



**SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO**

**RELAZIONE AL DECRETO DELEGATO  
"DISCIPLINA DELLE TECNOLOGIE BASATE SU REGISTRI DISTRIBUITI"**

Eccellenze,  
On.li Consiglieri,

Il presente Decreto Delegato è emanato dal Congresso di Stato in applicazione della delega prevista dal comma 6 dell'articolo 3 della Legge 15 settembre 2023 n.132.

La volontà politica sottostante è quella di adeguare all'era digitale e contribuire a creare un'economia per le sfide del futuro e al servizio delle persone, anche consentendo l'uso di tecnologie innovative, promuovendo l'adozione di tecnologie trasformative nel settore finanziario, compresa la diffusione della tecnologia a registro distribuito (DLT). Il lavoro si è in particolare concentrato sulla finalità di disciplinare e regolamentare, con nuove linee più chiare ed aggiornate a livello internazionale, la materia e le attività che operano con le suddette tecnologie basate sui registri distribuiti, definendone gli ambiti e i requisiti soggettivi e oggettivi e la relativa vigilanza.

Il lavoro congiunto e portato avanti assieme dalla Segreteria di Stato per le Finanze e il Bilancio e dalla Segreteria di Stato per l'Industria, l'Artigianato e il Commercio, si è posto di conseguenza l'obiettivo di addivenire in tempi brevi ad un aggiornamento dell'attuale normativa in materia di tecnologie basate sui registri distribuiti e sulla tecnologia Blockchain, in virtù della evidente e costante evoluzione di tale mercato nonché del coordinamento con quanto previsto dell'attuale normativa sul contrasto al riciclaggio e sulle normative riguardanti i soggetti finanziari e bancari.

Il presente articolato nasce infatti per rispondere all'esigenza sorta a seguito dell'adozione di un precedente decreto in materia, il Decreto Delegato 23 maggio 2019 n.86 - Norme sulla tecnologia blockchain per le imprese, il quale ha certamente dato avvio ad un mercato del tutto nuovo all'interno della Repubblica di San Marino, presentando però anche talune criticità applicative. Oltre alla necessità di intervenire fornendo maggiore chiarezza interpretativa, il presente decreto intende quindi cogliere l'occasione di regolamentare il mercato dei soggetti che operano con le tecnologie basate sui registri distribuiti allineandosi ai principi e alle disposizioni del recente regolamento europeo MiCAR ("*Markets in Crypto-Assets Regulation*"), pubblicato in data 9 giugno u.s. nel bollettino ufficiale dei regolamenti dell'Ue.

Il testo normativo è stato pertanto redatto in un'ottica di coordinamento con la regolamentazione europea anche in vista di una conclusione dell'accordo di associazione, pur mantenendo alcune differenze nel rispetto del principio di completezza.

La compilazione del decreto è stata improntata seguendo i medesimi principi europei di chiarezza, completezza e sinteticità e all'interno del testo sammarinese assume un ruolo chiave San Marino Innovation, tramite il conferimento di incarichi consultivi e di indirizzo per tutti gli operatori DLT operanti in territorio, ma soprattutto come punto di riferimento propositivo per lo sviluppo non solo di ecosistemi digitali, ma anche di un network tra gli operatori stessi.

**REPUBBLICA DI SAN MARINO**

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31  
47890 San Marino  
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm  
T +378 (0549) 882 661 F +378 (0549) 882 244



**SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO**

Il presente testo normativo ha da un lato ampliato le possibili attività e servizi che potranno essere prestati dagli operatori DLT che operano a San Marino, dall'altro si sottolinea che è sopraggiunta la necessità di disporre di un più robusto regime di vigilanza sui medesimi operatori DLT, garantendo così un più elevato livello di tutela del mercato e monitoraggio di condotte opportunistiche.

Con tale scopo si è deciso di far partecipare al tavolo di lavoro soggetti istituzionali di riferimento in materia. Si è infatti ritenuto necessario il coinvolgimento della Banca Centrale della Repubblica di San Marino, dell'Agenzia di Informazione Finanziaria e di San Marino Innovation, oltre al supporto delle figure professionali individuate con la Delibera del Congresso di Stato n.30 del 23/01/2023:

- Ius Consulting S.r.l., per la consulenza che è stata svolta dal Prof. Ranieri Razzante, con il compito di coordinare il testo del decreto con l'attuale normativa sul contrasto al riciclaggio nonché sulle normative riguardanti i soggetti finanziari e bancari;
- Avv. Francesco Rampone, con il compito di adeguare l'attuale normativa alle nuove funzionalità e servizi collegati alla Blockchain;
- Dott. Emanuele Cangini, che ha collaborato per l'aggiornamento dell'attuale normativa sulla tecnologia Blockchain per le imprese.

Prima di esporre la struttura del decreto, è qui opportuno rimarcare che un aspetto fondamentale dei lavori portati avanti dal gruppo di lavoro è stato quello di definire gli ambiti di applicazione e di prevedere appositi presidi al fine di limitare notevolmente gli effetti distorsivi e le zone grigie che si potrebbero creare nel tempo con tali tipi di attività, caratterizzate da una forte dinamicità digitale.

Per effetto della adozione del suddetto decreto delegato, si dà altresì mandato agli istituti rappresentati da Banca Centrale della Repubblica di San Marino, San Marino Innovation e AIF di emanare dei provvedimenti attuativi, ciascuno per le proprie aree di competenza, così come definite dal decreto medesimo.

Nello specifico, il decreto si struttura con una suddivisione di 11 (undici) Titoli, 38 (trentotto) articoli e un allegato.

**IL TITOLO I. FINALITÀ, AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI**, contiene 2 articoli con cui vengono prima esplicitate le finalità e l'ambito di applicazione, assieme alle varie e necessarie definizioni presenti all'interno del decreto, al fine di indicare le singole qualità tecniche delle tecnologie oggetto del decreto. Si specifica inoltre che possono essere presenti alcune definizioni che non sono state effettivamente utilizzate all'interno del decreto e che sono comunque state introdotte per permetterne il richiamo all'interno della normativa secondaria che verrà emanata successivamente.

Con l'articolo 3, che compone il **TITOLO II. AUTORITÀ COMPETENTI** si intende chiarire il ruolo della Banca Centrale della Repubblica di San Marino e di San Marino Innovation come autorità di riferimento a seconda della tipologia di token con cui si opera.

In questo contesto è opportuno chiarire che la normativa sammarinese che si intende introdurre con il presente decreto prevede che le tecnologie basate sui registri distribuiti (DLT) assumono una forma tokenizzata e, conseguentemente, possiamo distinguere questi token in due tipologie:

**REPUBBLICA DI SAN MARINO**

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31  
47890 San Marino  
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm  
T +378 (0549) 882 661 F +378 (0549) 882 244



SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO

- Token di tipo A (o cripto-attività), che rappresentano attività finanziaria in forma tokenizzata emessa nell'esercizio delle attività riservate e, pertanto, fanno riferimento alle procedure di autorizzazione e di vigilanza della Banca Centrale della Repubblica di San Marino;
- Token di tipo B, che rappresentano tutti i documenti informativi in forma tokenizzata diversi dalle cripto-attività e che sono di competenza di San Marino Innovation.

I 4 articoli del **TITOLO III. DISPOSIZIONI GENERALI CONCERNENTI GLI OPERATORI DLT** intendono disciplinare l'insieme delle attività esercitate dagli operatori DLT (soggetti che emettono, offrono, o richiedono l'ammissione alla negoziazione di token, o che prestano servizi in token, così come definiti dall'articolo 2 del decreto alla lettera cc), come:

- gli obblighi di registrazione al registro specifico detenuto da San Marino Innovation (articolo 4);
- la disciplina in caso di attività svolta da soggetti esteri (articolo 5);
- la disciplina del regime di separazione patrimoniale (articolo 6);
- i casi di incompatibilità (articolo 7).

Con gli 11 articoli del **TITOLO IV. DISPOSIZIONI CONCERNENTI GLI OPERATORI DLT EMITTENTI TOKEN** si introduce una disciplina specifica e tecnica a cui devono sottostare tutti gli emittenti di token:

- obblighi in merito al documento white paper, come meglio specificato all'articolo 8 del decreto e contenente le informazioni minime elencate nell'Allegato allo stesso;
- esclusioni a tali obblighi (articolo 9);
- indicazioni in merito alla redazione, alla forma e alla pubblicazione del white paper (articolo 10);
- indicazioni in merito alla notifica del white paper (articolo 11);
- indicazioni in merito alle comunicazioni commerciali relative a una offerta al pubblico di token (articolo 12);
- termini in merito all'offerta al pubblico di token (articolo 13);
- indicazioni in merito alle modifiche del white paper effettuate dall'emittente (articolo 14);
- disciplina del diritto di recesso (articolo 15);
- indicazioni in caso di annullamento dell'offerta e relativo mandato a specifica regolamentazione attuativa (articolo 16);
- con l'articolo 17 si specifica che la mera notifica del white paper alla San Marino Innovation o alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino non comporta alcuna approvazione o avallo del suo contenuto. È infatti necessaria una dichiarazione dell'organo amministrativo dell'operatore DLT che attesti i necessari requisiti di conformità del white paper;
- introduzione di una delega regolamentare alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino per emanare provvedimenti attuativi riguardo ai requisiti e agli ulteriori obblighi per gli emittenti e gli offerenti di cripto-attività, tenuto conto anche delle diverse sotto-categorie delle stesse (articolo 18).

Con l'articolo 19 del **TITOLO V. DISPOSIZIONI CONCERNENTI GLI OPERATORI DLT CHE PRESTANO SERVIZI IN TOKEN DIVERSI DA CRIPTO-ATTIVITÀ** si inserisce sostanzialmente un mandato regolamentare a San Marino Innovation per introdurre una propria regolamentazione attuativa per gli operatori DLT che prestano servizi in token diversi dalle cripto-attività, seguendo il principio di

**REPUBBLICA DI SAN MARINO**

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31  
47890 San Marino  
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm  
T +378 (0549) 882 661 F +378 (0549) 882 244



SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO

proporzionalità e l'evoluzione dei fenomeni del mercato di riferimento. Tale regolamentazione tratterà in particolare i requisiti, sia tecnici sia quelli relativi agli assetti proprietari e organizzativi, oltre alle relative esclusioni.

I 6 articoli del **TITOLO VI. FUNZIONI DELL'ISTITUTO PER L'INNOVAZIONE IN MATERIA DI TOKEN** si concentrano sulle attività concernenti il ruolo di San Marino Innovation. In particolare il Titolo si compone di 2 Capi:

- con il CAPO I si forniscono poteri di supervisione e regolamentari a San Marino Innovation (articolo 20) e di attività di ricerca, formazione e divulgazione e di community (articolo 21);
- con il CAPO II si disciplina l'importante Registro degli operatori DLT, la cui disciplina viene meglio dettagliata agli articoli 22, 23, 24 e 25 del decreto.

Con i 3 articoli del **TITOLO VII. MODIFICHE ALLA LISF, AL DECRETO DELEGATO 6 NOVEMBRE 2006 N.117 E AL DECRETO 30 MAGGIO 2006 N.76 E LORO SUCCESSIVE MODIFICHE** e i 2 articoli del **TITOLO VIII. MODIFICHE ALLA LEGGE SULLE SOCIETÀ E ALLA LEGGE SULL'IMPOSTA GENERALE SUI REDDITI E LORO SUCCESSIVE MODIFICHE** ci si pone l'obiettivo di coordinare e modificare la Legge 17 novembre 2005 n.165 e successive modifiche, la Legge 23 febbraio 2006 n.47 e successive modifiche e la Legge 16 dicembre 2013 n.166 e successive modifiche, con il mutato quadro giuridico e normativo.

Si è poi introdotto un unico articolo all'interno del **TITOLO IX. DISCIPLINA CONTABILE** per indicare dei principi base di contabilizzazione, principi che verranno poi ripresi da uno studio approfondito che verrà demandato agli ordini professionali di riferimento in territorio quanto prima, al fine di formalizzare dei chiari principi contabili per gli operatori sammarinesi. Il lavoro che ne scaturirà dovrà infatti tenere conto che sia i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) sia quelli italiani (OIC) non contengono disposizioni specifiche in merito alla classificazione e alla valutazione in bilancio dei token come intesi in questo decreto.

In merito al primo comma dell'articolo 31, questo è stato formulato tenendo presente che i principi internazionali (paragrafi 91 - 99 dell'IFRS 13) prevedono specifiche informative che le società devono fornire, oltre ad indicare in nota integrativa le decisioni che la direzione aziendale ha assunto in relazione alla contabilizzazione dei token, se tali valutazioni hanno effetti significativi sugli importi rilevati in bilancio (cfr. par. 122 dello IAS 1) e la natura del fatto e una stima dei suoi effetti sul bilancio o la dichiarazione che tale stima non può essere effettuata, in relazione ai fatti successivi alla chiusura dell'esercizio che non comportano una rettifica dei valori di bilancio (cfr. par. 21 dello IAS 10).

In merito al secondo comma dell'articolo 31, si specifica che i token possono essere classificate tra le rimanenze (cfr. IAS 2, par. 6), quando sono detenute dalla società per la vendita nel normale svolgimento dell'attività. Tale circostanza riguarda, a titolo esemplificativo, gli operatori specializzati in criptovalute (ad esempio gli *exchanger* o i *wallet provider*), che possono avere necessità di mantenere delle scorte di tali attività, e le società che agiscono come intermediari (*broker-trader*) di criptovalute (come le società che acquistano o vendono merci per conto terzi o per proprio conto).

**REPUBBLICA DI SAN MARINO**

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31  
47890 San Marino  
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm  
T +378 (0549) 882 661 F +378 (0549) 882 244



SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO

Nel caso in cui i token siano acquisiti per finalità di investimento oppure per essere utilizzate come mezzo di scambio di beni o servizi, questi possono essere qualificati come attività immateriali (cfr. IAS 38, par. 8).

Con l'articolo 32, che rappresenta da solo il **TITOLO X. SANZIONI**, si intende fornire chiare istruzioni riguardanti le violazioni delle disposizioni disciplinate dal presente decreto, indicando inoltre le autorità competenti e gli uffici preposti per l'irrogazione delle conseguenti sanzioni.

Gli ultimi 6 articoli del decreto compongono il **TITOLO XI. DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI** in cui in particolare:

- gli articoli 33, 34 e 35 esplicitano le analisi che sono state oggetto del gruppo di lavoro in materia AML. Con l'articolo 33 si indicano infatti le misure per la valutazione dei rischi di riciclaggio, di finanziamento del terrorismo e di mancata applicazione ed evasione delle sanzioni finanziarie mirate. Con l'articolo 34 si fornisce la base normativa sulla quale le diverse autorità (Banca Centrale della Repubblica di San Marino, San Marino Innovation e AIF) possono stipulare protocolli d'intesa al fine di agevolare una attiva collaborazione tra le stesse e anche con le amministrazioni pubbliche. L'articolo 35 infine fornisce gli opportuni coordinamenti tra il decreto e la normativa AML sammarinese;
  - l'articolo 36 introduce le necessarie misure transitorie per permettere agli operatori economici di adeguarsi alle presenti disposizioni;
  - l'articolo 37 specifica in particolare che la decorrenza dell'efficacia del presente decreto si produce a far data dell'entrata in vigore dei provvedimenti attuativi, che dovranno essere emanati entro 6 mesi dall'entrata in vigore del presente decreto, ad eccezione dei precedenti articoli 29 (relativo alle modifiche sulla normativa societaria), 36 (che sancisce l'abrogazione della precedente normativa in materia disciplinata dal Decreto Delegato 23 maggio 2019 n.86 e la normativa in materia di servizio di custodia di asset virtuali disciplinata dal Decreto Delegato 23 giugno 2021 n.111) e dal trattamento fiscale, di cui al precedente articolo 30, che decorre a partire dal periodo d'imposta 2024, così come richiamato dal comma 2 di questo stesso articolo 37.
- Inoltre il comma 6 ha la finalità di abrogare il precedente Decreto Delegato 25 ottobre 2023 n.150 in quanto sostituito dal presente decreto, salvandone gli atti e gli effetti compiuti.

Infine, l'**ALLEGATO A white paper per operatori DLT** contiene un elenco di informazioni minime che vengono richieste all'operatore DLT che richiede di accedere ai registri disciplinati dal Decreto.

IL SEGRETARIO DI STATO  
- Marco Gatti -

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31  
47890 San Marino  
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm  
T +378 (0549) 882 661 F +378 (0549) 882 244