

Definito un quadro di norme a 360° sulla tecnologia con l'obiettivo di attrarre investitori

Blockchain, token e trust Regole certe per San Marino

Pagina a cura
DI STEFANO LOCONTE

Applicazione della tecnologia blockchain con regole certe nella Repubblica di San Marino. Un sistema di norme allineato a elevati standard in materia finanziaria, tributaria e anticiclaggio che regola le offerte iniziali di token (c.d. «Ito») in funzione dei diritti agli stessi incorporati e introduce la possibilità per gli enti Blockchain di gestire l'emissione e i rapporti con gli investitori con l'istituzione di un trust, in alternativa a quella di un veicolo societario. È quanto previsto dal decreto delegato n. 37 del 2019 (composto da 12 articoli), pubblicato il 27 febbraio 2019 dallo stato sammarinese con l'obiettivo di dotarsi di norme specifiche sulle «distributed ledger technology» e di attrarre investitori a livello internazionale. Il nuovo sistema normativo si inserisce in un mercato globale che vede blockchain attestarsi nel 2017 a quota 339,5 milioni di dollari e con una prospettiva di crescita per il 2021 pari a 2,3 miliardi.

Il contesto. Il ventaglio di innovazioni offerto dalle «distributed ledger technology» non si arresta alle cryptocurrency (che anzi rappresentano una fetta minoritaria del mercato di interesse), bensì si dispiega sino a ricomprendere al suo interno il mondo del venturing e del finanziamento di imprese con un significativo potenziale di crescita. È in questo contesto che hanno infatti preso piede le «ico» («initial coin offering, anche dette ito, initial token offering»), una modalità digitale di raccolta finanziaria per progetti innovativi, attuata da start-up basate su blockchain, attraverso l'offerta agli investitori di una determinata quantità di cryptocoins di nuova emissione, generalmente noti come token, in cambio di criptovalute ovvero di valute aventi corso legale.

La diffusione di tale modalità di crowdfunding, che ha colpito il mondo cybernetico nel 2017 e 2018, è stata certamente agevolata dall'assenza di regolamentazione dello strumento in parola.

Tuttavia, al contempo, la mancanza di una normativa specifica ha sollevato plurime problematiche, considerato che i token, a seconda che vengano qualificati come valore mobiliare o mezzo di pagamento, risultano o meno assoggettati alle leggi sui mercati finanziari. Pertanto, come ribadito ancora il 9 gennaio 2019 nel report della Autorità europea degli strumenti finanziari e

Il decreto delegato n. 37/2019	
Aspetti finanziari	Le applicazioni di cui viene disciplinata l'offerta sono al momento due: <ul style="list-style-type: none"> • i token di investimento che rappresentano, alternativamente, a seconda dello strumento sottostante, azioni, strumenti finanziari partecipativi o titoli di debito dell'emittente; • i token di utilizzo, quali «voucher per l'acquisto di servizi o di beni offerti dall'Ente».
Aspetti innovativi: utilizzo del trust e trattamento fiscale	<ul style="list-style-type: none"> » È prevista la possibilità, per gli enti che realizzino un'offerta iniziale di token, di istituire un trust quale veicolo che ne gestisca l'emissione nonché i rapporti con gli investitori in maniera unitaria e separata rispetto al soggetto emittente, ponendosi come unico referente del medesimo. » Ai fini fiscali e contabili: <ul style="list-style-type: none"> • i token di utilizzo sono assimilati alle valute estere, mentre i token di investimento sono assimilati ad azioni, a strumenti finanziari partecipativi o a titoli di debito dell'emittente a seconda dello strumento sottostante; • è inoltre prevista un'esenzione fiscale ai fini Igr (Imposta generale sul reddito) per quanto riguarda i redditi realizzati attraverso operazioni effettuate con i token disciplinati nel decreto.
Obblighi anticiclaggio	<ul style="list-style-type: none"> » L'adeguata verifica deve essere sempre eseguita in forma cosiddetta rafforzata, cioè con le modalità impiegate nelle situazioni a più elevato rischio di riciclaggio. » Potranno peraltro avere accesso al sistema e a tutte le operazioni (inclusa la circolazione di token) solo ed esclusivamente quei soggetti che, anche nelle giurisdizioni di appartenenza, siano sottoposti a misure di controllo equivalenti all'adeguata verifica rafforzata di cui all'ordinamento sammarinese.

dei mercati (Esma), è cresciuta l'esigenza di una disciplina internazionale e sovraordinata rispetto alle qualificazioni frammentarie a opera dei singoli Stati. Tale necessità, di concerto con quella per cui l'emissione di token sia regolata da un processo chiaro e strutturato, porta gli operatori del settore a spostarsi in paesi caratterizzati da regole precise, ragione per cui un impianto normativo aggiornato rappresenta, per uno Stato che voglia accrescere il proprio collocamento sul mercato globale, un potente mezzo in termini di competitività. Ciò detto, il compito dei legislatori è reso ancora più arduo dalle ulteriori questioni che il fenomeno blockchain porta, a partire dalle incertezze su quale sia il trattamento fiscale applicabile alle operazioni in criptovaluta, sino al rischio, per nulla remoto, di una strumentalizzazione per scopi criminali, quali il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo.

Il decreto delegato. Il decreto delegato 37/2019 si rivolge a società ed enti che si avvalgono di sistemi blockchain, residenti non solo nella Repubblica, ma anche in un qualsiasi paese membro dell'Unione europea, nonché in un Paese extra-comunitario purché ritenuto idoneo dalla normati-

va sammarinese. È previsto altresì che le emissioni di token effettuate in paesi esteri possano essere sottoposte alla giurisdizione e alla normativa sammarinese di settore, previa istanza del soggetto all'Istituto San Marino Innovation.

Punto di forza della normativa è proprio l'apertura del mercato delle ito a San Marino anche agli emittenti stranieri, pur senza imporre loro una stabile organizzazione in questo Stato. Pertanto i soggetti interessati, superate le dovute verifiche, potranno ottenere il riconoscimento da parte del suddetto Istituto per l'Innovazione della Repubblica di San Marino S.p.A. e beneficiare di un sistema giuridico certo.

Regolamentazione dei token. Sul piano finanziario, si è deciso di adottare una classificazione dei token di tipo economico-funzionale, secondo quell'approccio (peraltro condiviso non solo a livello europeo, ma mondiale) per cui tali asset digitali, a seconda dei diritti in essi incorporati, vanno distinti in «token di pagamento», «utility token» e «security token».

Sulla base di tale inquadramento, il decreto prima fornisce una onnicomprensiva definizione dei token, e poi si concentra sulla regolamentazione delle due tipologie che maggiormente possono inte-

ressare imprese e investitori. Si tratta dei token di utilizzo, qualificati come «voucher per l'acquisto di servizi o di beni offerti dall'Ente»; nonché di quelli di investimento, che rappresentano, alternativamente, a seconda dello strumento sottostante, azioni, strumenti finanziari partecipativi o titoli di debito dell'emittente.

Il legislatore di San Marino ha scelto, invece, di lasciare da parte (almeno per il momento) la disciplina dei token di pagamento, che rappresentano una fetta residuale del mercato di riferimento. Tra le regole principali dell'emissione dei token di utilizzo e di investimento, sono comuni a entrambe le categorie la presentazione a San Marino Innovation di una richiesta di autorizzazione; la redazione di un whitepaper e di una nota di sintesi da consegnare al medesimo Istituto almeno 20 giorni prima dell'offerta; nonché l'obbligo di pubblicizzare l'offerta di token in modo accurato e veritiero.

Per i token di investimento sono richiesti altresì ulteriori requisiti: in particolare, nel caso in cui l'offerta sia pubblica, è imposta la pubblicazione di un più articolato prospetto concernente l'operazione, nonché l'organizzazione, la situazione finanziaria e gestionale e l'evoluzione dell'attività

dell'emittente, redatto in linea con le disposizioni contenute nella legge sulle imprese e sui servizi bancari, finanziari e assicurativi sammarinese e nella direttiva europea.

È se tali parametri riflettono la disciplina europea in materia, una previsione spicca per il carattere innovativo e al contempo pragmatico: ci si riferisce alla possibilità, per gli enti che realizzino un'offerta iniziale di token, di istituire un trust quale veicolo che ne gestisca l'emissione nonché i rapporti con gli investitori in maniera unitaria e separata rispetto al soggetto emittente, ponendosi come unico referente del medesimo. Il ricorso a questo istituto di origine anglosassone, oltre a risolvere la difficoltà di interfacciarsi con un numero potenzialmente molto elevato di investitori, consente di intensificare il monitoraggio e la trasparenza delle operazioni, grazie a una legislazione sul trust evoluta e puntuale che si contraddistingue, peraltro, per l'istituzione, nell'ambito della giurisdizione ordinaria, dell'Alta corte per il Trust e i rapporti fiduciari, avente competenza per tutti i casi e le controversie in materia.

Non lasciando spazio ad alcun margine interpretativo, si prevede che ai fini fiscali e contabili i token di utilizzo siano assimilati alle valute estere, mentre i token di investimento ad azioni, a strumenti finanziari partecipativi o a titoli di debito dell'emittente a seconda dello strumento sottostante. È inoltre contemplata, quale indubbio elemento di attrattiva, un'esenzione fiscale ai fini Igr (Imposta generale sul reddito) per quanto riguarda i redditi realizzati attraverso operazioni effettuate con i token disciplinati nel decreto.

Rigorese le disposizioni in tema di anticiclaggio e trasparenza del sistema. Il decreto non si limita infatti a prevedere che le operazioni siano «sottoposte a costante verifica a fini di contrasto del riciclaggio», ma inserisce un'ulteriore cautela. Precisamente, impone che l'adeguata verifica sia sempre eseguita in forma «rafforzata», cioè con le modalità contemplate dalla normativa sammarinese in materia, si veda legge n. 92 del 17 giugno 2008 e successive modificazioni, impiegate nelle situazioni a più elevato rischio di riciclaggio. Potranno avere accesso al sistema e alle operazioni solo quei soggetti che, anche nelle giurisdizioni di appartenenza, siano sottoposti a misure di controllo equivalenti alla suddetta adeguata verifica rafforzata.