

Roma, 25 ottobre 2018

Spett.le  
SANUSLIFE INTERNATIONAL GmbH / Srl  
Luigi-Negrelli-Straße 13/C 39100  
Bolzano/Bozen, Italia

**Oggetto:** parere in merito alla qualificazione giuridica del *token* digitale SANUSCOIN.

Mi è stato chiesto di elaborare un parere in merito alla possibile qualificazione giuridica da attribuire al *token* digitale emesso dalla società SANUSLIFE INTERNATIONAL GmbH / Srl mediante l'impiego della tecnologia *Blockchain/Bitcoin*<sup>1</sup> ed in corso di collocamento nel mercato.

A tal fine è preliminarmente necessario chiarire quali siano, in linea astratta, le possibili qualificazioni, tenendo conto che, sia a livello interno, che a livello sovranazionale, non esiste ad oggi una normativa che stabilisca le categorie giuridiche cui possa farsi in detto ambito riferimento<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Senza voler scendere nel dettaglio la menzionata tecnologia consente di emettere, grazie ad un uso accorto della crittografia asimmetrica o a coppia di chiavi, *assets* digitali caratterizzati in primo luogo dalla scarsità, il che è reso possibile in quanto l'*asset* digitale, lungi dall'essere identificato in un file informatico (che come tale sarebbe replicabile infinite volte senza possibilità di distinzione tra originale e copie), è tecnicamente costituito da una sequenza continua di firme digitali, corrispondenti ad una sorta di serie continua di girate, concatenate l'una alle altre, in modo tale da far sì che ogni *token* digitale possa in ogni momento essere univocamente identificato proprio sulla base della storia dei relativi trasferimenti, senza che la sequenza di firme possa essere alterata, replicata o falsificata e, quindi, senza che sia nemmeno astrattamente possibile alcuna forma di contraffazione.

<sup>2</sup> La questione della qualificazione giuridica dei *tokens* digitali deve essere tenuta ben distinta da quella inerente la definizione della categoria giuridica, ove ne esista davvero una, di "*criptovalute*". Nell'ordinamento comunitario esiste, difatti, solo una definizione di valute virtuali dovendosi intendere per tali, in base alla V DIRETTIVA AML - (UE) 2018/843, ogni "*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*" (la definizione è stata inserita nel nuovo art. 3, punto 18, della Direttiva (UE) 2015/849). La V DIRETTIVA AML - (UE) 2018/843 è reperibile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal->

L'assenza di una normativa specifica, come è ben noto, non ha peraltro impedito che autorità nazionali, estere ed internazionali si cimentassero nel tentativo di offrire un quadro esaustivo di quali siano le categorie nel cui alveo l'interprete possa ricondurre la singola fattispecie.

Sotto questo profilo può, a titolo esemplificativo, farsi riferimento al caso dell'Autorità svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) che, nelle linee guida pubblicate il 16 febbraio 2018<sup>3</sup>, ha proposto di distinguere i *tokens* digitali crittografici in tre categorie<sup>4</sup>:

- 1) *Payment tokens* (o valute virtuali): la loro funzione è intesa come mero mezzo di scambio/pagamento per l'acquisto di beni e servizi o per effettuare trasferimenti di valore;
- 2) *Utility tokens*: sono costruiti per consentire l'accesso a specifiche applicazioni o servizi digitali basati su un'infrastruttura *Blockchain*;
- 3) *Investment tokens*: rappresentano posizioni equiparabili alle azioni o alle obbligazioni e, più in genere agli strumenti o prodotti finanziari. Di conseguenza, il loro trattamento giuridico è analogo a quello degli strumenti o prodotti finanziari. Anche i *tokens* rappresentativi di *assets* fisici rientrano, peraltro, in tale categoria.

La FINMA ha poi precisato che le singole classificazioni dei *tokens* non si escludono

---

content/IT/TXT/?uri=uriserv:OJ.L\_.2018.156.01.0043.01.ITA&toc=OJ:L:2018:156:TOC. Si noti che la definizione di valuta virtuale testé riportata deve ovviamente intendersi funzionale rispetto agli obiettivi della normativa, che, ovviamente, attengono al contrasto dei fenomeni di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. Ciò spiega il perché la definizione fornita sia particolarmente ampia, rispondendo all'esigenza del legislatore comunitario di evitare che i nuovi strumenti tecnologici possano essere impiegati per eludere il sistema di presidi e controlli in essere nel mercato finanziario tradizionale. Non è quindi detto che, rispetto ad esigenze diverse, proprie di taluni settori, la definizione di valuta virtuale non possa mutare. Certo è che la definizione offerta dalla V DIRETTIVA AML - (UE) 2018/843 risulta di ampiezza tale da includere fenomeni del tutto diversi ed in cui magari non si configuri nemmeno, sul piano fattuale, un *token* digitale scarso emesso con l'impiego della tecnologia *Blockchain/Bitcoin*. A conferma la circostanza che la nozione di "valute virtuali" risulta essere stata originariamente elaborata dalla Banca Centrale Europea nell'ambito del proprio rapporto dell'ottobre 2015 dedicato all'analisi dei c.d. "*Virtual currency schemes*", categoria concettuale, questa, in cui, secondo detta autorità, dovrebbero teoricamente essere ricondotti anche i sistemi di premio ordinariamente conosciuti come "*frequent flyers' programmes*" (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>).

<sup>3</sup> Le linee guida possono essere visionate al seguente link: <https://www.finma.ch/it/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>. Con la Comunicazione FINMA sulla vigilanza 04/2017 del 29 settembre 2017, la FINMA si era peraltro già espressa in merito alle cosiddette *initial coin offerings* (ICOs), esplicando i possibili punti di contatto tra le ICO e il diritto dei mercati finanziari in vigore. La Comunicazione è consultabile al seguente link: <https://www.finma.ch/it/documentazione/comunicazioni-finma-sulla-vigilanza/#Order=4>.

<sup>4</sup> Si noti che la classificazione proposta dalla FINMA è peraltro stata ritenuta come attendibile e corretta anche dal Securities and Markets Stakeholders Group nel rapporto sugli *assets* digitali pubblicato il 19 ottobre 2018 contenente una serie di suggerimenti afferenti gli approcci che il legislatore e le autorità di vigilanza sui mercati finanziari europei (a partire ovviamente dall'ESMA) dovrebbero auspicabilmente adottare nei confronti di questo nuovo fenomeno ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-1338\\_smsg\\_advice\\_-\\_report\\_on\\_icos\\_and\\_cryptoassets.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-1338_smsg_advice_-_report_on_icos_and_cryptoassets.pdf)).

necessariamente a vicenda. I *tokens* d'investimento e di utilizzo possono anche rientrare allo stesso tempo nella categoria dei *tokens* di pagamento (cd. «*tokens ibridi*»). In questi casi, il *token* è classificabile cumulativamente come valore mobiliare e mezzo di pagamento.

Le indicazioni fornite dalla FINMA sono ovviamente prive di ogni valore in relazione a situazioni per le quali tale autorità risulti priva di ogni potere e non hanno, peraltro, nemmeno un valore normativo: il fatto che un *token* digitale possa qualificarsi, secondo tale autorità, in un certo modo, non impedisce che altri soggetti, del medesimo o in ordinamenti diversi, nell'ambito delle proprie funzioni istituzionali, addivengano a conclusioni diverse.

La questione, se si vuole, è resa ancor più complessa per la natura *borderless* (i.e. letteralmente “*senza confini*”) della tecnologia *Blockchain/Bitcoin*: il trasferimento del *token* digitale sia nel mercato primario che in quello secondario avviene, per le caratteristiche della tecnologia, con il mero invio di un messaggio digitale ad una rete paritetica (P2P) di nodi e con la successiva verifica del medesimo messaggio e la sua “iscrizione” nel registro virtuale (la c.d. *blockchain*) che riporta in ordine tutte le transazioni intervenute aventi ad oggetto i *tokens* di cui trattasi; questi trasferimenti sono realizzati come mere operazioni digitali prive, come tali, di alcun collegamento territoriale che non sia quello della nazionalità/residenza delle parti interessate (cedente e cessionario). Questi dati, tuttavia, sono per lo più ignoti alle parti medesime, nel senso che il trasferimento tra le stesse del *token* può avvenire – direttamente o attraverso piattaforme di scambio (che possono assumere la funzione di *exchange* o *marketplace*) – senza che le parti nemmeno si conoscano e nemmeno vengano a conoscenza della relativa identità<sup>5</sup>.

V'è quindi da evidenziare come, nella gran parte delle circostanze, non sia nemmeno possibile individuare quegli elementi di collegamento indispensabili per determinare la legge applicabile alla singola fattispecie e quale sia la giurisdizione di riferimento.

Il che, ovviamente, moltiplica i rischi attesa l'astratta possibilità che, rispetto ad una determinata fattispecie, vi siano almeno due se non più autorità che sostengano in parallelo la sussistenza dei presupposti occorrenti perché vengano attivate le relative funzioni e competenze,

---

<sup>5</sup> Tutto ciò è ovviamente reso possibile per il fatto che la tecnologia *Blockchain/Bitcoin* è sostanzialmente *trustless*, cioè elimina alla radice la necessità che tra le parti di una transazione si stabilisca preventivamente un grado sufficiente di reciproca fiducia. La tecnologia in sé consente infatti di eliminare alla radice il rischio di determinati abusi ad opera delle parti attese, tra l'altro, la natura irreversibile delle transazioni che, ad esempio, impedisce ogni rischio di *charge back*.

anche laddove sia evidente che l'affermazione della competenza di una dovrebbe condurre ad escludere magari quella dell'altra o delle altre.

Le possibili problematiche connesse all'individuazione della legge applicabile e delle autorità competenti ad esprimersi sulla natura del *token* non possono peraltro trovare univoca soluzione, se non caso per caso.

In termini generali può ritenersi che, se non altro per ragioni di equità sostanziale, il soggetto emittente non dovrebbe essere gravato dall'onere di verificare il trattamento giuridico del *token* in tutte le possibili giurisdizioni.

In una prospettiva *de jure condendo* sarebbe quindi auspicabile il riconoscimento di tale principio e l'affermazione, conseguente, del corollario per cui la valutazione sulla natura del *token* dovrebbe essere effettuata alla stregua del diritto applicabile in funzione della nazionalità dell'emittente, potendo tale elemento essere sempre determinato in ogni operazione di emissione e collocamento sul mercato di *tokens* e consentendo lo stesso di dare una risposta univoca ad una questione che, diversamente, non potrebbe essere risolta se non appunto volta per volta.

In ogni caso, v'è che la questione della qualificazione giuridica del *token* digitale si pone soprattutto, se non in via esclusiva, per le possibili interferenze tra le operazioni di emissione e collocamento ed il diritto dei mercati finanziari (non a caso la questione è stata sollevata per prima dalla *Securities and Exchange Commission* degli Stati Uniti nel rapporto sulla vicenda *The DAO*<sup>6</sup>) ed è proprio su tale specifica questione che il presente parere si concentra, restando quindi esclusa dal campo di indagine ogni ulteriore valutazione inerente la sussistenza di eventuali altri vincoli normativi, nei diversi ordinamenti che possano astrattamente essere presi in considerazione, che vietino o limitino le possibilità di emettere e collocare sul mercato *tokens* digitali non configurabili quali “*prodotti finanziari*” (o “*securities*” che dir si voglia).

Del pari, esulano dal presente parere le valutazioni connesse alla fattibilità giuridica del progetto imprenditoriale della società SANUSLIFE INTERNATIONAL GmbH / Srl e della sua sostenibilità sul piano economico, finanziario e/o patrimoniale (su detti aspetti, peraltro, l'esponente

---

<sup>6</sup> La SEC (cfr. <https://www.sec.gov/litigation/investreport/34-81207.pdf>) ha posto per la prima volta la questione della possibile qualificazione dei *tokens* digitali quali strumenti finanziari, derivandone la necessità di verificare anticipatamente la natura del token al fine di non incorrere nella violazione della normativa applicabile per l'emissione ed il collocamento di siffatti strumenti.

non disporrebbe comunque nemmeno delle informazioni occorrenti per effettuare una valutazione compiuta).

In ogni caso, tornando alla questione se il *token* digitale emesso dalla società SANUSLIFE INTERNATIONAL GmbH / Srl possa qualificarsi o meno come “*security*”, conforta la circostanza che la normativa europea sia sostanzialmente allineata a quella statunitense.

Ne deriva che, se sul piano dell’affermazione della competenza delle autorità di una giurisdizione piuttosto che di quelle di altra il margine di incertezza è di fatto ineliminabile, i principi sulla cui stregua possa determinarsi se il *token* digitale costituisca strumento o prodotto finanziario sono tendenzialmente comuni.

A questo proposito può, dunque, farsi riferimento, in prima battuta, ai criteri già elaborati dalla giurisprudenza statunitense nel caso *Securities and Exchange Commission v. W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (*Supreme Court of the United States*, 1946<sup>7</sup>), in cui si è affermato che la nozione di *security* dipende dalla ricorrenza dei seguenti tre fattori: “(1) *an expectation of profits arising from* (2) *a common enterprise that* (3) *depends predominantly for its success on the efforts of others*”.

Il primo elemento riguarda l’aspettativa di un profitto che dovrà poi assumere propriamente la natura di rendimento finanziario e non di beneficio economico derivante dal consumo o dal godimento di un bene.

Il secondo ed il terzo elemento sono strettamente connessi alla sussistenza di un’attività di raccolta presso terzi chiamati in tal modo ad assumere un rischio in ragione dei possibili risultati economici dell’iniziativa a cui è legato il rendimento.

Ciò posto pare di ogni evidenza che la nozione di “*security*” equivale in buona sostanza a quella di prodotto finanziario dell’ordinamento italiano, che poi, a sua volta, posta la comune radice nella rilevante normativa comunitaria, equivale a quella applicabile in tutti gli altri paesi aderenti all’Unione Europea.

---

<sup>7</sup> <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>.

Vale quindi rammentare che, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. u), del T.U.F.<sup>8</sup> (D.Lgs. 58/1998) per “*prodotti finanziari*” devono intendersi:

- 1) tanto gli “*strumenti finanziari*”;
- 2) quanto “*ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*”.

La nozione di “*investimento di natura finanziaria*”, per prassi pacifica e consolidata<sup>9</sup>, implica “la compresenza” dei seguenti tre elementi:

- a) un impiego di capitale;
- b) un'aspettativa di rendimento di natura finanziaria;
- c) l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale<sup>10</sup>.

Orbene, può ritenersi che il primo degli elementi del c.d. *Howey Test* (i.e. quello connesso all'aspettativa di un profitto) coincida in tutto e per tutto con il requisito indicato *supra* nel testo sub lett. b).

Gli altri presupposti del c.d. *Howey Test* (i.e. quelli afferenti la configurabilità di “...(2) *a common enterprise that (3) depends predominantly for its success on the efforts of others*”) presuppongono invece:

- (i) l'impiego di un capitale da parte dell'investitore e
- (ii) il fatto che tale capitale sia destinato ad essere gestito da altri, ovvero sia da coloro che gestiranno l'iniziativa a cui è legato il rendimento.

Questo, dunque, in estrema sintesi, il quadro di riferimento sulla cui base può determinarsi la risposta da dare al quesito oggetto del presente parere.

\* \* \*

---

<sup>8</sup> Il testo è reperibile al seguente link: [http://www.consob.it/documents/46180/46181/dlgs58\\_1998\\_in\\_vig\\_2018.pdf/0fe608b5-aa7b-41af-a0ca-2164f9471fe8](http://www.consob.it/documents/46180/46181/dlgs58_1998_in_vig_2018.pdf/0fe608b5-aa7b-41af-a0ca-2164f9471fe8).

<sup>9</sup> Si veda al riguardo la Comunicazione Consob del 16.4.2008 n. DEM/8035334 reperibile al seguente link: <http://www.consob.it/documents/46180/46181/c8035334.pdf/e47c4bea-6f30-4d17-ad0d-3a410fc19fcd>.

<sup>10</sup> Di rilievo la pronuncia di Cass. civile, sez. II, 17.4.2009, n. 9316, la quale ha censurato la nozione di “prodotto finanziario” recata dalla disciplina di settore denunciandone la “estrema genericità” tale da porsi addirittura “*in palese contrasto con il principio di legalità e tipicità dell'illecito amministrativo dettato dall'art. 1 L. 24.11.1981, n. 689*” in quanto consentirebbe a Consob di irrogare sanzioni amministrative con scelte sostanzialmente discrezionali. La Suprema Corte ha dunque promosso un ridimensionamento della nozione alle caratteristiche degli strumenti finanziari ossia a strumenti che “*per loro natura sono soggetti a rapidi scambi di massa e quotazioni mutevoli in brevi periodi*”. Il caso riguardava un investimento in attività immobiliari. In tema si veda A.POMELLI, *I confini della fattispecie «prodotto finanziario» nel Testo Unico della Finanza*, in *Giur. Comm.*, fasc.1, 2010, p. 106.

Venendo, quindi, al caso di specie, v'è anzitutto da evidenziare come il presente parere si basi sulla documentazione fornita dal cliente costituita, in particolare, dal c.d. *White Paper* pubblicato con il lancio della ICO.

Il dato è ovviamente rilevante giacché la qualificazione giuridica del *token*, almeno in termini astratti, potrebbe risentire di dichiarazioni e circostanze che non sono riportati sul *White Paper*, in relazione alle quali ogni connessa responsabilità non può che far capo direttamente sul solo cliente.

Orbene, in base alle evidenze del menzionato documento, è possibile affermare quanto segue.

### **1. Descrizione del progetto SANUS.**

Il progetto SANUS è stato avviato dalla società SANUSLIFE INTERNATIONAL GmbH / S.r.l. avente sede in Luigi-Negrelli-Straße 13/C 39100, Bolzano/Bozen, Italia (di seguito la “Società”).

Nel *White Paper* si dichiara che la Società ha un'esperienza acquisita da lunga data nel settore dello sviluppo, della produzione e della commercializzazione di strumenti per il trattamento dell'acqua potabile e di prodotti per la cura della salute ed è tra gli operatori *leaders* a livello nazionale ed internazionale nei processi di ionizzazione dell'acqua potabile. Nell'ambito delle proprie attività la Società avrebbe poi già sviluppato meccanismi premianti e di scontistica per i propri utenti, mediante i quali gli stessi possono appunto guadagnare i c.d. SANUSCREDITS (che sembrano sostanzialmente equivalere ai punti che i consumatori possono accumulare attraverso i c.d. programmi fedeltà/*loyalty programmes*<sup>11</sup>).

---

<sup>11</sup> Si noti che per la Banca Centrale Europea (cfr. *Virtual Currency Schemes*, Ottobre 2012, p. 15 e ss.: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>) anche i programmi fedeltà costituiscono esempio di schema di valuta virtuale: “*Loyalty programmes in the form of vouchers, coupons and bonus points have long existed. Airlines’ points/air miles programmes are one of these reward systems implemented to increase frequent flyers’ loyalty towards the company. Every time a customer buys a flight or pays with a credit card linked to the frequent-flyer programme, they receive additional air miles that can be exchanged for free flights or for an upgrade to business class. As highlighted by The Economist (2005), these programmes have reached outstanding values, even surpassing the total amount of dollar notes and coins in circulation (i.e. the M0 supply). Airline companies also sell miles to credit card firms, generating substantial additional revenue for airlines. In addition, these programmes form part of the airlines’ marketing and business strategies. By providing the frequent flyer with air miles for buying a flight at a particular time or, on the contrary, by making it harder to spend air miles (e.g. requesting more air miles for a free flight or restricting the number of seats available), the airlines can influence their customers’ demand. In practice, this means that the airlines can manage the supply of air miles according to their own strategy. Based on the definition and concept of virtual currency schemes developed in this section, frequent-flyer programmes can be viewed as a specific type of virtual currency scheme, which exhibits the following features:*

- *Users usually receive air miles for buying a flight, but they can also earn them in many other ways (e.g. by paying with a linked credit card, by responding to a promotion, etc.). Users can also buy air miles with real money at a specific exchange rate.*

I SANUSCREDITS, più in particolare, possono essere accumulati partecipando a diverse attività nell'ambito della comunità virtuale degli utenti (definita come “*SANUSWORLD community*”):

- a)** attività di interazione con la comunità (invito di nuovi utenti nella comunità, connessione alla piattaforma, conferma di amicizia tra utenti, commento ai *posts* di altri utenti...);
- b)** acquisto di prodotti della Società attraverso la piattaforma di vendita online (in questo caso il numero di SANUSCREDITS acquisiti varia in funzione dello sconto applicato che, a sua volta, sembra dipendere dalla posizione assunta dal singolo utente nella comunità);
- c)** acquisizione di una determinata posizione nel piano di promozione sviluppato dalla Società (in questo caso l'azienda ha dichiarato di svolgere da tempo la propria attività utilizzando piani di network marketing nel pieno rispetto dei vincoli della L. 173/2005<sup>12</sup>);
- d)** inserimento di un nuovo *merchant* nella piattaforma *e-commerce* per gli utenti (in cui sono venduti prodotti tanto della Società quanto, appunto, di terzi produttori che aderiscano al circuito, definiti quali SANUSCOMPANIES);
- e)** sponsorizzazione di nuove SANUSCOMPANIES (in questo caso i SANUSCREDITS acquisiti variano in funzione della posizione dell'utente *sponsor* nel piano di promozione: a diverse posizioni corrispondono diversi livelli di sconto riservati all'utente);
- f)** partecipazione ad eventi organizzati dalla Società;
- g)** nuove iniziative e nuovi programmi di incentivazione degli utenti che dovessero essere lanciati dalla Società.

Di rilievo notare che, per espressa previsione, i SANUSCREDITS possono essere impiegati in via esclusiva:

- per l'acquisto di prodotti sulla piattaforma *e-commerce* gestita dalla Società;
- per la conversione in SANUSCOINS nell'ambito dei periodi di conversione previsti.

---

- *Once the money is in the system, it cannot legally be redeemed into real money. However, as is the case with other virtual currencies, there may also be a black market for air miles.*

- *Air miles can be used to purchase real goods, i.e. flights. However, it seems that some schemes also allow air miles to be used when buying other real goods and services, but this practice seems to be marginal at this stage.*

*Taking all these elements into account, it is possible to classify the airlines' frequent-flyer programmes as characteristic of the Type 2 virtual currency schemes.”* (gli schemi di valuta virtuale del tipo 2 sono l.c.d. “*Virtual currency schemes with unidirectional flow*” che, secondo la BCE, “*...can be purchased directly using real currency at a specific exchange rate, but it cannot be exchanged back to the original currency. The conversion conditions are established by the scheme owner. Type 2 schemes allow the currency to be used to purchase virtual goods and services, but some may also allow their currencies to be used to purchase real goods and services*”).

<sup>12</sup> L'esponente non è in grado di esprimere alcun tipo di valutazione in merito al fatto che l'attività svolta dalla Società sia effettivamente conforme alle previsioni della normativa richiamata: la questione, nondimeno, esula dall'ambito di indagine oggetto del presente parere.



## 2. Segue: i SANUSCOINS.

I SANUSCOINS, invece, sono emessi direttamente dalla Società in un quantitativo predeterminato e fisso (777.777.777) e quindi collocati sul mercato secondo una cadenza temporale ben definita: in ciascun anno dal 2018 al 2024 saranno collocati 111.111.111 SANUSCOINS; per il solo primo anno (2018) 11.111.111 SANUSCOINS saranno trattenuti dalla Società, di cui 6.000.000 SANUSCOINS saranno venduti al mercato mediante *Initial Coin Offering*. Per il resto l'acquisizione dei SANUSCOINS da parte degli utenti avviene mediante conversione dei SANUSCREDITS acquisiti dai medesimi (la quale è ristretta sotto il profilo temporale nell'arco del mese di gennaio di ogni anno solare sino al 2024).

Dal *White Paper* risulta, peraltro, che i SANUSCOINS sono configurati come “*Colored Coins*”, ovverosia come *tokens* digitali creati sfruttando il codice e la rete *Bitcoin* attraverso l'inserimento di taluni specifici dati nel c.d. “*Op-Return*” della stringa di una transazione *bitcoin*.

Orbene, le informazioni fornite dalla Società consentono di affermare che i SANUSCOINS distribuiti sul mercato secondo l'iter sopra succintamente descritto potranno essere impiegati dagli utenti, al pari dei SANUSCREDITS, al fine di acquistare prodotti o servizi offerti dalla Società o da terzi produttori che abbiano aderito al circuito commerciale.

Ai titolari non sembra assicurato altro diritto che quello di spendere i SANUSCREDITS nel circuito: in questo senso pare potersi pacificamente affermare che questi *tokens* digitali siano stati sin dall'origine concepiti quali *payment tokens*, ovverosia come *tokens* digitali aventi l'esclusiva funzione di mezzo di scambio o di pagamento dall'impiego limitato all'interno di uno specifico circuito commerciale.

È certo che gli utenti, per acquisire SANUSCOINS, debbano impiegare delle risorse economiche: sia che l'acquisto avvenga in occasione del programma di vendita che la Società lancerà nel 2018 per il collocamento sul mercato dei primi 6.000.000 di SANUSCOINS, sia che esso avvenga successivamente mediante conversione, nel periodo a ciò dedicato, dei SANUSCREDITS accumulati in SANUSCOINS.

L'impiego di risorse economiche ai fini predetti potrà quindi avvenire sia mediante sottoscrizione dei SANUSCOINS con versamento del relativo corrispettivo in *bitcoin* in sede di

collocamento attraverso la *Initial Coin Offering*, sia mediante l'impiego di un corrispondente importo di SANUSCREDITS (si consideri che mentre il tasso di cambio di questi ultimi rispetto all'euro è stato determinato una volta per tutte alla pari, il tasso di cambio dei SANUSCOINS dovrebbe invece essere destinato a variare nel tempo in funzione dell'andamento di domanda ed offerta).

Tornando, pertanto, alla nozione di “*investimento di natura finanziaria*” pare evidente - per un primo profilo - la sussistenza dell'elemento connesso alla configurabilità di “*un impiego di capitale*”, mentre notevoli perplessità sorgono in merito alla sussistenza degli altri due elementi richiesti ai fini della qualificazione di tale impiego di capitale in termini di investimento finanziario.

In tal senso, pare anzitutto completamente assente l'elemento della “*aspettativa di un rendimento di natura finanziaria*” da parte degli utenti: non solo perché la Società non si è in alcun modo impegnata ad assicurare una qualsivoglia forma di remunerazione a favore dei soggetti che risulteranno titolari dei SANUSCOINS ma anche perché l'unica funzione di questi pare essere quella di consentire, in ultima analisi, l'acquisto di beni o servizi virtuali o reali all'interno del circuito commerciale sviluppato dalla Società.

Né, in quest'ambito, dovrebbe condurre a diverse conclusioni la circostanza che i SANUSCOINS possano essere eventualmente scambiati sul mercato secondario, in ipotesi anche realizzando una possibile plusvalenza.

In disparte la considerazione in merito alla liceità, in linea astratta, di un mercato secondario di *tokens* configurabili quali *vouchers* o *coupons* (questione che resta evidentemente estranea all'ambito del presente parere), v'è d'altra parte da rilevare come una siffatta ipotesi sia stata peraltro presa espressamente in considerazione anche dall'Agenzia delle Entrate italiana nell'ambito di una recente risposta (n. 14 del 28 settembre 2018) ad un interpello presentato da un contribuente<sup>13</sup>.

In tale documento l'Agenzia dell'Entrate chiarisce infatti che:

a) qualora i *tokens* siano rappresentativi unicamente del diritto di acquistare beni e servizi del soggetto emittente (c.d. *utility token*), con espressa esclusione di finalità di natura monetaria, speculativa e partecipativa, essi presenteranno “*caratteristiche tali da essere tendenzialmente assimilati ai voucher*,

---

<sup>13</sup> La risposta è consultabile al seguente link: <https://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/nsilib/nsi/normativa+e+prassi/risposte+agli+interpelli/interpelli/archivio+interpelli/interpelli+2018/settembre+2018+interpelli/interpello+14+2018/Risposta.+14.pdf>.

*quali strumenti che conferiscono al detentore il diritto a beneficiare di determinati beni e/o servizi. Ai fini dell'individuazione del trattamento fiscale applicabile ... l'emissione e la circolazione dei voucher non assumono rilevanza IVA, non configurandosi quale anticipazione della cessione/prestazione cui i "buoni" stessi danno diritto. La rilevanza fiscale, e quindi l'applicazione dell'IVA, si assume dunque al momento dell'utilizzo del voucher, ossia all'atto dell'acquisto del bene/servizio che lo stesso incorpora (i.e. consumo finale)";*

**b)** *"Ai fini della tassazione dei redditi realizzati dalle persone fisiche, al di fuori dell'esercizio di una attività di impresa, che detengono gli utility token, si ritiene che gli stessi costituiscono rapporti da cui deriva il diritto di acquistare a termine (quando sarà disponibile) il prodotto o il servizio e, pertanto, sono suscettibili di generare un reddito diverso ai sensi dell'articolo 67, comma 1, lettera c-quater), del TUIR".*

Ora, sebbene l'applicabilità dei principi innanzi indicati debba essere per forza di cose circoscritta al caso specifico dedotto nell'interpello e non necessariamente affermata per fattispecie diverse, e nonostante il documento faccia riferimento al caso degli *utility tokens*, ciò che rileva ai fini del presente parere è il fatto che l'amministrazione finanziaria abbia ritenuto come sostanzialmente legittima l'operazione di rivendita sul mercato di *vouchers* e buoni sconto, quand'anche configurati come *tokens* digitali, al punto dall'affermare che il reddito derivante da una siffatta operazione (quale differenza tra costo di acquisto e prezzo di rivendita) deve considerarsi come soggetto a tassazione (ai sensi dell'art. 67, comma 1, lett. c-quater, del TUIR).

Può quindi ritenersi che l'astratta possibilità di variazioni nel prezzo del *token* sul mercato secondario e di maturare anche delle plusvalenze connesse a tali variazioni non bastano, in sé considerate, a concludere nel senso della configurabilità di un'aspettativa di un rendimento finanziario, costituendo la plusvalenza sulla rivendita dei *tokens* un dato non solo meramente eventuale, ma anche verosimilmente indipendente dalla volontà della Società: è vero che ove questa non provvedesse effettivamente a dar seguito allo sviluppo ed alla gestione del circuito commerciale previsto il valore di mercato dei *tokens* ne verrebbe influenzato, ma è all'inverso da escludere che basti che la Società provveda nel senso programmato per far sì che tale valore aumenti nel tempo.

In tal senso, la circostanza che il numero di *tokens* emessi dalla Società sia stata determinata in misura fissa ed invariabile non basta ad affermare che il relativo valore sia destinato necessariamente a crescere nel tempo: d'altra parte, alla scarsità dei *tokens* (che determina la rigidità dell'offerta e, in presenza di una domanda crescente, può condurre ad un aumento del prezzo) non

corrisponde la scarsità dei beni e servizi che possono essere acquistati con l'impiego dei *tokens*, né l'esclusività delle condizioni di acquisto ipoteticamente più favorevoli che la Società intenda riservare agli utenti che versino il previsto corrispettivo in *tokens* digitali.

Per le ragioni che precedono si può quindi anche escludere la ricorrenza, nel caso in esame, del terzo elemento richiesto ai fini della configurabilità di un *security token* (i.e. quello connesso alla “*assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale*”).

## **2. Conclusioni.**

Sulla base di tutti i rilievi che precedono può quindi concludersi nel senso che ai SANUSCOINS non dovrebbe essere riconosciuta la qualifica di “*prodotti finanziario*” secondo la normativa vigente nell'ordinamento italiano ed in quello dell'Unione Europea.

Nel restare a Vostra disposizione per qualsivoglia ulteriore richiesta od approfondimento, si inviano i migliori saluti.

Avv. Giorgio Maria Mazzoli