financial stability implications*, ottobre 2018; Oecd, *Crypto-Asset Reporting Framework and Amendments to the Common Reporting Standard*. Public consultation document, 22 marzo - 29 aprile; nonché, specificamente in relazione ai rischi dei *crypto asset* per le banche, le due consultazioni pubbliche del Basel Committee on Banking Supervision circa il *Prudential treatment of cryptoasset exposures*, giugno 2021 e giugno 2022. Negli Stati Uniti, v. l'*Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets* del Presidente, 8 marzo 2022, che, a fronte della rilevanza economica del fenomeno,

proposta, ormai in stadio avanzato, di Regolamento UE (MiCAR) sulle sedi di negoziazione e i portafogli in cui sono detenute le crypto-attività, sui *crypto-asset service providers* (CASPs), oltre che sulle *stablecoin*<sup>7</sup>.

2. Può, dunque, dirsi che le criptovalute oggi *esistano* da un punto di vista sia fattuale sia normativo, pur a fronte della loro connotazione di apparente *inconsistenza*.

Occorre allora chiedersi se, a prescindere dall'esito dell'indagine circa la loro natura, le criptovalute (i) possano avere una qualche utilità per la società conferitaria e, al contempo, (ii) possano avere un valore economico funzionale alla copertura del capitale sociale.

In effetti, il secondo profilo assorbe il primo poiché, qualora si giungesse alla conclusione che le criptovalute possono avere (almeno astrattamente) un valore economico, allora dovrebbe affermarsi una potenziale utilità per qualsiasi impresa, a prescindere dall'oggetto sociale, potendo la società conferitaria, al limite, monetizzare le criptovalute conferite come qualsiasi altra attività iscritta all'attivo.

L'indagine circa l'utilità per la società conferitaria risulta essere, pertanto, poco utile, come poco utile – o, comunque, non determinante – risulta essere, ai nostri fini, anche l'indagine circa la natura delle criptovalute che fino ad ora ha, invece, interessato in via prioritaria gli interpreti, essenzialmente nell'alternativa tra *moneta* e *bene mobile*<sup>8</sup>.

Difatti, se da un lato, la possibile configurazione della criptovaluta come *moneta* trova un limite, nella prospettiva della conferibilità, nel fatto che il conferimento in denaro è necessariamente quello della moneta avente corso legale (ossia l'euro), dall'altro lato, la qualificazione della criptovaluta come bene in natura (in tal caso, mobile e fungibile) trova un limite nella carenza di un qualsivoglia *valore d'uso*.

esplicita l'obiettivo, tra l'altro, di protezione dei consumatori, degli investitori e delle imprese, nonché della stabilità finanziaria globale.

<sup>7</sup> Council of the European Union, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive* (EU) 2019/1937 (MiCA).

<sup>8</sup> Cfr. Trib. Brescia, (decr.) 18 luglio 2018 e App. Brescia, (decr.) 24 ottobre 2018, entrambe in *Giur. comm.*, 2020, 2, pp. 883 ss., con nota di F. Urbani, *Il conferimento di crypto-attività al vaglio della giurisprudenza di merito*; Trib. Verona, 24 gennaio 2017, in *Banca borsa*, 2017, 2, pp. 467 ss., con nota di M. Passaretta, *Bitcoin. Il leading case italiano*. In dottrina, cfr., tra altri, G.U. Tedeschi, *Gli assegni e gli altri mezzi di pagamento*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, Giuffrè-Francis Lefebvre, 2021, pp. 1321 ss.; M. Cian, *La criptovaluta. Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca borsa*, 2019, 1, pp. 315 ss.; G. Gitti, A. Sardini, *I conferimenti di cryptoattività*, in *Contratto impresa*, 2020, pp. 1289 ss.; M.F. Campagna, *Criptomonete e obbligazioni pecuniarie*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, pp. 183 ss.

Infatti, qualsiasi bene in natura è dotato di un valore d'uso. Anche negando a un quadro il suo essere un'opera d'arte (con il conseguente deprezzamento del valore economico) <sup>9</sup>, pur sempre resta il suo essere un oggetto di arredamento. I bulbi di tulipani della speculazione secentesca, anche se ridotti a un semplice bulbo di fiore, pur sempre ne consentivano il valore d'uso del fiore stesso. In fondo, persino i beni del metaverso (dai capi di abbigliamento agli appezzamenti di terreno) manifestano un valore d'uso ossia quello proprio dell'utilizzo virtuale nel mondo virtuale.

Invece, come detto, nessun valore di tal tipo sembra riscontrabile nelle criptovalute.

Peraltro, neppure rientrano nella nozione di *strumento finanziario*, non appartenendo alle categorie elencate nella Sezione C dell'Allegato I del TUF, come richiesto dal secondo comma dell'art. 1 del medesimo Testo Unico<sup>10</sup>.

Al contempo, non è possibile qualificare la criptovaluta come credito, se non altro per l'assenza di un creditore cui rivolgere una pretesa.

Da tale indagine conseguirebbe, quindi, l'impossibilità di conferire le criptovalute, non essendo né denaro avente corso legale in Italia, né bene in natura (in quanto privo di valore d'uso), né credito (in assenza di un creditore cui indirizzare una pretesa).

Tuttavia, come detto, l'indagine circa la natura della criptovaluta deve ritenersi *poco utile*, non, invece, *ostativa* della possibilità di conferire la criptovaluta.

E ciò perché, malgrado il legislatore interno si riferisca ai conferimenti non in denaro come a quelli di beni in natura e di crediti (con la conseguenza che la mancata riconduzione a una delle due categorie escluderebbe la possibilità di attuare conferimenti diversi dal denaro), la Seconda Direttiva usava una diversa espressione ossia «conferimenti non in contanti» (art. 10), tuttora utilizzata dalla Direttiva (UE) 2017/1132 del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario (art. 49).

Dunque, il perimetro disegnato dalla direttiva è più ampio, in grado di includere anche ciò che non sia strettamente un bene in natura ovvero un credito e, quindi, potenzialmente anche la criptovaluta.

**3.** Superata l'esigenza di ricondurre le criptovalute a una delle tre categorie che compongono l'oggetto del conferimento secondo l'ordinamento in-

<sup>9</sup> In merito ai *non-fungible token* (NFTs) nel settore dell'arte, cfr. A. Von Appen, *NFTs: Paving the Way to the Digital Future?*, in ODCC, 2021, pp. 571 ss.

<sup>10</sup> Vedremo, invece, nel par. 4, come potrebbero essere considerate *prodotto finanziario*.

terno (denaro, bene in natura e credito), resta la necessità di comprendere come possa attribuirsi – almeno sul piano astratto – un valore economico alle stesse.

Verosimilmente nella individuazione di un loro *valore di scambio*.

In effetti, a prescindere dalla mancanza di garanzia di un qualsiasi Stato sovrano (come, invece, per le valute estere), si riscontra una (abbastanza diffusa) disponibilità da parte di venditori di beni e di prestatori di servizi di accettare pagamenti mediante le principali criptovalute. Ci riferiamo non alla assimilazione alla moneta elettronica – che, invece, riguarda l’archiviazione di moneta avente corso legale – ma proprio alla possibilità di effettuare pagamenti direttamente tramite la criptovaluta<sup>11</sup>.

Senza ricadere nella tentazione di trovare la soluzione al quesito nella individuazione della natura delle criptovalute e, dunque, senza pensare di trovare risposta nella possibile riconduzione delle stesse alla moneta, in effetti, il riscontro di un valore di scambio apre un (significativo) spiraglio nella direzione della risposta affermativa al quesito circa la conferibilità<sup>12</sup>.

Si tratterebbe di conferimento necessariamente con esclusione del diritto di opzione, poiché non in denaro, non riconducibile né a un bene in natura né a un credito, ma, piuttosto, assimilabile al conferimento di valuta estera (ossia di una valuta non avente corso legale in Italia).

Ovviamente, però, come già evidenziato, la sussistenza di un valore di scambio opera solo su un piano potenziale, al fine di una astratta ammissibilità del conferimento di criptovalute.

Sul piano concreto, sarà, invece, necessario caso per caso – ossia rispetto alla specifica criptovaluta che si vorrebbe conferire – compiere la verifica della concreta sussistenza di un valore economico e la quantificazione dello stesso.

Il perito dovrà, quindi, verificare che la specifica criptovaluta in via di conferimento abbia una adeguata diffusione sul mercato e, quindi, che il

<sup>11</sup> Cfr. P. Hacker, C. Thomale, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, in *ECFR*, 2018, p. 652, ove, in relazione a uno dei tre archetipi in cui gli aa. suddividono i *token* – ossia *currency, utility e investment token* – si riferiscono al primo (*currency token*) in questi termini: «[t]hese tokens are meant to function as a means of payment for goods or services external to the platform»; e anche Oecd, *Crypto-Asset Reporting Framework and Amendments to the Common Reporting Standard*, cit., p. 3.

<sup>12</sup> Cfr. Ecb, *Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE)*, dicembre 2020, p. 41, secondo cui l’utilizzo di criptoattività come mezzo di pagamento negli acquisti *online* ammontava, nel 2019 nell’area Euro, a meno dell’1% (in relazione sia al numero delle transazioni sia al valore totale). Pur trattandosi di una percentuale alquanto esigua, integra comunque un dato economico che merita di essere considerato, confermando la sussistenza di un valore di scambio in capo a dette criptoattività.

mercato ne esprima una valorizzazione con sufficiente frequenza, necessaria per consentire un efficiente utilizzo di scambio<sup>13</sup>. È, evidente, infatti, come, in questa prospettiva, non possa prescindersi da una determinazione continuativa del valore della criptovaluta – espresso in rapporto alle principali monete nazionali o sovranazionali – al fine di permetterne detto utilizzo di scambio.

4. Le medesime caratteristiche ora evidenziate rilevano in funzione anche dell'ipotesi in cui l'acquisto di criptovalute venga inteso come forma di investimento, in quanto tale finalizzato a una plusvalenza<sup>14</sup>, con la conseguente riconducibilità alla categoria dei prodotti finanziari<sup>15</sup>.

Si tratta di un'alternativa che, oltre a essere (diffusamente) rilevabile nella prassi di mercato, è prevista – in via cumulativa con l'utilizzo della criptovaluta (appunto) quale mezzo di scambio – dall'art. 1, comma 2, lett. *qq*), del cit. d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 (come modificato dal d.lgs. 4 ottobre 2019, n. 125), ove la «valuta virtuale» è definita come: «la rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come *mezzo di scambio* per l'acquisto di beni e servizi o per *finalità di investimento* e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente» (enfasi aggiunta)<sup>16</sup>.

<sup>13</sup> La valutazione economica non potrà essere effettuata ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 1, c.c., non rientrando le criptovalute nel relativo perimetro dei beni conferibili, pur potendosi fare riferimento a tale metodo alternativo rispetto agli strumenti finanziari aventi come sottostante una criptovaluta (qualora sussistano gli ulteriori presupposti applicativi della norma). Invece, potrebbe essere direttamente utilizzato il metodo alternativo previsto dal secondo comma, lett. *a*), della medesima norma, essendo astrattamente possibile che le criptovalute oggetto di conferimento siano iscritte nel bilancio della società conferente redatto secondo i principi contabili internazionali.

<sup>14</sup> Per la natura speculativa dell'interesse che potrebbe animare gli acquirenti di criptovalute, cfr. C. Sandei, *L'offerta iniziale di cripto-attività*, Torino, Giappichelli, 2022, p. 77.

<sup>15</sup> Si tratterebbe di un'«altra forma di investimento di natura finanziaria» rispetto agli strumenti finanziari (art. 1, comma 1, lett. *t*), TUF. Per una riconduzione delle criptovalute all'investimento finanziario, v. già Trib. Verona, 24 gennaio 2017, cit., al fine di protezione del consumatore.

<sup>16</sup> Invece, la Quinta Direttiva Antiriciclaggio, cit., si focalizza sulla funzione di scambio, definendo le valute virtuali come: «Una rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come *mezzo di scambio* e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente» (enfasi aggiunta). Più recentemente, di nuovo, per la riconduzione dei *digital assets* a finalità di pagamento come anche a finalità di investimento, v. Basel Committee on Banking Supervision, *Prudential treatment of cryptoasset exposures, Definitions*, cit.

In fondo, anche le valute estere, rispetto alle quali nessun dubbio può esservi circa il loro valore di scambio, possono essere acquistate al fine di speculare sui corsi di cambio<sup>17</sup>.

D'altronde, anche volendo vedere in questa diversa prospettiva la criptovaluta (ossia come forma di investimento), pur sempre il perito dovrebbe esaminare le medesime predette caratteristiche di liquidità e riconoscibilità sul mercato<sup>18</sup>.

**5.** Ancora una volta si conferma, quindi, la poca rilevanza dell'indagine circa la natura delle criptovalute, essendo, invece, essenziale che le stesse esprimano un valore di mercato e che detto valore sia sufficiente per coprire la relativa porzione del capitale sociale, nel rispetto del principio di effettività.

In questa prospettiva, eventuali complessità nella esecuzione del conferimento – attinenti alla modalità di trasferimento delle criptovalute dal soggetto conferente alla società conferitaria – riguardano solamente la «meccanica» del procedimento.

L'individuazione e la consegna delle criptovalute conferite, con conseguente certezza della liberazione delle azioni emesse – anche se più complesse rispetto a una valuta straniera ovvero a un bene mobile tradizionale – sono comunque pur sempre verificabili dagli amministratori, nonché dal notaio (qualora il conferimento sia attuato in fase costitutiva).

Le criptovalute dovranno (e potranno) essere trasferite a favore della società conferitaria tramite un *exchange*, per essere depositate in un *wallet* nella titolarità e disponibilità della medesima società conferitaria, con un procedimento, in effetti, non dissimile dal mero trasferimento di strumenti finanziari ovvero di valuta estera mediante gli abituali canali interbancari.

Su un altro piano si colloca il rischio della inesistenza delle criptovalute in concreto conferite, dovuto al fatto che le stesse sono negoziate e depositate in uno (tra molti) ambienti virtuali disintermediati. L'acquirente di una criptovaluta, per poter operare in acquisto, deve trasferire denaro a un soggetto – che svolge il duplice ruolo di gestore del mercato e di intermediario – non autorizzato e non vigilato, in quanto tale dotato di una minore affidabilità rispetto a un intermediario abilitato, a partire della verifica circa l'utilizzo di un'adeguata struttura tecnologica.

A quest'ultimo proposito, la MiCAR dovrebbe comportare un significativo avvicinamento di tali ambienti disintermediati a quello della finanza

<sup>17</sup> Per quanto esposto, non convince quella giurisprudenza secondo cui «non è possibile [...] attribuire valore di scambio ad un'entità essa stessa costituente elemento di scambio (contropartita) nella negoziazione» (App. Brescia 2018, cit., p. 886).

<sup>18</sup> Cfr. Trib. Brescia 2018, cit., ove, in relazione al caso di specie, l'assenza del valore economico era dovuta alla negoziabilità solamente prospettica della criptovaluta in questione.

**Luigi Ardizzone e Mario Notari**

tradizionale, a fronte appunto della prospettica regolamentazione dei fornitori dell'infrastruttura tecnologica, con relativo incremento della affidabilità degli stessi<sup>19</sup>.

Luigi Ardizzone  
Università di Brescia  
Dipartimento di Economia e Management  
Via San Faustino 74/B, 25122 Brescia  
luigi.ardizzone@unibs.it  
Orcid: 0000-0002-9387-5548

Mario Notari  
Università Bocconi  
Via Röntgen 1, 20136 Milano  
mario.notari@unibocconi.it  
Orcid: 0000-0002-6677-7600

<sup>19</sup> Alla stessa stregua, ossia come mera complessità procedimentale e non come ostacolo alla conferibilità, deve essere considerata la questione della pignorabilità delle criptovalute. In argomento, F. Murino, *La responsabilità patrimoniale, il patrimonio (anche societario) costituito da asset digitali e il problema del pignoramento*, in G. Cassano, F. Di Ciommo, M. Rubino De Ritis (a cura di), *Banche, intermediari e fintech*, Milano, Giuffrè-Francis Lefebvre, 2021, pp. 386 ss.