

SFIDE E OPPORTUNITÀ PER IL SISTEMA FINANZIARIO SAMMARINESE

POSITION PAPER

Dicembre 2025



Collana “Interventi” Numero 7, Dicembre 2025

© 2025 BCSM tutti i diritti riservati

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali a condizione che venga citata la fonte.

Qualora non diversamente indicato i dati riportati nel documento sono espressi in euro e si riferiscono a dicembre 2024.

Indirizzo postale
Via del Voltone 120, 47890 SAN MARINO (RSM)

<http://www.bcsm.sm> - email: relazioni.esterne@bcsm.sm

Sfide ed opportunità per il sistema finanziario sammarinese

Position Paper

Collana “Interventi” – n. 7



SOMMARIO

1	ABSTRACT	6
2	PREMESSA	6
3	IL GRADO DI ATTUAZIONE DELLA STRATEGIA PER IL SISTEMA FINANZIARIO	8
3.1	La strategia per il settore finanziario (FSS)	8
3.2	Iniziative strategiche attuate dalla Banca Centrale.....	8
3.3	Il grado di attuazione delle componenti delle <i>policy recommendations</i> suggerite da BCSM 11	
3.4	Conclusioni: come la FSS ha contribuito al miglioramento dei profili tecnici	12
4	L'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA E LO STATO DEI CONTI PUBBLICI	13
5	LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO	18
6	IL SETTORE BANCARIO SAMMARINESE	20
6.1	Premessa	20
6.2	Totale attivo, raccolta diretta e raccolta indiretta del sistema bancario ()	20
6.3	Qualità dell'attivo e patrimonializzazione.....	21
6.4	Redditività.....	26
6.5	Liquidità	27
7	I RESTANTI SETTORI DEL SISTEMA FINANZIARIO	28
7.1	Le società finanziarie.....	28
7.2	Le società di gestione.....	29
7.3	Gli istituti di pagamento e di emissione di moneta elettronica.....	30
7.4	Le imprese di assicurazione.....	30
8	L'OPERAZIONE DI CARTOLARIZZAZIONE DI SISTEMA DI NPL.....	33
8.1	Quadro di sintesi e aspetti normativi e regolamentari	33
8.2	Disciplina dei Servicer.....	35
8.3	Caratteristiche dell'operazione.....	35
8.4	Andamento dell'operazione.....	36
8.5	Protocollo con Organismo di Sorveglianza.....	37
8.6	Considerazioni conclusive.....	38
9	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DEL COMPARTO BANCARIO E FINANZIARIO.....	39
9.1	Analisi competitiva degli istituti bancari sammarinesi.....	39
9.2	Individuazione del gruppo di raffronto italiano – Analisi BCSM.....	39



9.3	Principali evidenze	40
10	SFIDE E OPPORTUNITÀ DERIVANTI DALL'ACCORDO DI ASSOCIAZIONE	44
10.1	Introduzione.....	44
10.2	Gli impatti attesi per BCSM	45
10.3	Profili normativi generali	48
10.4	Profili normativi specifici relativi al settore bancario	51
10.5	Conclusioni: gradualità integrazione per comparti - conclusioni	54
11	INDIRIZZI STRATEGICI E POLICY RECOMMENDATIONS	56



SIGLARIO⁽¹⁾

AA UE	Accordo di Associazione San Marino – Unione Europea
AI	Artificial Intelligence (Intelligenza artificiale)
AMLA	Anti-Money Laundering Authority
AQR	Asset Quality Review (o revisione della qualità degli attivi)
BCE	Banca Centrale Europea
BCSM	Banca Centrale della Repubblica di San Marino (o anche Autorità di Vigilanza)
EBA	European Banking Authority
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESA	European Supervisory Authority: EBA; ESMA; EIOPA; AMLA
ESMA	European Securities and Markets Authority
FSS	Financial System Strategy o Strategia per il Sistema finanziario
FMI	Fondo Monetario Internazionale
LSA	Lettera di Situazione Aziendale
MOU	Memorandum of Understanding
PSF	Protocollo sui Servizi Finanziari, incluso nell'Accordo di Associazione
UE	Unione Europea o European Union

⁽¹⁾ Le sigle sopra elencate sono riportate nel testo in carattere MAIUSCOLETTO



1 ABSTRACT

Negli ultimi 15 anni il sistema bancario della Repubblica di San Marino ha registrato un andamento caratterizzato da due opposte dinamiche: fino al 2019 fattori esogeni ed endogeni hanno portato le banche sammarinesi ad affrontare molteplici criticità con ricadute negative sulle rispettive situazioni aziendali, come delineato nella pubblicazione BCSM “*Dinamiche evolutive del sistema bancario sammarinese*” ⁽²⁾.

Nei successivi 5 anni, la definizione e l’attuazione della Strategia per il Sistema Finanziario (Financial System Strategy – FSS), illustrata nella citata pubblicazione, i profili tecnici del sistema bancario, a livello complessivo e di singoli istituti, sono progressivamente migliorati fino a pervenire ai livelli attuali, come riportati nel presente *Position Paper*.

In particolare, il comparto bancario, principale componente del sistema finanziario per rilevanza ed impatto per l’economia, presenta buoni livelli di liquidità e capitalizzazione (complessiva e dei singoli intermediari), una redditività adeguata, governance rinnovate secondo i migliori standard qualitativi europei e una qualità degli attivi in fase di sensibile miglioramento.

Nel processo descritto, la Banca Centrale della Repubblica di San Marino, unica Autorità di Vigilanza per il sistema finanziario sammarinese, ha svolto un ruolo di guida e coordinamento delle attività dei vari stakeholders, in linea con le proprie finalità di perseguimento della stabilità del sistema e della tutela del risparmio, così come previsto dal suo Statuto, definito dalla Legge 96/2005.

L’approccio seguito nell’attuazione della Strategia per il Sistema Finanziario, trasparente e con il coinvolgimento di tutti i principali stakeholders, ha consentito di ottenere risultati importanti, descritti nel presente *Position Paper*, ma il percorso di miglioramento non è terminato e nuove sfide attendono il sistema finanziario sammarinese. In primo luogo, devono essere completate le iniziative promosse per ridurre sensibilmente i fattori di criticità, derivanti principalmente dalle componenti infruttifere o scarsamente remunerative dell’attivo (cfr. paragrafi 6.3 e 11); in secondo luogo, il sistema finanziario deve prepararsi in maniera adeguata, in tutti i suoi comparti, non solo per allineare pienamente processi, procedure e prassi operative al framework normativo europeo ma anche per competere su uno scenario competitivo più ampio e complesso, che apre anche a nuove opportunità grazie all’integrazione europea prefigurata dall’Accordo di Associazione.

In tale contesto, analogamente a quanto avvenuto nella precedente pubblicazione del 2019, l’Autorità di Vigilanza delinea anche il percorso da compiere e le attività da porre in essere, anche in termini di *policy recommendations* che BCSM, in coerenza con le proprie funzioni istituzionali, pone all’attenzione dei competenti Organi Istituzionali della Repubblica di San Marino.

2 PREMESSA

⁽²⁾ <https://www.bcsm.sm/pubblicazioni-e-statistiche/collana-interventi>

A distanza di sei anni dalla precedente analisi strategica delle dinamiche del settore bancario, pubblicata nell'aprile 2019, la Banca Centrale della Repubblica di San Marino (BCSM) aggiorna lo studio estendendo il perimetro di indagine all'intero sistema finanziario.

L'obiettivo del presente documento è focalizzare le sfide e le opportunità, attuali e prospettiche, da affrontare avendo presente uno scenario geo-politico in continua evoluzione, nell'ambito del quale rileva la prossima attuazione dell'Accordo di Associazione con l'Unione Europea (AA UE).

Nel periodo intercorso dalla precedente pubblicazione, che inaugurava la nuova politica di comunicazione promossa dalla Governance BCSM, improntata alle migliori pratiche di trasparenza e accountability, vari avvenimenti si sono succeduti. La Strategia per il Sistema Finanziario (Financial System Strategy – FSS) prefigurata nel 2019 è stata in larga misura attuata, favorendo il sostanziale rafforzamento dei profili tecnici del sistema e degli intermediari.

Al contempo, BCSM ha intensificato la produzione delle statistiche internazionali nei confronti degli organismi sovranazionali (quali il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Centrale Europea) nonché le pubblicazioni sull'andamento del comparto finanziario, introducendo il Bollettino Informativo Trimestrale in cui sono riportati i dati di sistema e quelli sulle attività svolte da BCSM nell'esercizio delle funzioni statutarie ⁽³⁾.

Nel contesto descritto ed in linea con la strategia in essere, il presente *Position Paper*, riprendendo la struttura della pubblicazione del 2019, delinea il grado di attuazione della FSS, fornisce un quadro completo della situazione attuale dei conti pubblici così come del sistema finanziario, attraverso i dati dei vari comparti e un'analisi comparata per il settore bancario italiano, qualifica le sfide e le opportunità che potranno emergere dall'Accordo di Associazione con l'Unione Europea e si conclude con la posizione di BCSM sulle possibili linee strategiche di sviluppo del sistema finanziario e sulle, conseguenti, *policy recommendations*.

⁽³⁾ <https://www.bcsm.sm/pubblicazioni-e-statistiche/bollettino-informativo-trimestrale>



3 IL GRADO DI ATTUAZIONE DELLA STRATEGIA PER IL SISTEMA FINANZIARIO

3.1 La strategia per il settore finanziario (FSS)

La Strategia per il Settore Finanziario (o Financial System Strategy – FSS) viene definita nei primi mesi del 2019, in un contesto connotato da significative criticità per il sistema finanziario, e in particolare, per il settore bancario. Le determinanti, interne ed esterne, alla base di tali criticità e le conseguenze sui profili tecnici degli intermediari e del settore, sono state compiutamente rappresentate nella già richiamata pubblicazione “Dinamiche evolutive del sistema bancario sammarinese” (cfr. nota 2), cui si rimanda per i dettagli.

In argomento, si rileva come la formalizzazione e l’attuazione della FSS sia stata una “iniziativa di sistema”, a cui hanno partecipato in maniera coordinata i vari stakeholder (Governo, Banca Centrale e intermediari componenti il settore bancario), con l’ausilio tecnico del FMI che ne ha raccomandato l’adozione.

La Strategia per Il Sistema Finanziario è stata inizialmente focalizzata sul settore bancario per la sua assoluta preminenza dimensionale all’interno del sistema finanziario, ma anche per la sua rilevanza per l’economia sammarinese attraverso la funzione di concessione del credito.

Inoltre, nello sviluppo della FSS, sono state individuate le iniziative la cui realizzazione poteva essere perseguita in via autonoma dall’Autorità di Vigilanza (BCSM) ed altre che, invece, richiedevano il coinvolgimento degli organi istituzionali della Repubblica (Governo e Consiglio Grande e Generale), formulate in termini di *policy recommendations*.

Di seguito è illustrato il grado di attuazione delle due componenti della strategia, rimarcando come il miglioramento dei profili tecnici del settore bancario sia espressione dell’efficacia della FSS a sua volta effetto dell’azione sinergica di tutti gli *stakeholders* coinvolti.

L’esperienza maturata dimostra come il primo atto concreto di attuazione della FSS sia stata proprio la sua pubblicazione sul sito BCSM, non solo per coerenza con le *best practices* internazionali in materia di trasparenza e *accountability*, ma anche perché la sua conoscenza ha permesso a tutti gli attori coinvolti di darne consapevole ed efficace applicazione, come poi effettivamente avvenuto.

3.2 Iniziative strategiche attuate dalla Banca Centrale

La prima componente di competenza di BCSM ricompresa nella FSS è rappresentata dalla **disclosure dei risultati dell’Asset Quality Review** (AQR) che - seppure avvenuta a dicembre 2018, prima della pubblicazione delle linee strategiche in commento - ha dato avvio a una serie di interventi di vigilanza conseguenti.

L'AQR, intesa come esercizio statistico con natura prudenziale, è stata sviluppata nel corso del 2016 e aggiornata nel corso del 2017, ma mai comunicata ufficialmente alle banche fino all'insediamento della nuova Governance BCSM e al nuovo consolidamento della Vigilanza, avvenuto a partire dal 2018. In tale contesto, era evidente che la mancata *disclosure* dell'AQR non consentiva alle banche piena consapevolezza dei rischi impliciti presenti nel proprio portafoglio crediti, determinando quindi una condizione ostativa alla loro mitigazione.

La trasparenza sui risultati numerici e sulle posizioni creditizie che richiedevano maggiori rettifiche ha costituito il necessario presupposto per un nuovo approccio di vigilanza grazie all'analisi integrata dei diversi profili tecnici rilevanti (Adeguatezza Patrimoniale, Qualità degli Attivi, Governance-Organizzazione, Redditività, Liquidità e Sensibilità ai Rischi), le cui risultanze sono state formalizzate tramite Lettere di Situazione Aziendale (LSA) indirizzate a ciascun intermediario, contenenti la richiesta di piani di risoluzione e mitigazione delle criticità riscontrate.

Un secondo ambito di intervento, strettamente connesso al primo in quanto incluso nella LSA, è stata la **verifica dell'adeguatezza patrimoniale**. Le analisi di impatto operate in sede AQR e le conseguenti maggiori rettifiche creditizie emerse rappresentavano, qualora di importo non assorbibile dal livello di patrimonializzazione dell'intermediario, potenziali rischi per la sua adeguatezza patrimoniale attuale e prospettica. BCSM ha quindi avviato un "dialogo di vigilanza" con i singoli istituti che presentavano fabbisogno di capitale prospettico, richiedendo un apposito piano di ricapitalizzazione che individuasse in maniera dettagliata, e con una chiara pianificazione temporale, tutti gli interventi che la banca poteva attivare per ripristinare la piena adeguatezza patrimoniale prospettica rispetto ai requisiti della regolamentazione di vigilanza in vigore, inclusi quelli in tema di *calendar provisioning*.

Nei casi in cui l'ammontare del fabbisogno di capitale era di dimensioni tali da non poter essere affrontato in via autonoma dalla banca, BCSM ha avviato in parallelo un secondo dialogo di vigilanza con gli azionisti di controllo, al fine di agevolare un'azione sinergica di questi, tramite interventi di rafforzamento del capitale, in grado di sostenere ed amplificare le azioni poste in essere autonomamente dalla banca (emissione di strumenti finanziari ibridi o subordinati, riduzione di componenti dell'attivo con alto assorbimento di capitale, aumento della capacità reddituale, ecc.).

Come conseguenza degli interventi avviati, gli istituti bancari hanno migliorato la propria adeguatezza patrimoniale nel periodo di riferimento (2019 – 2025), **raggiungendo tutti un livello superiore ai minimi previsti dalla regolamentazione di vigilanza.**

Un terzo ambito di intervento, di nuovo ricompreso nella LSA al pari del precedente, è stato il **ripristino / rafforzamento della capacità reddituale**, un elemento di elevata rilevanza non solo per i positivi effetti in termini di supporto all'adeguatezza patrimoniale tramite l'accantonamento di utili non distribuiti (come peraltro in alcuni casi specificatamente richiesto dall'Autorità di Vigilanza nel quinquennio di riferimento), ma anche per la sua funzione primaria di sostenere lo sviluppo dell'intermediario nel suo complesso.



Nelle LSA inviate agli intermediari, BCSM evidenziava, qualora necessario, la debolezza del flusso reddituale e quindi la necessità di intervenire, agendo sul lato dei costi (da ridurre) e/o dei ricavi (da consolidare ed ampliare). Le iniziative, sollecitate da BCSM e avviate dagli intermediari, unitamente anche alla dinamica dei tassi di interesse registrata nell'ultimo triennio, hanno consentito al settore bancario fin dal 2021 di conseguire un utile aggregato a livello di sistema e dall'anno successivo (2022), di ripristinare la capacità di reddito di tutte le banche. I due trend, complessivo e dei singoli intermediari, si sono confermati anche negli anni successivi.

Due specifici ambiti di intervento riportati nella LSA (**riduzione stock di NPL e iniziative di sistema**) possono essere unificati nell'analisi, in quanto avviati in stretta correlazione. Infatti, la riduzione dell'ammontare elevato di crediti deteriorati (NPL) è stata avviata proprio tramite una iniziativa di sistema, che ha in prima battuta coinvolto BCSM, il Governo e il Consiglio Grande e Generale per l'emanazione, nel 2021, di un'apposita legge sulle cartolarizzazioni. In seguito, in piena coerenza con il dettato legislativo, le banche con valori elevati di NPL hanno cooperato per definire ed avviare il trasferimento di gran parte delle sofferenze dal loro attivo al veicolo di sistema incaricato per la loro gestione. L'iniziativa, che ha portato ad una sensibile riduzione dei NPL nel settore bancario, sarà trattata in dettaglio nel capitolo dedicato alla cartolarizzazione di sistema.

Il **miglioramento della Governance degli intermediari**, costituisce un fattore fondamentale nell'ambito della FSS per l'individuazione da parte delle banche di percorsi di sviluppo concreti e sostenibili e come tale è stato avviato in via prioritaria, in quanto funzionale al consolidamento strutturale degli equilibri tecnici, così da prevenire il ripetersi delle criticità del passato ma anche assicurare stabilità all'intero sistema creditizio.

Gli interventi sulle *governance* hanno interessato sia il generale rafforzamento dei requisiti richiesti agli esponenti aziendali sia iniziative di vigilanza specifiche in presenza di situazioni di criticità da rimuovere in singoli intermediari. Per quanto concerne il primo aspetto, il processo è stato avviato con un esercizio di autovalutazione richiesto agli intermediari rispetto agli standard europei (c.d. Fit&Proper) e quindi, nel 2020, anche sulla base dei risultati della verifica operata, con l'emanazione di una normativa in linea con quella europea.

Nel medesimo periodo, in situazioni particolari e specifiche, l'Autorità di Vigilanza è anche intervenuta, attivando gli strumenti consentiti dalla regolamentazione vigente ai fini della rimozione di esponenti non in grado di assicurare la sana e prudente gestione dell'intermediario ovvero per favorire il ricambio di organi di amministrazione / controllo delle banche.

La Strategia per il Sistema Finanziario includeva anche interventi di miglioramento del quadro normativo e il rafforzamento della vigilanza e della cooperazione internazionale. Circa il primo, si rimanda alle specifiche descrizioni che con cadenza trimestrale vengono

riportate nei Bollettini BCSM in merito al processo di continuo aggiornamento del quadro normativo e regolamentare in materia finanziaria ⁽⁴⁾.

Per quanto concerne il **rafforzamento della vigilanza e della cooperazione internazionale**, la governance BCSM ha attuato in primo luogo un piano di consolidamento delle posizioni apicali della Vigilanza, che si è concluso nel corso del 2020, ripristinando i livelli di copertura funzionale ed efficienza operativa del passato. La cooperazione internazionale è stata invece fatto oggetto di interventi, con uno specifico piano di azione a partire dal 2023, che hanno determinato nuove e più efficaci forme di cooperazione tecnica e scambio di informazioni, non solo tramite MOU, passati da 3 ad 8 alla data di pubblicazione del presente report, ma anche tramite accordi con approccio “*case-by-case*” che consentono un efficace scambio di informazioni anche in assenza di specifici MOU in vigore.

3.3 Il grado di attuazione delle componenti delle *policy recommendations* suggerite da BCSM

La prima *policy recommendation* suggerita nell’ambito della FSS da BCSM è stata il **reperimento di risorse finanziarie esterne**, in grado di sostenere i processi di riforma e consolidamento del sistema bancario, raccomandazione accolta dal Governo tramite una specifica emissione obbligazionaria del 2021 sull’Euromercato, per complessivi 340 milioni di euro ed il suo rollover del 2023. L’indebitamento estero avviato con tali emissioni, in relazione alle quali ulteriori informazioni saranno fornite nei capitoli successivi, ha consentito al Governo di reperire la liquidità per intervenire nel sistema finanziario, in particolare immettendo liquidità nella principale banca del sistema, di proprietà dello Stato.

Sempre con riferimento al medesimo intermediario, il Consiglio Grande e Generale ha emanato la Legge n. 223 del 2020 per procedere con una conversione in titoli irredimibili del debito pubblico per 455 milioni nominali della posta contabile iscritta nell’attivo di bilancio della citata banca (c.d. art. 5-ter). Con tale intervento, si è data attuazione alla seconda raccomandazione BCSM, relativa alla **soluzione delle problematiche tecniche in termini di qualità degli attivi** della principale banca del sistema.

Con la Legge n. 154 del 2021 (Disposizioni in materia di procedura e diritto civile) si sono introdotti cambiamenti normativi funzionali a **migliorare l’efficacia delle procedure per il recupero dei beni in garanzia da parte dei creditori**, in coerenza con una ulteriore raccomandazione inclusa da BCSM nella FSS. I possibili benefici delle norme introdotte potranno richiedere anni per essere compiutamente valutati e misurati, anche con indicatori temporali oggettivi come la riduzione dei tempi di recupero dei beni, ma si tratta comunque di una riforma che opera nella direzione corretta, al fine di agevolare una sempre migliore gestione dei rischi creditizi, anche nelle fasi patologiche di prossima o conclamata insolvenza del creditore.

⁽⁴⁾ <https://www.bcsm.sm/pubblicazioni-e-statistiche/bollettino-informativo-trimestrale>



Allo stato attuale, permangono non completamente attuate, per quanto oggetto di discussione in sede tecnica, talune raccomandazioni di maggiore complessità applicativa (quale la **trasformazione dei crediti di imposta in attività cedibili**), con un orizzonte temporale di maggior durata (ad esempio, lo **sviluppo del risparmio gestito**) o superate da iniziative di vigilanza che hanno riproposto in sede prudenziale gli effetti non completamente rilevati in sede contabile (**come l'immediata rilevazione nel patrimonio di vigilanza delle rettifiche AQR**).

3.4 Conclusioni: come la FSS ha contribuito al miglioramento dei profili tecnici

Il quadro esposto nei paragrafi precedenti evidenzia come la Strategia per il Sistema Finanziario, resa pubblica e conoscibile fin dall'inizio, sia stata in massima parte applicata. Gli effetti sono stati concreti e prolungati nel tempo, come sarà rilevato nei prossimi paragrafi del documento.

In particolare, la liquidità attinta dall'esterno ha migliorato i parametri di singoli operatori e del comparto nel suo complesso, appositi piani di rafforzamento patrimoniale e riduzione dei costi hanno riportato tutti gli operatori verso un completo rispetto dei requisiti prudenziali e ad una redditività diffusa e sostenuta. La governance delle singole banche è stata inoltre migliorata in talune singole situazioni specifiche e sono stati innalzati i livelli minimi per l'acquisizione del ruolo di esponenti aziendali. Da ultimo, ma non per importanza, la qualità degli attivi di singoli istituti (la principale banca del paese) e del settore è stata migliorata con interventi normativi specifici e con una iniziativa di sistema (cartolarizzazione) di cui si riferirà ampiamente di seguito.

Nel complesso, sussistono tuttora ambiti di miglioramento (es. il maggior sviluppo del risparmio gestito e la problematica dei crediti di imposta), segno evidente che la FSS dovrà continuare ad essere implementata, anche alla luce delle sfide che emergeranno dall'Accordo di Associazione, ai fini di una sua completa attuazione in un contesto di integrazione europea.

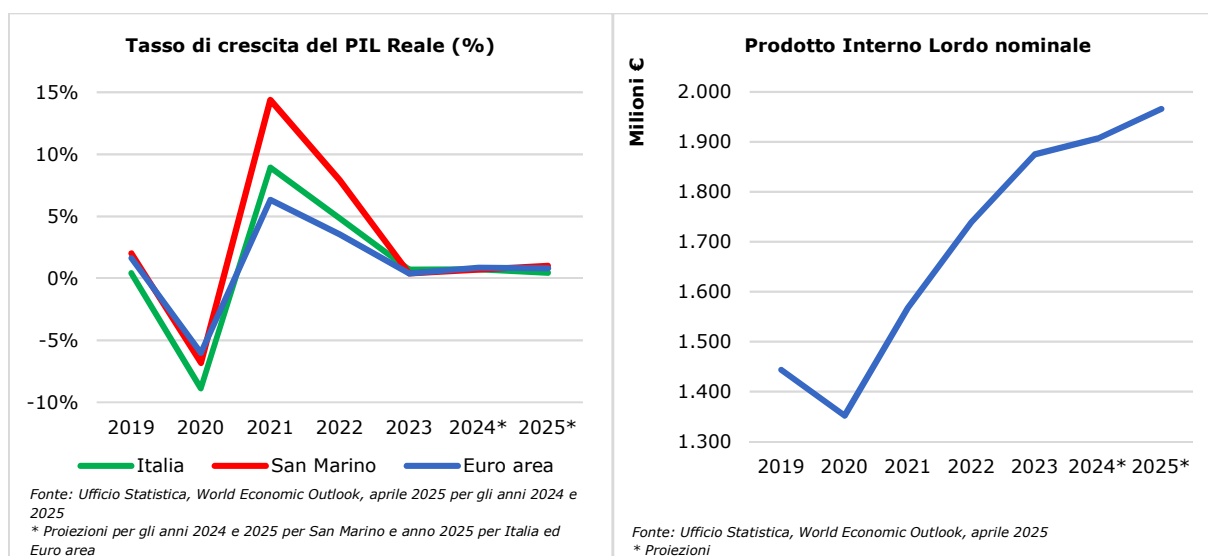
4 L'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA E LO STATO DEI CONTI PUBBLICI

Dopo il brusco rallentamento registrato nel 2020, causato dal propagarsi dell'epidemia di COVID-19 e dalle conseguenti misure adottate per il contenimento del virus, l'economia sammarinese ha registrato una decisa crescita l'anno successivo trainata principalmente dal settore manifatturiero e dal commercio, collocandosi, in quell'anno, tra quelle più dinamiche nel quadro delle economie avanzate.

Il ritmo di crescita sostenuto è proseguito nel 2022, per poi stabilizzarsi negli anni successivi su valori comunque positivi, con il PIL reale che, sulla base degli ultimi dati disponibili, è stimato in aumento dello 0,7% e dell'1%, rispettivamente, negli anni 2024 e 2025 (stimato a valori nominali rispettivamente a 1.907 milioni e 1.966 milioni, in deciso aumento rispetto a 1.444 milioni di fine 2019).

Il settore manifatturiero è quello che contribuisce maggiormente alla creazione del valore aggiunto (pari a oltre 1/3) anche in termini di interscambio con l'estero, seguito dal commercio all'ingrosso e al dettaglio (15% a fine 2023).

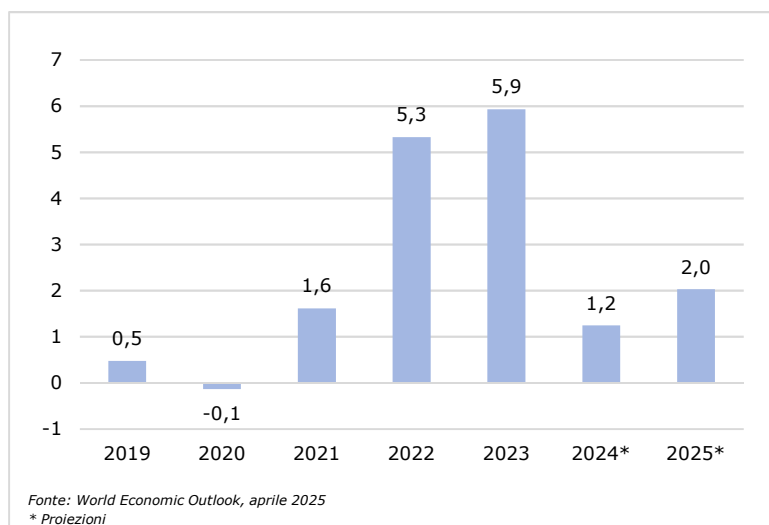
Figura 1 – Andamento del Prodotto Interno Lordo (PIL)



Dopo anni di crescita moderata dei prezzi, le tensioni dal lato dell'offerta conseguenti alla pandemia e al conflitto Russo-Ucraino hanno determinato dal 2022 una decisa crescita inflattiva, con l'incremento dei prezzi al consumo risultato pari al 5,3% nel 2022 e al 5,9% nel 2023. Le stime relative agli anni 2024 e 2025 evidenziano un ripiegamento della crescita dei prezzi al consumo su valori rispettivamente pari all'1,2% e 2%.

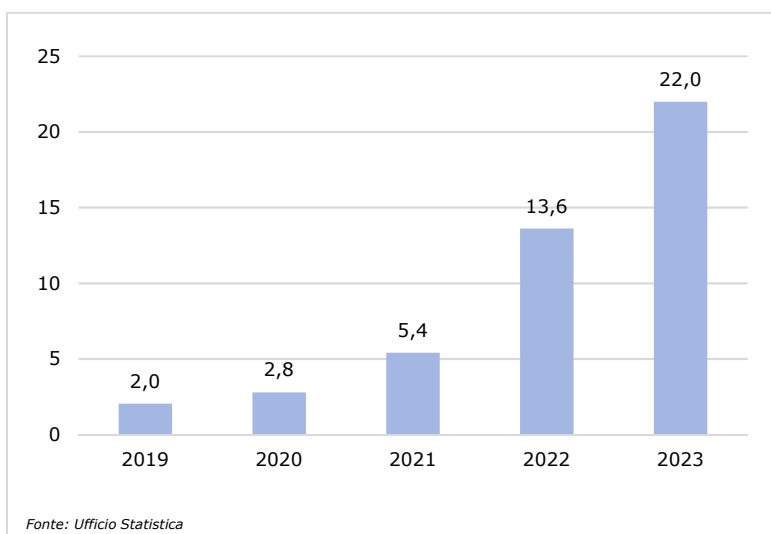


Figura 2 – Inflazione (variazione % annua)



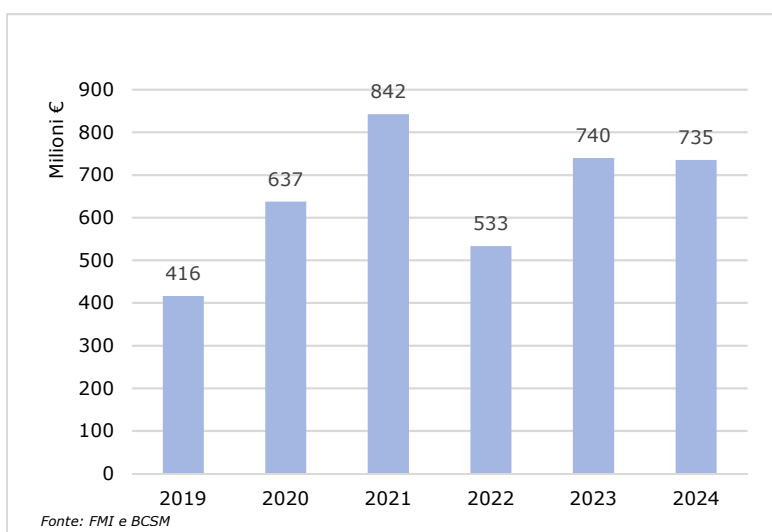
Dal 2019 il saldo delle partite correnti in percentuale del PIL mostra un trend crescente passato dal 2% al 22% dal 2019 al 2023 sostenuto dall'andamento del saldo commerciale (esportazioni – importazioni) in aumento lungo tutto il periodo in esame.

Figura 3 – Saldo delle partite correnti (% PIL)



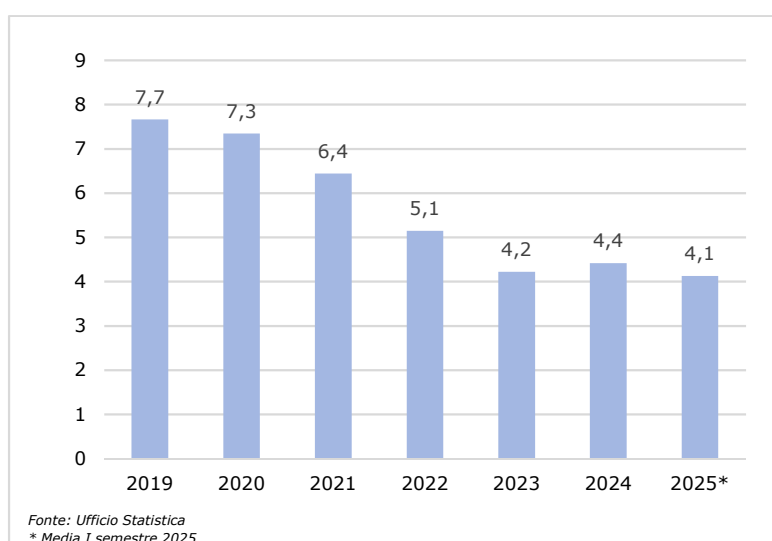
L'ammontare delle riserve estere (Reserve assets), costituite principalmente da strumenti finanziari esteri liquidabili e depositi all'estero della Banca Centrale nonché da Diritti Speciali di Prelievo del Fondo Monetario Internazionale (FMI) e posizione di riserva presso il FMI, si attestano a 735 milioni a fine 2024, sostanzialmente stabili rispetto allo stesso dato dell'anno precedente pari a 740 milioni. Il valore delle riserve estere all'inizio del periodo in esame risultava pari a 416 milioni e la dinamica risulta sostanzialmente condizionata dall'andamento dei depositi delle banche e della Pubblica Amministrazione.

Figura 4 – Riserve estere



Nel periodo in esame il tasso di disoccupazione totale medio annuo risulta in diminuzione dal 7,7% del 2019 al 4,4% del 2024, su valori inferiori rispetto a quelli registrati dall'area euro (20 Paesi) pari al 6,4% ⁽⁵⁾ e dall'Italia pari al 6,5% ⁽⁶⁾. Il dato medio del I° semestre 2025, pari al 4,1%, evidenzia un ulteriore miglioramento del trend di riduzione dell'indicatore.

Figura 5 – Tasso di disoccupazione (valori % - media annua)



Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL a valori nominali evidenzia, a partire dal 2020 un trend discendente attestandosi al 63,5% a fine 2024. Le stime per il 2025 sono di un ulteriore calo al 57,3%.

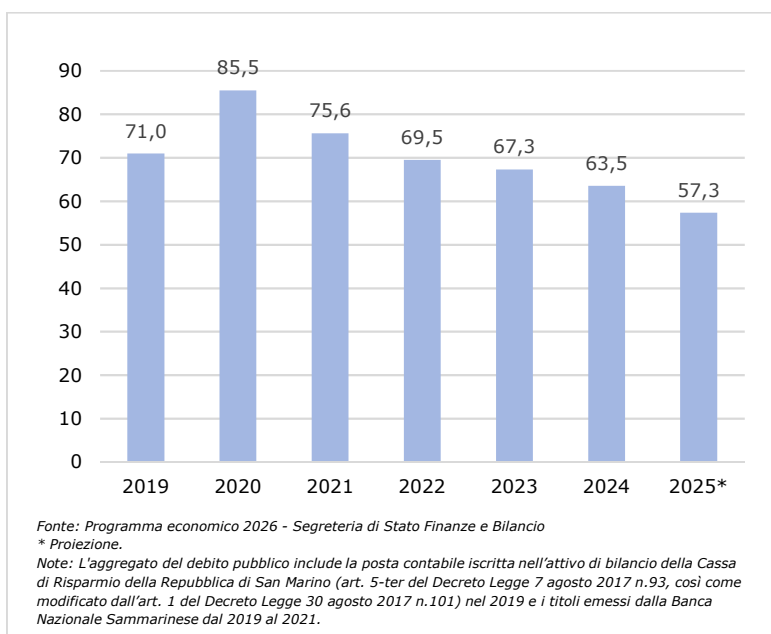
⁽⁵⁾ Fonte: oecd.org

⁽⁶⁾ Fonte: oecd.org



Nell'ammontare del debito pubblico sono incluse, tra l'altro, le seguenti emissioni obbligazionarie della Repubblica di San Marino collocate, per la prima volta nel 2021, nei mercati internazionali: RSM cedola 3,25% annua lorda, emessa il 24/02/2021 e scadenza 24/02/2024 per nominali 340 milioni; RSM cedola 6,25% annua lorda, emessa il 19/05/2023 e scadenza 19/01/2027 per nominali 350 milioni.

Figura 6 – Debito pubblico (% PIL)



Il saldo tra entrate e spese dello Stato è previsto per il 2024 (nella “ipotesi consuntivo”) pari a - 14 milioni, in diminuzione rispetto al dato del 2023 negativo per 18 milioni. Escludendo il pagamento degli interessi è previsto un saldo primario nel 2024 positivo per 25 milioni rispetto ai 24 milioni del 2023. Per il 2025 il saldo tra entrate e spese è previsto pari a -17 milioni (24 al netto del pagamento interessi).

Tabella 1 – Indicatori di bilancio dello Stato

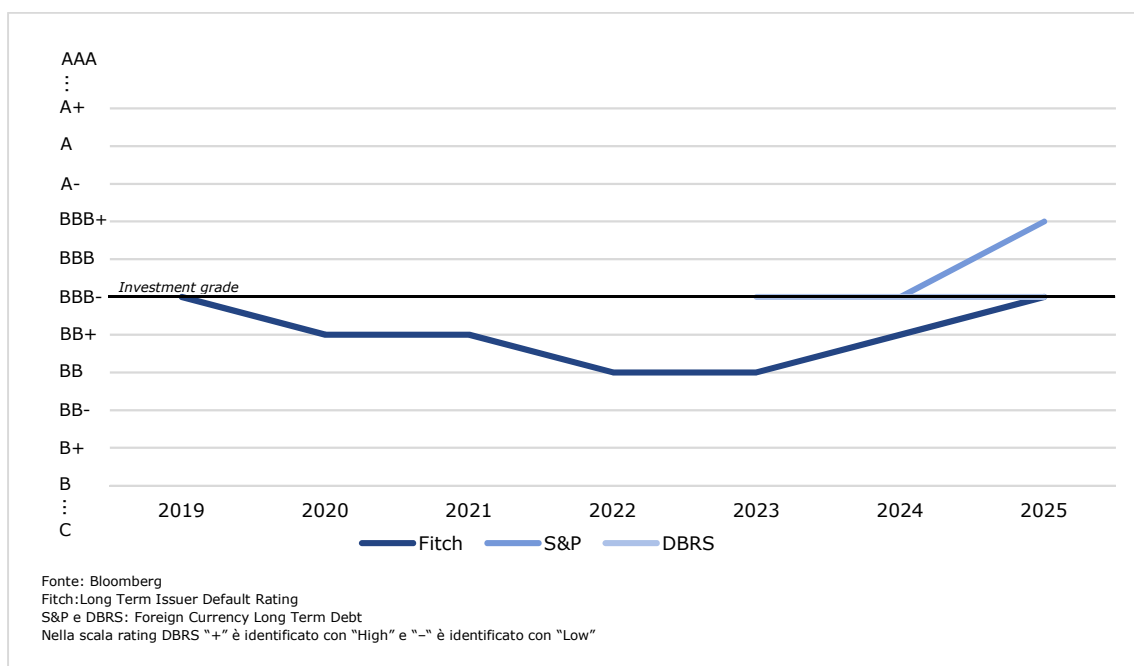
	2019	2020	2021	2022	2023	previsione 2024 (variazione)	ipotesi consuntivo 2024	previsione 2025
Entrate	323	292	324	384	393	406	400	417
Entrate tributarie	233	196	251	295	305	326	313	338
Entrate extratributarie	90	96	73	89	88	80	87	80
Spese	321	353	392	377	411	425	414	435
Spese primarie	316	340	362	355	369	385	375	393
Pagamento di interessi	5	13	30	22	42	40	39	42
Saldo	2	-61	-67	7	-18	-19	-14	-17
Saldo primario	7	-48	-37	30	24	21	25	24

Fonte: Programma economico 2026 - Segreteria di Stato Finanze e Bilancio

Il rating della Repubblica di San Marino, dopo una fase di declassamenti da parte dell'Agenzia Fitch fino a BB, è risalito a BB+ nel 2024, a giugno dell'anno successivo è stato migliorato l'outlook a positivo e a dicembre 2025 il rating è stato alzato a BBB-, quindi al livello *investment grade*, con outlook positivo.

Il rating *investment grade* è stato assegnato alla Repubblica di San Marino sia dall'Agenzia DBRS Morningstar a fine 2023 (BBB Low, con miglioramento del trend a positivo a fine 2025) sia dall'Agenzia Standard & Poor's nel 2024 (BBB-). Il rating è stato promosso da quest'ultima Agenzia a BBB+ nel 2025.

Figura 7 – Rating della Repubblica di San Marino (rilevati a fine anno)



5 LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Al 31 luglio 2025 il Registro dei Soggetti Autorizzati risulta composto da 12 imprese finanziarie sammarinesi e 51 imprese finanziarie estere autorizzate all'esercizio di attività riservate in regime di Prestazione di Servizi Senza Stabilimento (PSSS).

Tabella 2 – Soggetti autorizzati

Soggetti autorizzati - Imprese finanziarie sammarinesi	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31/07/2025
Banche	5	5	4	4	4	4	4
<i>Numero filiali</i>	36	34	32	32	32	32	32
Finanziarie/fiduciarie	2	1	1	1	1	1	1
Imprese di investimento	0	0	0	0	0	0	0
Società di gestione	3	3	3	3	3	3	3
Imprese di assicurazione	2	2	2	1	1	1	1
Istituti di pagamento/IMEL	1	1	1	1	2	3	3
Totale	13	12	11	10	11	12	12
Soggetti autorizzati - Imprese finanziarie estere	2019	2020	2021	2022	2023	2024	31/07/2025
Banche	0	0	0	0	1	1	1
Finanziarie/fiduciarie	0	0	0	0	1	1	1
Imprese di assicurazione	0	0	0	0	0	46	46
Istituti di pagamento/IMEL	0	0	1	2	3	3	3
Totale imprese finanziarie estere	0	0	1	2	5	51	51

Nel periodo compreso tra fine 2019 e fine luglio 2025 il numero delle imprese finanziarie sammarinesi è diminuito di una unità, passando da 13 a 12, per effetto:

- della cancellazione di una società fiduciaria per rinuncia all'esercizio delle attività riservate avvenuta nel 2020;
- della conclusione della procedura di risoluzione di Banca Nazionale Sammarinese S.p.A. (ex Banca CIS S.p.A.) registrata nel 2021 con conseguente cancellazione della stessa dal Registro dei Soggetti Autorizzati;
- del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa (ex art. 85 della LISF) assunto nel 2022 nei confronti di una impresa di assicurazione;
- dell'avvenuta iscrizione nel Registro dei Soggetti Autorizzati (nel 2023 e nel 2024) di due istituti di pagamento/IMEL.

Nel medesimo periodo, anche in linea con gli impegni di razionalizzazione della rete commerciale e di riduzione dei costi, il numero di filiali di banche è diminuito da 36 nel 2019 a 32 nel 2024.

Con riguardo alle imprese finanziarie estere, nel 2024 si evidenzia l'iscrizione nel Registro dei Soggetti Autorizzati di 46 imprese di assicurazione, di queste 45 risultavano già iscritte nel previgente "Elenco delle imprese di assicurazione estere autorizzate a concludere contratti assicurativi a San Marino" dell'abrogato Regolamento n. 2007-02.

Inoltre, nel Registro dei Soggetti Autorizzati risultano iscritte le seguenti imprese finanziarie estere:

- una banca autorizzata nel 2023 esclusivamente all'esercizio dell'attività riservata di cui alla lettera B dell'allegato 1 della LISF;
- una società finanziaria autorizzata nel 2023 esclusivamente alla concessione di finanziamenti con forma tecnica di leasing auto;
- tre istituti di pagamento/IMEL autorizzati nel 2021, 2022 e 2023.



6 IL SETTORE BANCARIO SAMMARINESE

6.1 Premessa

In relazione alle finalità della presente analisi, i dati che seguono sono riferiti ai singoli comparti del sistema finanziario nel loro complesso, non rappresentando quindi la situazione di tutti i singoli istituti componenti il settore, ma solo l'aggregazione degli stessi, con inevitabili fenomeni di compensazione tra i valori.

Nel periodo 2019 – 2024 il sistema bancario è stato influenzato da eventi esterni ed interni rilevanti che hanno inciso sull'articolazione del comparto, sui profili tecnici ovvero sulle dinamiche dei volumi intermediati, tra i quali:

- la crisi sanitaria derivante dalla pandemia COVID-19 che ha determinato, tra l'altro, nel 2020 una situazione di forte incertezza del quadro macroeconomico e dei mercati finanziari;
- l'emissione ai sensi della Legge 223/2020, di titoli irredimibili del debito pubblico per 455 milioni nominali, riservati alla Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. per la conversione della posta contabile iscritta nell'attivo di bilancio della citata banca (art. 5-ter del Decreto Legge 7 agosto 2017 n.93, così come modificato dall'art. 1 del Decreto Legge 30 agosto 2017 n.101);
- il completamento della procedura di risoluzione della Banca Nazionale Sammarinese S.p.A. (BNS) intervenuta nel 2021;
- il conflitto tra Russia e Ucraina, iniziato nel 2022, che ha contribuito a determinare un marcato incremento dell'inflazione e dei tassi di interesse, rimasti su livelli elevati per gran parte del 2022 e del 2023;
- la cessione delle posizioni creditizie deteriorate (NPL) per circa 118 milioni (311 milioni al lordo delle rettifiche di valore) al Veicolo di Sistema attraverso il perfezionamento dell'operazione di cartolarizzazione avvenuta nel mese di dicembre 2023.

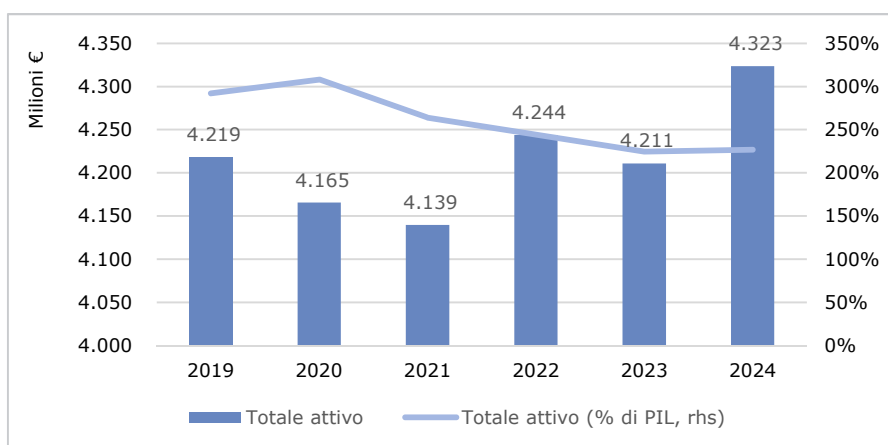
6.2 Totale attivo, raccolta diretta e raccolta indiretta del sistema bancario ⁽⁷⁾

Al 31 dicembre 2024 il totale attivo del sistema bancario si attestava a 4.323 milioni, in aumento di 105 milioni (+2,5%) rispetto al 2019. In particolare, il citato aggregato risulta in diminuzione negli anni 2020 (-1,3%), 2021 (-0,6%) e 2023 (-0,8%) e in aumento negli anni 2022 (+2,5%) e 2024 (+2,7%).

Nel periodo in esame, nonostante l'incremento del totale attivo del sistema bancario, il rapporto del citato aggregato sul Prodotto Interno Lordo nominale è diminuito dal 292% del 2019 al 227% del 2024.

⁽⁷⁾ Fonte: Segnalazioni di vigilanza "Dati di bilancio" e "Relazione consuntiva sull'attività svolta e sull'andamento del sistema finanziario", vari anni.

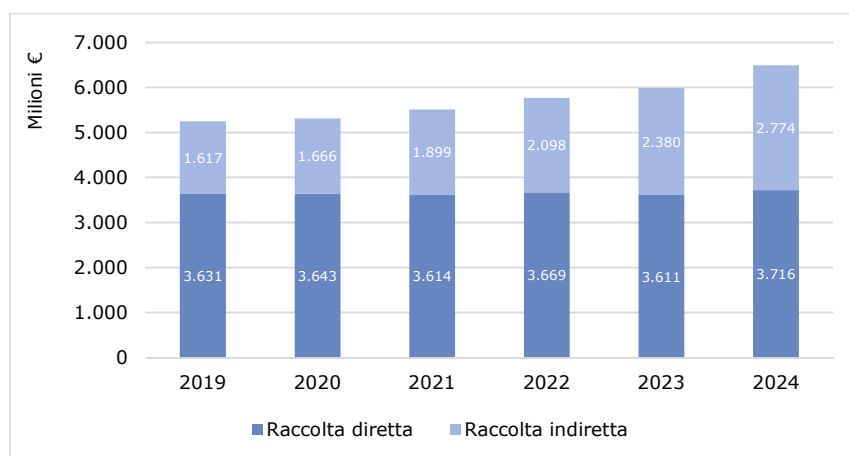
Figura 8 – Totale attivo del sistema bancario



La dinamica della raccolta diretta evidenzia una sostanziale stabilizzazione dell'aggregato, in particolare al 31 dicembre 2024 si attesta a 3.716 milioni, in aumento di 85 milioni (+2,3%) rispetto al dato di fine 2019, pari 3.631 milioni.

Nel periodo in esame l'incidenza della raccolta diretta dei soggetti non residenti sul totale della raccolta diretta risulta in diminuzione dal 15% al 9%.

Figura 9 – La raccolta diretta e raccolta indiretta



La raccolta indiretta nel periodo in esame mostra un trend crescente attestandosi a 2.774 milioni a fine 2024 rispetto a 1.617 milioni a fine 2019, in aumento di 1.157 milioni (+71,6%).

Tale dinamica è influenzata, tra l'altro, dagli ulteriori investimenti in strumenti finanziari della clientela, dall'incremento del patrimonio dei fondi comuni di investimento aperti gestiti dalle società di gestione e il conseguente incremento dell'attività di banca depositaria nonché dall'emissione di titoli riconducibili all'operazione di cartolarizzazione di sistema detenuti in custodia.

6.3 Qualità dell'attivo e patrimonializzazione



L'incidenza dell'attivo fruttifero ⁽⁸⁾ sul totale attivo del sistema bancario ha registrato negli ultimi anni significativi progressi. In particolare, un primo rilevante miglioramento di 12 punti percentuali si è verificato tra il 2019 e il 2020 (dal 51% al 63%) grazie, principalmente, alla conversione a fine 2020 della posta contabile iscritta nell'attivo di bilancio della Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. (art. 5-ter del Decreto Legge 7 agosto 2017 n.93, così come modificato dall'art. 1 del Decreto Legge 30 agosto 2017 n.101) - esclusa dall'attivo fruttifero a fine 2019 - con i titoli irredimibili del debito pubblico per 455 milioni, contabilizzati al valore nominale, registrato a fine 2020⁽⁹⁾. Adottando la metrica di valutazione del FMI, che esclude per intero le esposizioni deteriorate pari a 128 milioni a fine 2024, il rapporto tra attivo fruttifero e totale attivo si attesta al 74% alla fine del periodo in esame, ovvero a fine 2024.

Tra le componenti infruttifere dell'attivo sono inoltre compresi:

- i beni acquisiti dalla banca derivanti dall'attività di recupero crediti pari a euro 196 milioni a fine 2024, in aumento di 50 milioni rispetto al 2019 (146 milioni);
- l'ammontare delle rettifiche AQR che, ai sensi dell'art. 40 della Legge n. 173/2018 sono imputate a conto economico in un periodo massimo di cinque esercizi, salvo eventuali variazioni del termine autorizzate da Banca Centrale e previste al comma 2 della citata Legge. L'ammontare delle citate rettifiche non rilevate a conto economico, sebbene già integralmente dedotte dal patrimonio di vigilanza, e rinviate agli anni seguenti si attesta a 24 milioni al 31 dicembre 2024, in diminuzione di 29 milioni rispetto a fine 2019;
- i crediti verso erario per attività a fiscalità differita ⁽¹⁰⁾ e i crediti di imposta collegati alle operazioni di acquisizione degli attivi e passivi di intermediari bancari in crisi a partire dal 2011 che si ragguagliano al 31.12.2024, rispettivamente, a 109 milioni e 137 milioni. Le citate componenti erano, rispettivamente, pari a 112 milioni e 213 milioni a fine 2019⁽¹¹⁾;
- le ABS Junior emesse nel 2023 dalla cartolarizzazione di sistema, detenute dalle banche direttamente e indirettamente tramite fondi chiusi istituiti ai sensi di specifici provvedimenti legislativi pari a 33,6 milioni al 31.12.2024 e 36,9 milioni nell'anno precedente.
- le esposizioni creditizie deteriorate per 128 milioni.

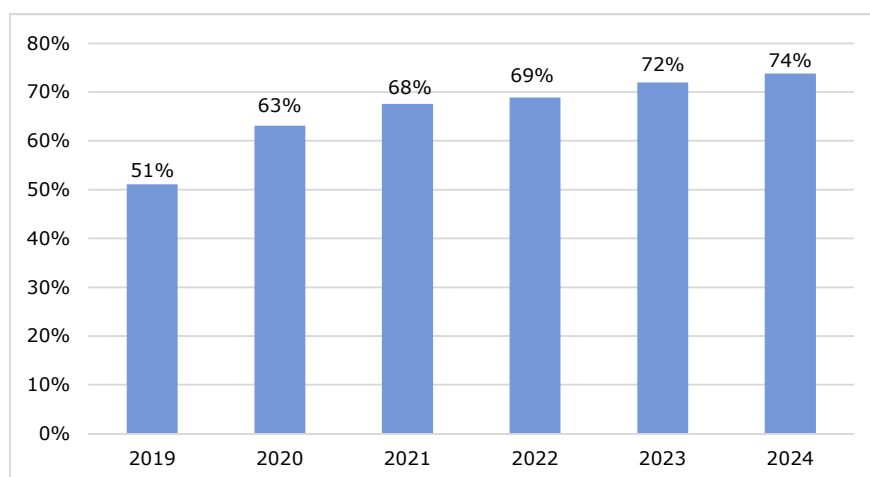
⁽⁸⁾ L'attivo fruttifero è calcolato sommando ai crediti verso clientela e verso banche, al netto delle esposizioni creditizie deteriorate (metrica FMI), il portafoglio strumenti finanziari, al netto delle ABS Junior emesse dalla cartolarizzazione di sistema detenute direttamente e indirettamente tramite fondi chiusi istituiti ai sensi di specifici provvedimenti legislativi.

⁽⁹⁾ Nel corso del 2025 sono stati rimborsati 55 milioni e pertanto l'importo residuo dei citati titoli irredimibili ammonta ad euro 400 milioni.

⁽¹⁰⁾ L'importo include anche le differite attive connesse al Decreto Legge n. 112/2007.

⁽¹¹⁾ La diminuzione crediti di imposta collegati alle operazioni di acquisizione degli attivi e passivi di intermediari bancari in crisi è principalmente dovuta all'uscita dal sistema bancario della BNS e sua trasformazione in Società di Gestione degli Attivi ex BNS S.p.a. (SGA).

Figura 10 – Quota dell'attivo fruttifero sul totale attivo

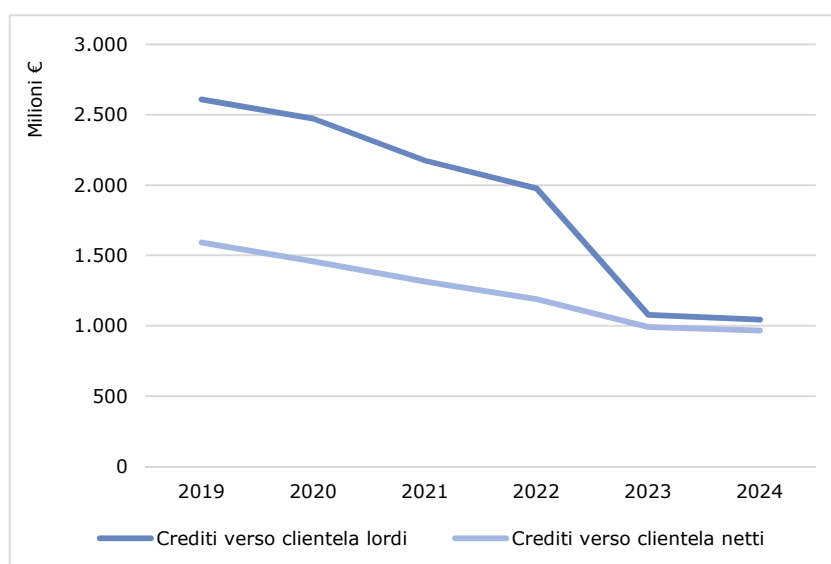


Con riguardo ai crediti, si rileva che a partire dal 1° gennaio 2024 sono entrate in vigore le nuove classificazioni così come definite nell'articolo I.I.3 del Regolamento BCSM n. 2016-02 ai fini dell'armonizzazione della tassonomia dei crediti con gli standard tecnici dell'UE.

Sono state, tra l'altro, introdotte nuove definizioni riferite alle esposizioni creditizie, eliminate talune preesistenti classificazioni per qualità del credito (crediti dubbi, crediti incagliati, crediti non garantiti verso Paesi a rischio) e introdotte delle nuove classificazioni (tra cui esposizioni creditizie deteriorate e inadempienze probabili).

I crediti verso clientela lordi a fine 2024 si attestano a 1.043 milioni, in diminuzione di 1.565 milioni (-60%) rispetto allo stesso dato del 2019 pari a 2.609 milioni.

Figura 11 – Crediti verso clientela



La diminuzione è dovuta principalmente a cancellazioni di crediti, tra cui rilevano in particolare quelle effettuate nel 2023 da una banca su crediti dubbi già interamente rettificati.



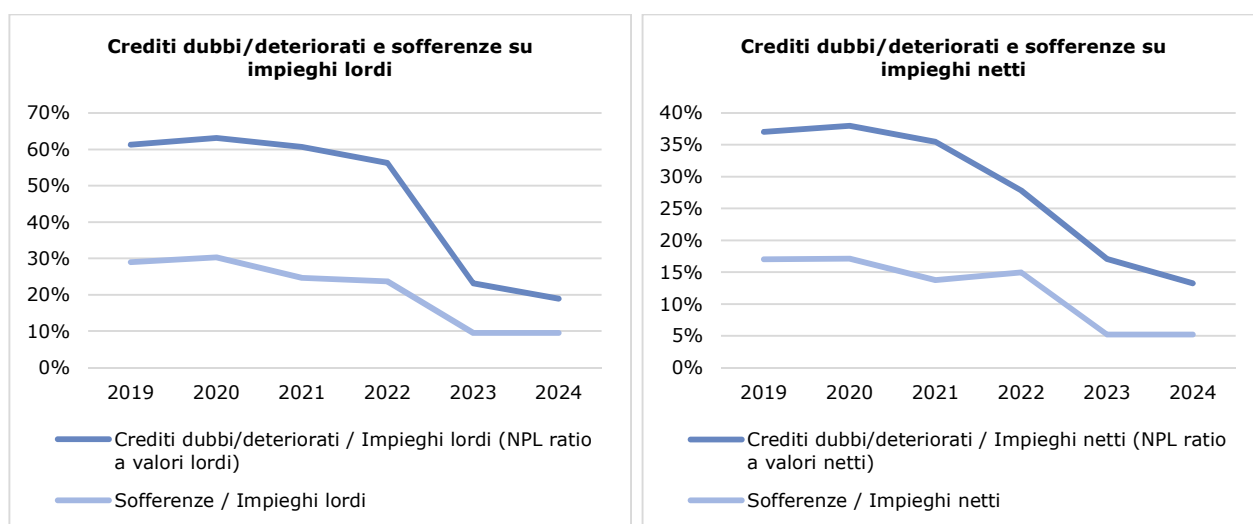
Hanno inoltre inciso sul citato aggregato la cancellazione della BNS dal Registro dei Soggetti Autorizzati, avvenuta nel 2021, con la conseguente esclusione dei dati relativi a tale banca dal perimetro del sistema, nonché talune operazioni di cartolarizzazione, inclusa la Cartolarizzazione di Sistema realizzata nel 2023 e i rimborsi sui finanziamenti (al netto delle nuove concessioni).

Nello stesso periodo i crediti verso clientela netti registrano una diminuzione di 624 milioni (-39%), da 1.591 milioni nel 2019 a 967 milioni nel 2024.

L'NPL ratio al lordo delle rettifiche di valore è diminuito dal 61,3% del 2019 al 19% del 2024, dopo aver toccato un picco massimo del 63,1% nel 2020.

Nello stesso periodo, l'incidenza delle sofferenze sul totale degli impieghi al lordo delle rettifiche di valore è passata dal 29% al 9,5%, raggiungendo anch'essa un picco nel 2020, pari al 30,3%.

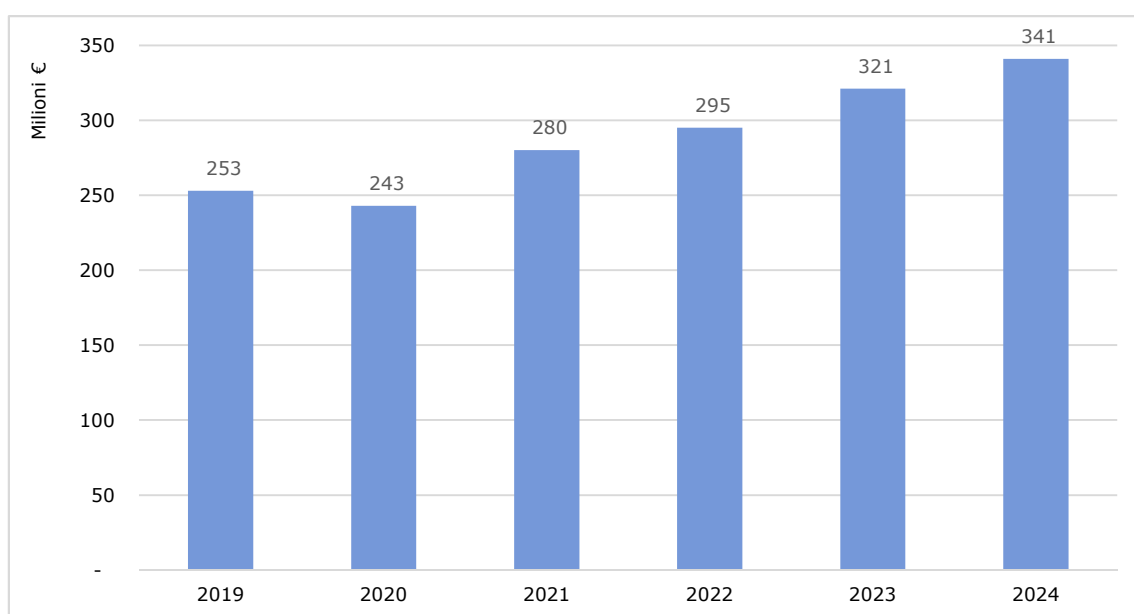
Figura 12 – Crediti dubbi/deteriorati e sofferenze su impieghi lordi e netti



Al netto delle rettifiche di valore, l'NPL ratio è diminuito dal 37% del 2019 al 13,2% del 2024 con il punto massimo toccato nel 2020 pari al 38%. Nello stesso periodo, l'incidenza delle sofferenze sul totale degli impieghi è passata dal 17% al 5,2%.

Nel periodo in esame il patrimonio netto del sistema bancario, pari a 253 milioni nel 2019, dopo una flessione del 4% (-10 milioni) registrata nel 2020, registra un trend crescente nei successivi quattro anni fino a raggiungere il livello massimo nel 2024, pari a 341 milioni, in aumento di 88 milioni rispetto al 2019 (+34,8%).

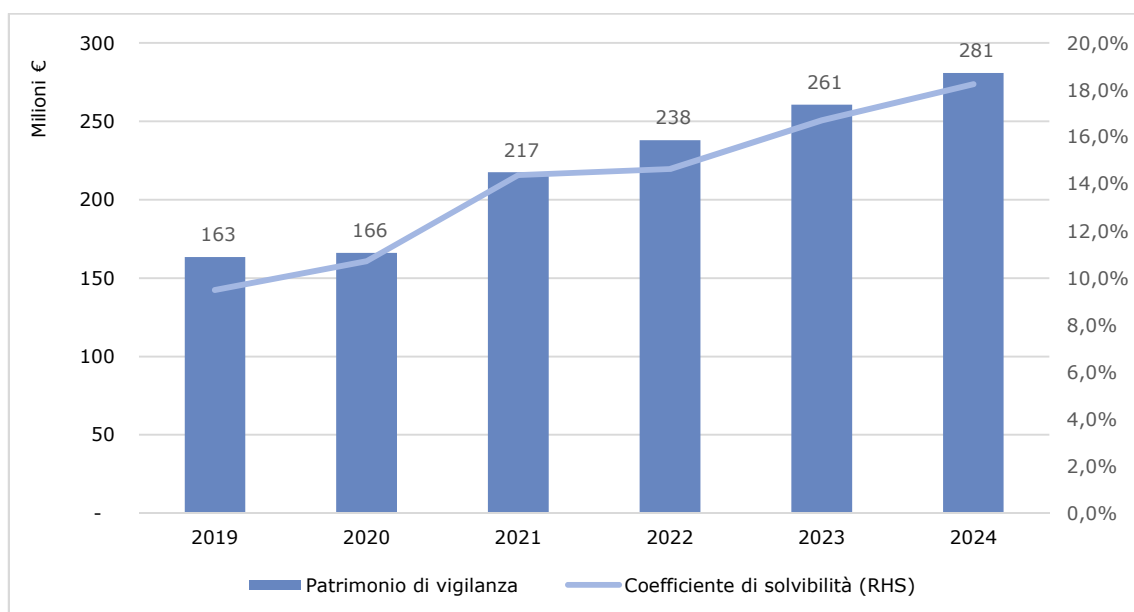
Figura 13 – Patrimonio netto



Il patrimonio di vigilanza del sistema bancario registra un trend crescente nel periodo in esame, passando da 163 milioni nel 2019 a 281 milioni nel 2024.

Il coefficiente di solvibilità, determinato rapportando il patrimonio di vigilanza alle attività ponderate per il rischio di inadempimento dei debitori, risultato inferiore al limite regolamentare pari all'11% negli anni 2019 e 2020 (rispettivamente al 9,5% e 10,7%) nei successivi anni è cresciuto significativamente attestandosi al 18,2% a fine 2024.

Figura 14 – Patrimonio di vigilanza e coefficiente di solvibilità



Con riguardo ai requisiti prudenziali, si evidenzia che a partire dall'esercizio 2024 trovano applicazione le aspettative di vigilanza di copertura minima delle esposizioni



creditizie deteriorate ai sensi della Circolare BCSM 2023-01 per i finanziamenti concessi fino al 2023, nonché le coperture patrimoniali mancanti per le esposizioni creditizie deteriorate ai sensi dell'art. VII.III.11 del Regolamento n. 2007-07 per i finanziamenti concessi dal 2024.

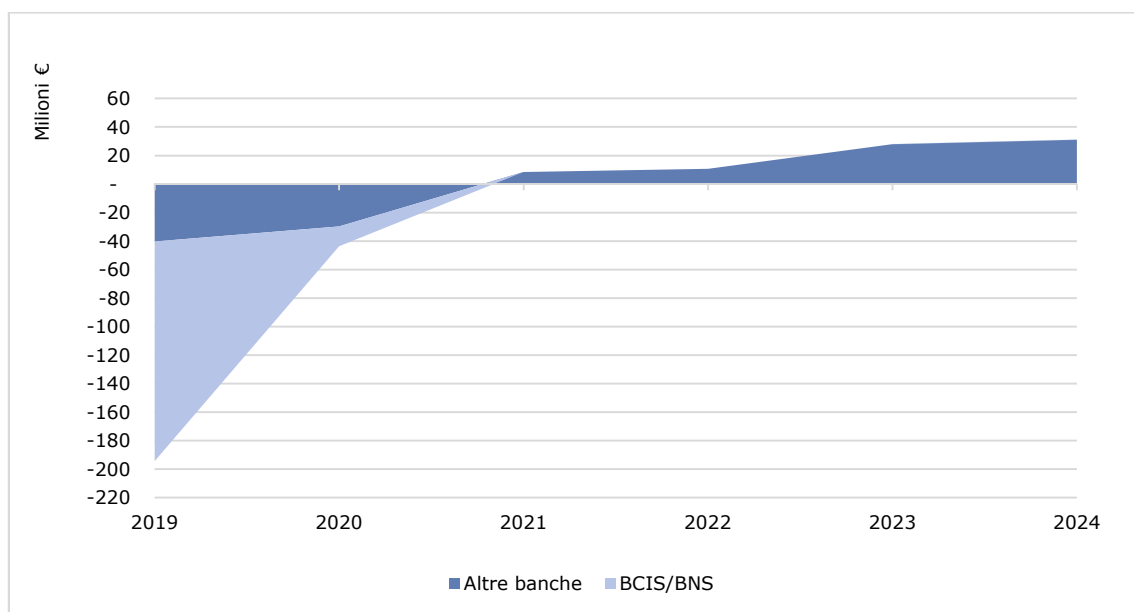
6.4 Reddittività

Il risultato d'esercizio complessivo del sistema bancario ha evidenziato perdite nel 2019 e 2020, rispettivamente di 194 e 44 milioni, determinate principalmente dalle rettifiche effettuate negli attivi di Banca CIS S.p.A. durante la procedura di amministrazione straordinaria e la successiva procedura di risoluzione nonché dalle perdite registrate dalla Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A..

Dopo 11 anni di perdite ininterrotte, a partire dal 2021 il risultato d'esercizio del sistema bancario è ritornato positivo e in crescita evidenziando utili netti pari a 8 milioni nel 2021, 11 milioni nel 2022, 28 milioni nel 2023 e 31 milioni nel 2024.

Il miglioramento del risultato d'esercizio è determinato, tra l'altro, tenuto conto di quanto già indicato per gli anni 2019 e 2020, dagli effetti positivi sul margine di interesse derivanti dall'incremento dei tassi di mercato, in aumento dalla seconda metà del 2022 con un picco nella seconda metà del 2023 (e da quel momento in diminuzione), nonché dalla riduzione dei costi operativi.

Figura 15 – Risultato di esercizio

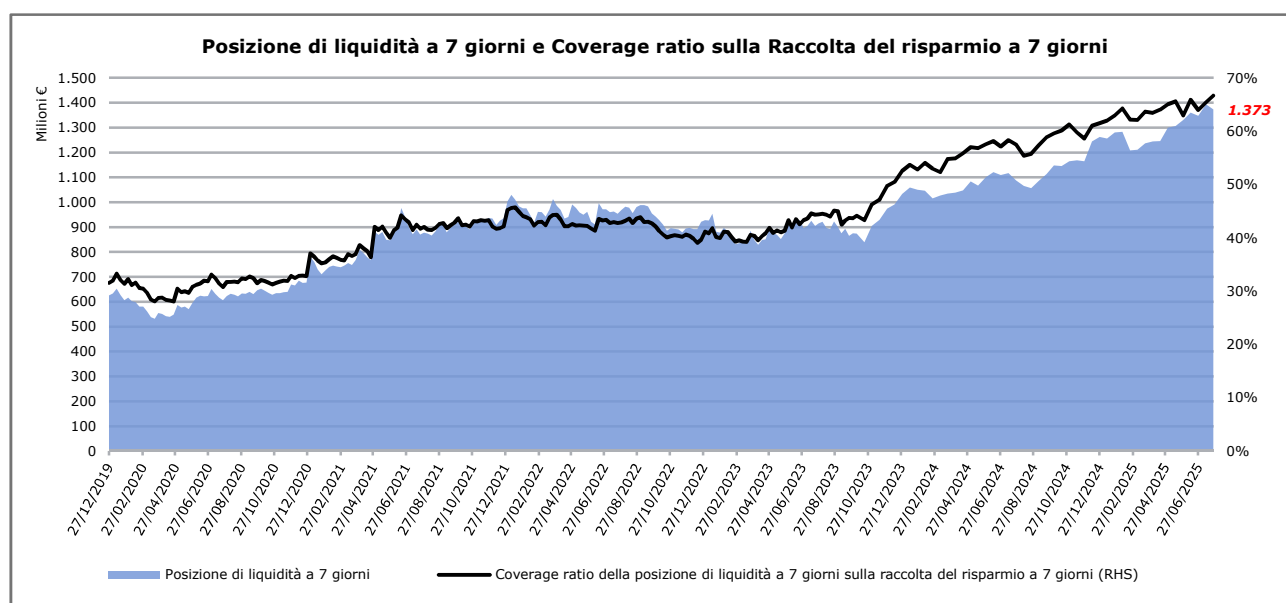


La dinamica reddituale e il contenimento delle spese amministrative hanno contribuito a migliorare l'indicatore del *cost-income ratio* (rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione, entrambi al netto delle quote capitale di canoni di leasing) passato dal 109,1% del 2019 al 56,7% del 2024, toccando il minimo nel 2023 al 52,9%.

6.5 Liquidità

La posizione di liquidità a 7 giorni ⁽¹²⁾ del sistema bancario a fine luglio 2025 ha toccato i valori massimi del periodo in esame attestandosi a 1.373 milioni, in aumento di 746 milioni rispetto allo stesso dato di fine 2019 pari a 626 milioni.

Figura 16 – Situazione di liquidità del sistema bancario



Il coverage ratio della posizione di liquidità a 7 giorni sulla raccolta del risparmio a 7 giorni risulta pari al 66,7% in aumento rispetto al dato di fine 2019 pari al 31,5%. Includendo al numeratore i depositi vincolati ai fini della riserva obbligatoria e gli eventuali depositi volontari a termine delle banche presso la Banca Centrale il citato indicatore raggiunge il 72,8% a fine luglio rispetto al 36,8% di fine 2019⁽¹³⁾.

⁽¹²⁾ La posizione di liquidità a 7 giorni è calcolata come somma delle attività liquidabili entro 7 giorni (cassa e strumenti finanziari) e dei crediti, al netto dei debiti, verso banche estere e Banca Centrale (esclusi i depositi vincolati delle banche ai fini di riserva obbligatoria) anch'essi esigibili entro 7 giorni.

⁽¹³⁾ Fonte dati segnalazione di vigilanza "Monitoraggio della liquidità". A partire dal 6 ottobre 2023 la frequenza di trasmissione è stata ridotta da settimanale a settimane alterne. A partire dall'8 gennaio 2021 i dati sulla liquidità del sistema bancario non includono quelli relativi alla Banca Nazionale Sammarinese S.p.A. I depositi vincolati delle banche presso Banca Centrale ai fini di riserva obbligatoria non sono ricompresi nel calcolo della posizione di liquidità a 7 giorni.



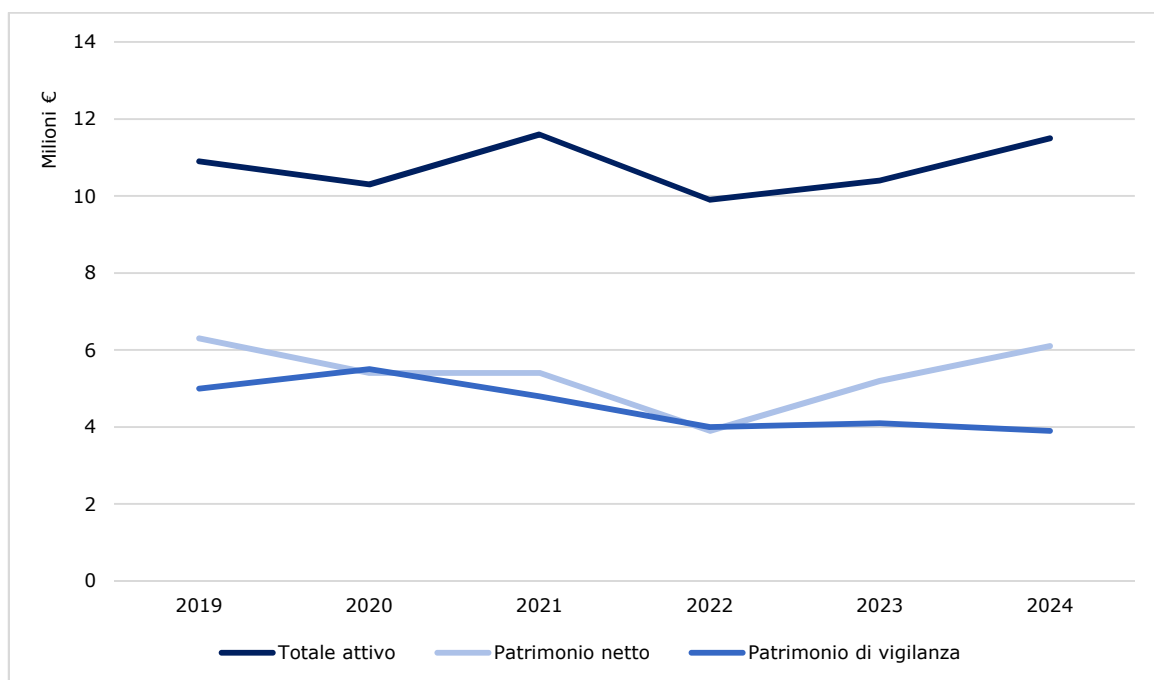
7 I RESTANTI SETTORI DEL SISTEMA FINANZIARIO

7.1 Le società finanziarie

Il comparto delle società finanziarie, composto nel 2019 da n. 2 società, registra nel 2020 la diminuzione di una unità a seguito della rinuncia all'esercizio dell'attività fiduciaria da parte di una società nel corso del 2020.

Il totale attivo al 31 dicembre 2024 ammonta a circa 11,5 milioni in leggero aumento rispetto al 2019 (10,9 milioni). Il patrimonio netto, da 6,3 milioni del 2019, dopo aver toccato un minimo di 3,9 milioni nel 2022, si assesta a 6,1 milioni nel 2024. Il patrimonio di vigilanza al 31 dicembre 2024 si attesta a 3,9 milioni (5 milioni nel 2019).

Figura 17 – Totale attivo, patrimonio netto e patrimonio di vigilanza società finanziarie



L'ammontare delle gestioni patrimoniali risulta pari a 72,5 milioni nel 2024 (81,1 milioni nel 2019), mentre le attività amministrate fiduciariamente ammontano a 7,8 milioni in netto calo rispetto al 2019 (59 milioni nel 2019).

A tal ultimo riguardo, si rileva che nel 2020, a seguito della citata rinuncia all'esercizio dell'attività fiduciaria da parte di una società, i mandati sono stati ceduti alla banca capogruppo. L'ammontare degli impieghi lordi, incluse le operazioni di leasing finanziario, risulta pari a 3,9 milioni nel 2024 (4,8 milioni nel 2019).

7.2 Le società di gestione

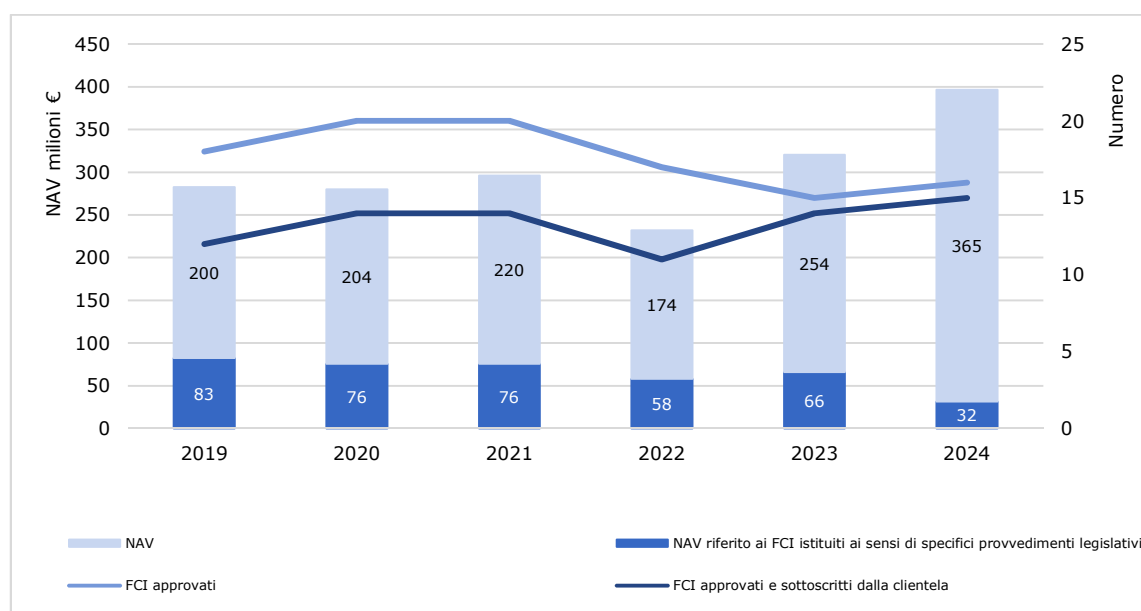
Il comparto risulta composto da n. 3 società di gestione (SG) autorizzate alla prestazione di servizi di investimento collettivo del risparmio.

A fine dicembre 2019 i Fondi Comuni d'Investimento (FCI) di diritto sammarinese gestiti dalle tre SG e sottoscritti dalla clientela erano n. 12 (risultavano altresì approvati ulteriori n. 6 FCI sebbene ancora non sottoscritti dalla clientela), di cui n. 4 FCI chiusi, alternativi, riservati a clienti professionali, istituiti ai sensi di specifici provvedimenti legislativi in connessione ad operazioni di sistema e a interventi finalizzati alla tutela del risparmio e con attivi originariamente riconducibili prevalentemente a crediti deteriorati. A fine dicembre 2024 i FCI sottoscritti salgono a 15 (risultava altresì approvato un ulteriore fondo sebbene non ancora sottoscritto dalla clientela), di cui n. 2 FCI istituiti ai sensi dei citati provvedimenti legislativi.

Il patrimonio netto dei citati FCI passa da 200 milioni del 2019 (di cui 82,5 milioni riferiti ai n. 4 FCI istituiti ai sensi dei predetti specifici provvedimenti legislativi), a 364,6 milioni nel 2024 (di cui 31,8 milioni riferiti ai citati n. 2 FCI istituiti ai sensi di provvedimenti legislativi), con un trend in significativo aumento (ad eccezione del 2022 quando sono state avviate e concluse istanze di liquidazione riferite a n. 3 FCI).

Si rileva inoltre, che nel 2025 è stata avviata la liquidazione dei restanti n. 2 FCI istituiti ai sensi di specifici provvedimenti legislativi, con la distribuzione in favore dei soggetti partecipanti dei relativi attivi, quali liquidità, strumenti finanziari e poste derivanti dall'operazione di cartolarizzazione.

Figura 18 – Andamento NAV e numero FCI



7.3 Gli istituti di pagamento e di emissione di moneta elettronica

Il comparto in parola si compone di n. 3 soggetti: un istituto di pagamento autorizzato nel 2023 (non operativo) e due istituti di pagamento autorizzati rispettivamente nel 2016 e nel 2024. Questi ultimi due istituti risultano anche abilitati all'esercizio dell'attività riservata di cui alla lettera J) della LISF (Servizi di emissione di moneta elettronica), la cui operatività è stata avviata, rispettivamente, nel 2023 e nel 2024.

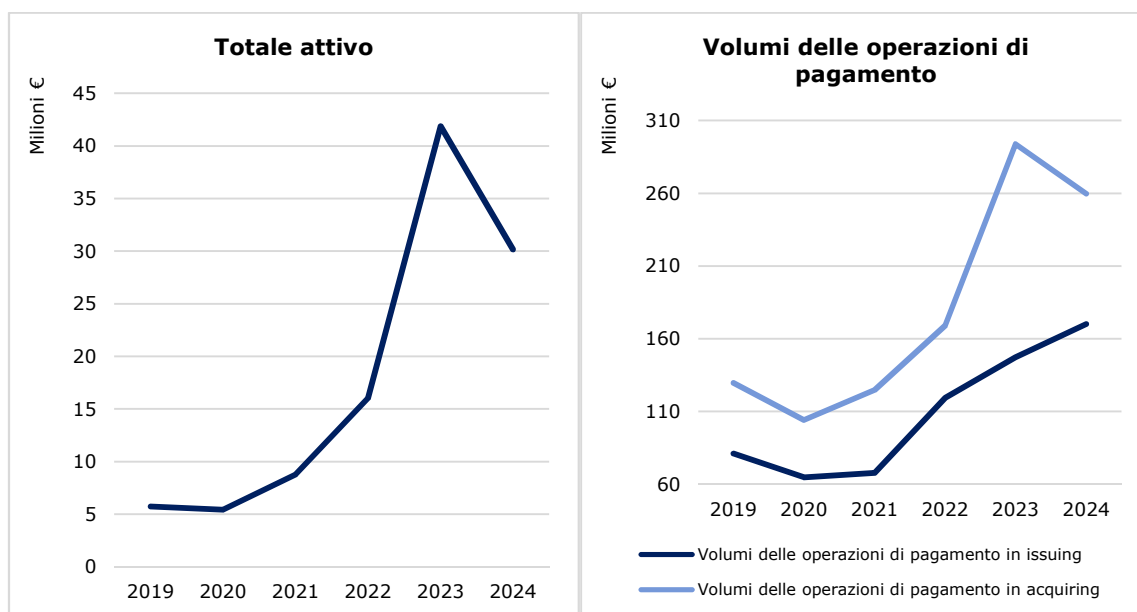
Nel periodo in esame, il totale attivo ha mostrato un notevole incremento da 5,7 milioni del 2019 a 41,9 milioni nel 2023 per poi assestarsi a 30,2 milioni nel 2024. Le principali variazioni sono state registrate nelle immobilizzazioni immateriali e nelle partite creditorie ricomprese nella voce altre attività.

Anche il patrimonio di vigilanza ha registrato un incremento da 0,5 milioni del 2019 a 9,5 milioni nel 2023, per poi assestarsi a 6,9 milioni nel 2024.

Il volume delle operazioni di pagamento regolate tramite carte di pagamento e moneta elettronica in *issuing* si attestano a 170,1 milioni nel 2024 (81,1 milioni nel 2019), mentre il volume delle operazioni in *acquiring* si attestano a 259,8 milioni nel 2024 e 130 milioni nel 2019⁽¹⁴⁾.

Si rileva un trend in crescita anche nel numero carte di credito in circolazione che passa da 10 mila carte nel 2019 a circa 13 mila carte nel 2024.

Figura 19 – Andamento totale attivo e volumi delle operazioni di pagamento



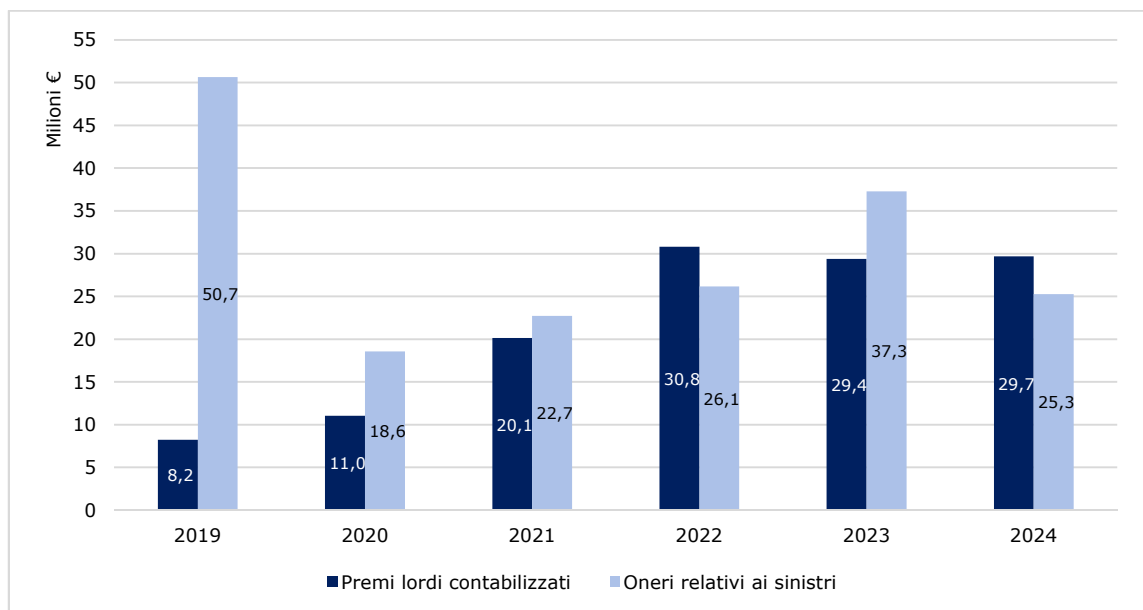
7.4 Le imprese di assicurazione

⁽¹⁴⁾ Le attività di *issuing* e *acquiring* riguardano rispettivamente l'emissione di carte di credito ai clienti e la gestione dei pagamenti con carta per conto degli esercenti, comprendendo quindi sia il rilascio e l'amministrazione delle carte, sia i servizi che consentono agli esercenti di accettare le transazioni effettuate con esse.

Il comparto in parola sino al 2022 risultava composto da n. 2 imprese di assicurazione, autorizzate all'esercizio delle attività riservate di cui alla lettera G) dell'allegato 1 della LISF con riguardo all'assicurazione vita, anno in cui si è registrata l'uscita dal mercato di un'impresa assicurativa domestica a seguito dell'emanazione di un provvedimento di liquidazione coatta amministrativa da parte di Banca Centrale. In argomento, si rileva che era stato definito prima del citato provvedimento di liquidazione coatta amministrativa il trasferimento di parte del portafoglio clienti del Ramo I all'altra compagnia sammarinese, consentendo di tutelare pienamente la clientela dallo stato di dissesto della società.

Nel periodo in esame i premi lordi contabilizzati ⁽¹⁵⁾ passano da 8,2 milioni nel 2019 a 29,7 milioni nel 2024, toccando un massimo di 30,8 milioni nel 2022. Relativamente agli oneri relativi ai sinistri ⁽¹⁶⁾, nel 2019 questi ultimi ammontavano a 50,7 milioni – livello massimo nel periodo osservato – per poi assestarsi a 25,3 nel 2024 anche in relazione alla liquidazione coatta amministrativa di una compagnia e alla conseguente uscita dal mercato.

Figura 20 - Premi lordi contabilizzati e oneri relativi ai sinistri



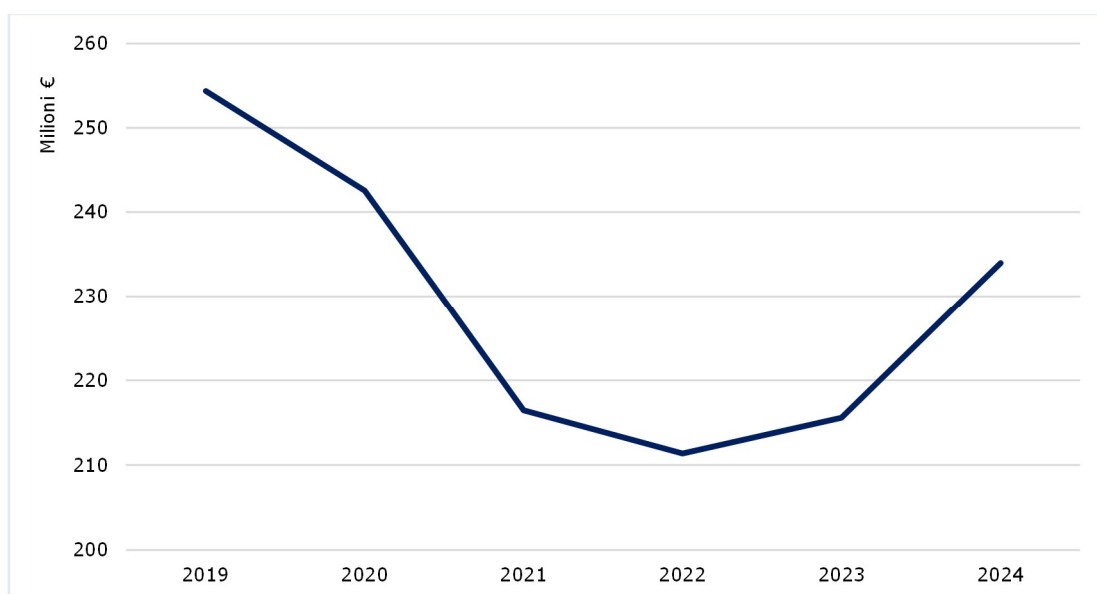
Le riserve tecniche, da 254 milioni del 2019, hanno toccato un livello minimo nel 2022 (211 milioni) per poi attestarsi a 234 milioni nel 2024.

⁽¹⁵⁾ La relativa definizione è prevista nell'allegato F al Regolamento BCSM 2009-01 a cui si rimanda.

⁽¹⁶⁾ La voce oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione, comprende i riscatti e i sinistri avvenuti nell'esercizio, la variazione della riserva per somme da pagare e la riallocazione delle spese generali relative alle liquidazioni.



Figura 21 – Riserve tecniche



8 L'OPERAZIONE DI CARTOLARIZZAZIONE DI SISTEMA DI NPL

8.1 Quadro di sintesi e aspetti normativi e regolamentari

L'operazione di cartolarizzazione di sistema – perfezionatasi a dicembre 2023 – si è sviluppata in esito a un complesso processo di coordinamento sul piano normativo-istituzionale, da un lato, e su quello tecnico-operativo, dall'altro.

Sotto il profilo normativo, a fronte del quadro normativo prefigurato dal Decreto Delegato n. 126/2020 e dalla Legge n. 157/2021, nel novembre 2022, BCSM ha emanato i due provvedimenti:

- la "Circolare n. 2022-01 sul regime prudenziale della cartolarizzazione di sistema", in attuazione della Legge 30 agosto 2021 n. 157 "Misure e strumenti per la cartolarizzazione dei crediti" e più specificatamente del relativo articolo 18, comma 2;
- il "Regolamento n. 2022-04 sulle operazioni di cartolarizzazione e sui relativi *servicer*", in attuazione della richiamata Legge n. 157/2021, e più precisamente dell'articolo 4, comma 3 e dell'articolo 6, comma 2, nonché dell'articolo 5 del Decreto Delegato 27 luglio 2020 n. 126 "Nuova mission della Banca Nazionale Sammarinese S.p.A."

Si tratta di due fonti regolamentari convergenti sul piano di vigilanza che insistono sulla stessa operazione e che ne costituiscono il presupposto logico-regolamentare:

- il primo provvedimento riguarda gli impatti patrimoniali sulle banche originator che ricevono ABS Junior e Mezzanine a fronte della cessione degli attivi cartolarizzati;
- il secondo disciplina l'attività di *servicing*, introducendo uno specifico regime di vigilanza sugli operatori specializzati nella gestione e nel recupero di attivi cartolarizzati.

Il regime prudenziale della cartolarizzazione prevede che la determinazione dell'assorbimento patrimoniale avvenga applicando al valore contabile di ciascuna tranche di titoli ABS tempo per tempo detenuti da ciascuna banca originator uno specifico fattore di ponderazione, determinato sulla base di un apposito processo di calcolo.

L'elemento cardine della metodologia in esame è costituito da quello che è qualificato come il fattore di ponderazione medio del portafoglio di attività oggetto di cartolarizzazione, specifico per ogni banca *originator* (ossia conferente posizioni di crediti deteriorati), che è determinato come media ponderata dei fattori di ponderazione del rischio di credito di cui alla disciplina prudenziale prevista dal citato Regolamento BCSM n. 2007-07 relativi alle attività oggetto di cartolarizzazione da parte di ciascuna banca. Tale fattore



di ponderazione medio, specifico per ciascuna banca originator, è infatti il fattore di ponderazione da applicare alle posizioni detenute in titoli ABS-Mezzanine⁽¹⁷⁾.

Sulla base di tale fattore di ponderazione medio (e cardine) viene quindi determinato il fattore di ponderazione specifico per ciascuna banca originator da applicare ai relativi titoli ABS-Junior.

Alle posizioni in titoli ABS-Junior è infatti applicato un fattore di ponderazione pari a 3 volte quello applicato ai titoli ABS Mezzanine, ciò tuttavia con riferimento al solo primo anno successivo all'emissione delle ABS. Il fattore di ponderazione applicato ai titoli ABS-Junior non è infatti costante nel tempo, essendo previsto un suo adeguamento a frequenza annuale dall'inizio del secondo anno e fino alla scadenza dei titoli ABS-Junior, sulla base di un meccanismo di calcolo che – pur traguardando la piena copertura al termine del periodo dell'operazione – tiene conto dello scostamento registrato tra i flussi di cassa netti cumulati realizzati anno dopo anno dal totale delle attività oggetto di cartolarizzazione e i flussi di cassa netti cumulati previsti con riferimento al medesimo periodo nel programma dell'operazione, sulla base della *performance* dell'operazione.

È in ogni caso previsto che il fattore di ponderazione da applicarsi anno per anno per i titoli ABS-Junior non sia mai inferiore al fattore di ponderazione previsto per il primo anno.

Per i titoli ABS-Junior, in considerazione delle loro caratteristiche intrinseche di rischio, in luogo di prevederne, in coerenza ai principi di vigilanza prudenziale, una deduzione totale e fin da subito dal patrimonio regolamentare, la regolamentazione specifica ne prevede, in linea con l'impianto generale sottostante alla stessa operazione di cartolarizzazione di sistema, una deduzione graduale nel tempo, con un approccio dunque di *phase-in* che determina la completa deduzione al termine dell'operazione.

Per quanto concerne invece il fattore di ponderazione da applicare ad eventuali titoli ABS-Senior detenuti dalle banche, questo è stato fissato al 75% (costante nel tempo), con riduzione al 20% in caso (astratto) di garanzia assicurativa ovvero allo 0% in caso (effettivo) di garanzia statale.

Infine, con riferimento al trattamento prudenziale dell'*escrow account*, è previsto che a tale posta sia, nella sostanza, applicato un fattore di ponderazione pari al 75%, uguale al fattore di ponderazione previsto per i titoli ABS-Senior, senza tuttavia riduzione in caso di presenza di garanzia assicurativa o statale, considerate le caratteristiche dell'*escrow account* stabilite dall'articolo 19 della citata Legge n. 157/2021, *in primis* di garanzia del puntuale pagamento dei titoli ABS-Senior.

In considerazione del fatto che i titoli ABS-Mezzanine e ABS-Junior sono stati iscritti dalle banche tra le immobilizzazioni finanziarie, ossia allocati al portafoglio immobilizzato,

⁽¹⁷⁾ Per completezza si rappresenta che per eventuali titoli ABS-Mezzanine non detenuti da banche originator è stato previsto un fattore di ponderazione pari al 135%.

questi trovano al momento una valorizzazione contabile e nei bilanci bancari pari al loro valore nominale di emissione. In seguito, in relazione all'evoluzione che l'operazione di cartolarizzazione tempo per tempo registrerà, questi, in considerazione delle intrinseche caratteristiche in termini di rischio, potranno quindi verosimilmente essere oggetto di svalutazioni contabili, in applicazione delle richiamate disposizioni vigenti.

In argomento, BCSM, in considerazione proprio del profilo di rischio intrinseco dei titoli ABS-Mezzanine e ABS-Junior e dunque della minor probabilità di rimborso, perlomeno totale, rispetto ai titoli ABS-Senior, è quindi intervenuta nell'aprile 2024 richiedendo alle banche di fornire in nota integrativa al bilancio d'esercizio l'illustrazione dei criteri di valutazione e contabilizzazione dei titoli ABS-Mezzanine e ABS-Junior derivanti dalla cartolarizzazione di sistema.

8.2 Disciplina dei Servicer

Per quanto attiene all'attività di *servicing*, il Regolamento n. 2022-04 delinea le caratteristiche a cui deve uniformarsi l'attività del *servicer* e pone particolare attenzione sulla funzione di garanzia che il *servicer* ha nei confronti del mercato e dei sottoscrittori dei titoli ABS, circa il corretto espletamento delle operazioni attinenti alla cartolarizzazione, stabilendo stringenti norme comportamentali e requisiti organizzativi.

Nel I trimestre 2024, BCSM ha emanato i manuali operativi riferiti alla:

1. "Segnalazione trimestrale delle società veicolo e dell'attività di *Servicing* (SERV)";
2. "Rilevazione semestrale relativa alle operazioni di cartolarizzazione (CART)" e del relativo modello segnaletico.

In particolare, la finalità della "Segnalazione trimestrale delle società veicolo e dell'attività di *Servicing* (SERV)" è quella di rilevare informazioni relative al veicolo e all'attività di *servicing*, con particolare evidenza delle attività oggetto di cartolarizzazione.

La "Rilevazione semestrale relativa alle operazioni di cartolarizzazione (CART)" ha invece la finalità di rilevare le principali caratteristiche e l'andamento degli incassi delle singole cartolarizzazioni, tra cui:

- il Cumulative Profitability Ratio (CPR): calcolato come rapporto tra gli incassi effettivi sulle posizioni chiuse e il corrispondente valore indicato nel *business plan* originario e quello eventualmente aggiornato;
- il Net Present Value Profitability Ratio (NPVPR): calcolato come rapporto tra il valore attualizzato degli incassi netti effettivi ed il valore di carico nel *business plan* (iniziale ed eventualmente aggiornato) delle posizioni chiuse.

8.3 Caratteristiche dell'operazione

L'operazione di cartolarizzazione ha interessato n. 6 *originator*, n. 3 bancari (BAC, BSM e CRSM) e n. 3 non bancari (S.G.A. ex BNS, 739SG, Veicolo Pubblico di Segregazione



dei Fondi Pensione) che hanno trasferito in totale n. 1.267 posizioni creditizie, aventi un valore lordo pari a euro 611,4 milioni e un importo contabile (al netto delle relative rettifiche di valore) pari a euro 161,4 milioni, come riportato nella tabella seguente.

Tabella 3: i soggetti conferenti posizioni deteriorate (*originator*)

Originator Cedenti	Numero Posizioni	%	Totale Attivi Bancari ceduti (Valore Lordo €)	%
Soggetti Bancari	838	66%	310.933.643	51%
Altri Soggetti non Bancari	429	34%	300.457.957	49%
Totale	1.267	100%	611.391.600	100%

Nel dettaglio, gli *originator* bancari hanno trasferito n. 838 posizioni a fronte di n. 429 posizioni cedute dai soggetti non bancari.

L'operazione ha quindi comportato l'emissione di Titoli ABS suddivise in tre distinte tranche (Senior, Mezzanine e Junior), che sono state attribuite agli originator in funzione del *sizing* portafoglio ceduto.

Tabella 4: i titoli ABS emessi

Titolo / Classe	Scadenza	Valore Nominale (€)	%
ABS / Senior	31/12/2036	70.000.000	43%
ABS / Mezzanine	31/12/2046	42.248.885	26%
ABS / Junior	31/12/2046	50.265.458	31%
Totale		162.514.343	100%

8.4 Andamento dell'operazione

Dall'inizio dell'attività di recupero dei crediti conferiti nella cartolarizzazione di sistema, fino al 31.05.2025, gli incassi lordi registrati sono stati pari a euro 43.626.313, ovvero superiori di euro 7.558.855 rispetto alle previsioni del *Business Plan* dove venivano ipotizzati per lo stesso periodo incassi pari a euro 36.067.458.

In particolare, il primo periodo dell'attività di recupero decorre dalle date di *cut off* di ciascun portafoglio crediti riferito agli originator, alla data di incasso del 31.05.2024. In tale periodo, gli incassi lordi registrati sono stati pari a euro 26.383.712, contro la previsione di incasso pari a euro 24.528.272, determinando così una over performance di euro 1.855.440.

Il secondo periodo dell'attività di recupero decorre invece dal 01.06.2024 alla data di incasso del 30.11.2024. In tale secondo periodo, gli incassi lordi registrati sono stati pari a euro 9.271.554, contro la previsione di incasso pari a 4.087.693, determinando anche in questo caso una over performance di euro 5.183.861.

Da ultimo, nel terzo periodo dell'attività di recupero, che decorre dal 01.12.2024 alla data di incasso del 31.05.2025, gli incassi lordi registrati sono stati pari a euro 7.971.047 contro la previsione di incasso pari a euro 7.451.493, determinando anche in questo periodo una over performance di euro 519.544.

Per quanto concerne i recuperi sopra evidenziati, si osserva che una parte di incassi previsti in futuro sono invero già stati oggetto di incasso da parte dei *servicer* così come su alcune posizioni (NDG) si sono registrati incassi superiori alle attese con riferimento al periodo considerato.

Nel corso del 2024 e nel primo semestre 2025, attraverso l'utilizzo dei fondi disponibili, il Veicolo di Sistema è stato in grado di rimborsare la tranche senior dei titoli ABS per un importo pari a euro 41.756.718,9 anche attraverso l'utilizzo delle riserve precostituite (*escrow account* e riserva di cassa addizionale).

In particolare, alla prima data di pagamento del 28.06.2024 sono stati rimborsati titoli per un importo pari a euro 25.454.258, alla seconda data di pagamento del 30.12.2024 per un importo pari a euro 9.475.949, alla terza data di pagamento del 30.06.2025 per un importo pari a euro 6.826.512.

Ne consegue che il valore della tranche senior in circolazione è pari a 28.243.281, pertanto il rischio di escussione della garanzia prestata dallo Stato risulta diminuito del 60% rispetto al valore nominale di emissione sopra descritto (pari a euro 70.000.000).

8.5 Protocollo con Organismo di Sorveglianza

In data 8 aprile 2025 Banca Centrale ha sottoscritto con l'Organismo di Sorveglianza (OdS), il Protocollo d'Intesa previsto dall'articolo 5, comma 2, del Regolamento n. 24 adottato dal Congresso di Stato in data 20 dicembre 2024.

L'Organismo di Sorveglianza, istituito con l'articolo 1-bis del Decreto Delegato 4 dicembre 2023 n. 176 e regolato dal Decreto Delegato 19 marzo 2024 n. 55, ha per *“funzione principale quella di monitorare sotto l'aspetto legale e contabile l'operazione di cartolarizzazione nonché supportare la Commissione Consiliare Permanente Finanze e Bilancio nella valutazione semestrale che per legge dovrà ricevere”*, il tutto *“al fine di tutelare sul piano amministrativo la garanzia dello Stato in riferimento all'operazione di cartolarizzazione”* di sistema.

Considerato che i *servicer*, inclusi IGRC e S3, sono soggetti vigilati dalla Banca Centrale ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della Legge 30 agosto 2021 n.157 e dell'attuativo Regolamento n. 2022-04, l'interesse alla collaborazione è reciproco e trova la sua cornice normativa nel sopra citato articolo 5 del Regolamento del Congresso di Stato, il quale prevede che Banca Centrale fornisca supporto tecnico all'Organismo di Sorveglianza nell'analisi dei documenti dallo stesso direttamente acquisiti nell'esercizio dei poteri di verifica che gli competono.



La sottoscrizione del Protocollo d'Intesa è volta a rendere ancora più efficiente il sistema dei controlli che insistono sulla cartolarizzazione di sistema, nell'interesse di tutte le parti coinvolte (investitori, *originator*, Stato).

8.6 Considerazioni conclusive

Analizzando i risultati conseguiti e le attività in corso emerge come la gestione centralizzata degli Attivi Bancari al Veicolo di Sistema abbia eliminato le differenze gestionali tra gli Originator, garantendo un approccio più uniforme ed efficace. Si evidenzia peraltro:

- una standardizzazione delle strategie di recupero;
- un'ottimizzazione della gestione legale con la riduzione nel numero degli incarichi conferiti ai legali, sia sammarinesi sia italiani;
- un miglioramento nella gestione degli immobili: il 50% degli asset dismessi erano classificati a sofferenze da oltre 10 anni.

Nel complesso, quindi, con l'operazione di sistema per la cartolarizzazione di NPL si sono ridotti gli NPL presenti nel sistema, consentendo in particolare alle banche di accrescere la loro capacità di erogazione del credito a supporto all'economia, ma si sono anche avute economie di scala e di scopo grazie a una gestione accentrata delle posizioni creditizie deteriorate.

9 ANALISI DI POSIZIONAMENTO DEL COMPARTO BANCARIO E FINANZIARIO

9.1 Analisi competitiva degli istituti bancari sammarinesi

L'integrazione nel mercato bancario dell'Unione Europea rappresenta indubbiamente una grande opportunità per il settore finanziario della Repubblica di San Marino. Tuttavia, occorre considerare anche la capacità dei nostri operatori di competere non solo sul mercato esterno ma anche su quello nazionale, specie con le banche attive nelle regioni limitrofe. Ciò richiede una attenta analisi circa il posizionamento competitivo delle banche sammarinesi per trarne indicazioni circa le direttrici lungo le quali le stesse dovranno agire per beneficiare appieno della prospettata integrazione, riqualificando i propri obiettivi in termini di redditività, patrimonializzazione, struttura dei costi, efficienza operativa e, più in generale, di modello di business.

Il tema del posizionamento competitivo è stato affrontato anche dal FMI a margine dell'ultima missione Article IV, che ha pubblicato una nota di approfondimento acclusa allo Staff Report con dati riferiti al 2022.

9.2 Individuazione del gruppo di raffronto italiano – Analisi BCSM

Anche Banca Centrale ha di recente proceduto a sviluppare una analisi di posizionamento delle banche sammarinesi rispetto a un gruppo di banche italiane, individuato in funzione dell'obiettivo di confrontarne i profili tecnici; dalla piattaforma Bankfocus di Moody's sono state pertanto selezionate banche italiane:

- simili in termini di dimensioni, caratterizzate da un totale attivo a fine 2023 compreso nel *range* tra 500 milioni di euro e 2 miliardi;
- simili per *business model* (caratterizzato da fonti di finanziamento riconducibili alla raccolta diretta da clientela e impieghi che si sostanziano in attività creditizia e portafoglio titoli);
- in base al posizionamento geografico, ovvero insediate nelle regioni del centro Italia (Emilia-Romagna, Marche, Umbria, Toscana).

Con tali criteri di ricerca sono state estrapolate n. 26 banche.

Si osserva che il campione di raffronto individuato con i criteri di cui sopra differisce da quello individuato dal FMI nell'analisi condotta a ottobre 2024, in quanto sono state escluse le banche con un totale attivo molto elevato, anche superiore a 140 miliardi. Sono inoltre state incluse le banche insediate anche nelle regioni Toscana e Umbria.

Gli indicatori sono stati raffrontati per il triennio 2021-2022-2023. Trattandosi di campioni diversi in termini di numerosità (il campione italiano è costituito da 26 banche, mentre quello sammarinese da 4 banche), in generale si è raffrontato il dato medio, unitamente al minimo e al massimo.



9.3 Principali evidenze

Dall'analisi degli indicatori emerge un posizionamento, per le banche sammarinesi, per taluni aspetti sopra la media italiana, per talaltri al di sotto della stessa. Non si tratta pertanto di un quadro univoco.

Nell'interpretare i dati è fondamentale tenere in considerazione il panorama normativo e regolamentare ancora profondamente diverso in cui si trovano ad operare le banche dei due paesi; in particolare, per l'Italia è vigente l'impianto prudenziale di Basilea III, che tra l'altro ha importanti riflessi sui profili tecnici delle banche in termini patrimoniali, reddituali e organizzativi.

Nella Repubblica di San Marino è stato recentemente dato avvio all'implementazione di tale impianto prudenziale (si pensi alla normativa sull'assorbimento patrimoniale per i rischi di mercato, al *calendar provisioning* di primo pilastro e alla classificazione dei crediti), mentre ulteriori importanti impatti patrimoniali sono stati stimati in prospettiva.

Nell'ambito di questo contesto, nel raffrontare i dati di bilancio 2024 dei due gruppi, emergono alcuni dati di rilievo.

Dal punto di vista della **struttura**:

- il **numero di filiali** è ampiamente superiore nel campione italiano: 18 in media, rispetto alle 8 del gruppo sammarinese, dato rimasto pressoché costante per entrambi i gruppi nel triennio 2022-2024;
- il **numero di dipendenti** medio è considerevolmente superiore per il campione italiano: 149, rispetto ai 95 del gruppo sammarinese; il dato è aumentato di 2 unità nel triennio di riferimento per il gruppo italiano, mentre è rimasto costante per il gruppo sammarinese;
- il **totale dell'attivo** si attesta in media a euro 1 miliardo e 68 milioni per le banche italiane, mentre per quelle sammarinesi a euro 1 miliardo e 81 milioni;
- il **totale della raccolta diretta** si attesta in media a 871 milioni per le banche italiane, mentre il dato per le banche sammarinesi è più elevato, attestandosi a 927 milioni; per entrambi i gruppi il dato è aumentato nel triennio;
- il **totale della raccolta diretta / numero medio dei dipendenti** è più elevato per le banche sammarinesi, pari a 10 milioni rispetto ai 6 delle banche italiane.

Dal punto di vista della **qualità dell'attivo** emergono scostamenti tra i due gruppi con riguardo principalmente alla **consistenza dell'attivo fruttifero**, che per le banche sammarinesi è mediamente più basso rispetto al gruppo italiano: 794 milioni rispetto a 950 milioni. La tendenza nel triennio è stata opposta: mentre per le banche sammarinesi è andata aumentando rispetto ai 726 milioni del 2022, per il gruppo italiano è diminuita dal miliardo e 76 milioni dello stesso anno.

Coerentemente, anche la **percentuale dell'attivo fruttifero rapportato al totale attivo** è in media più elevata per le banche italiane rispetto a quelle sammarinesi: 89% rispetto al 74%. Anche per questo indicatore, la tendenza nel triennio è stata opposta: mentre per le banche sammarinesi è andata aumentando rispetto al 70% del 2022, per il gruppo italiano è diminuita dal 91% dello stesso anno.

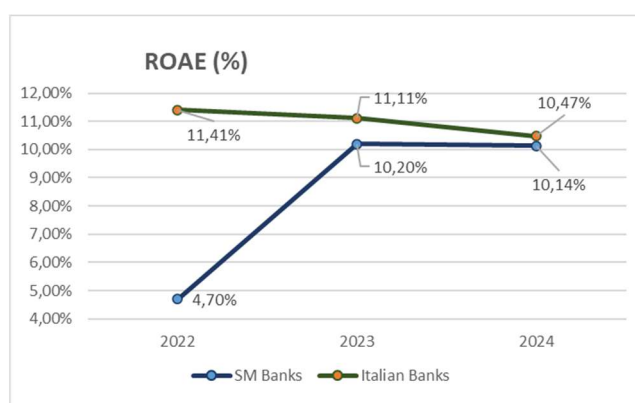
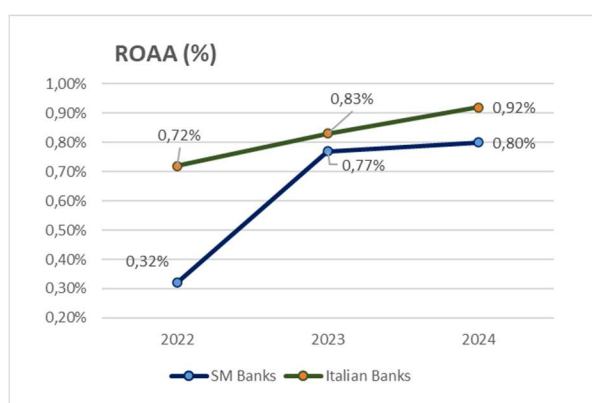
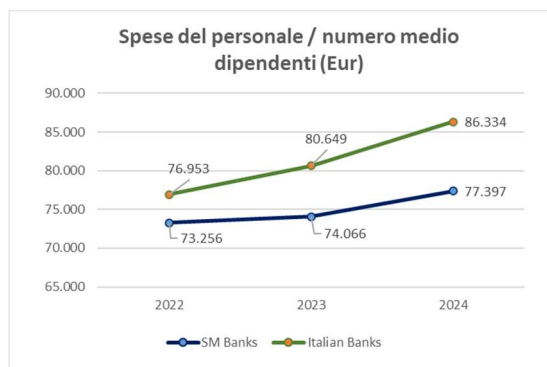
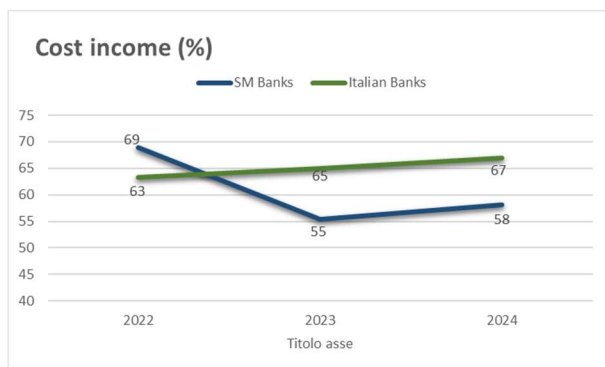
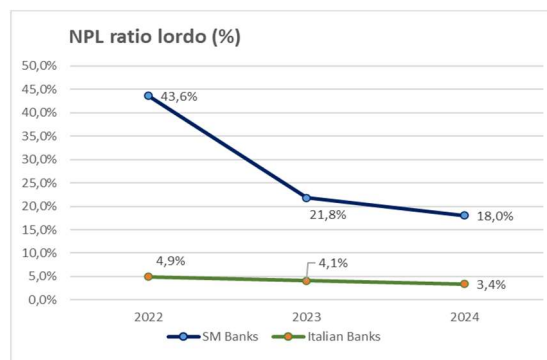
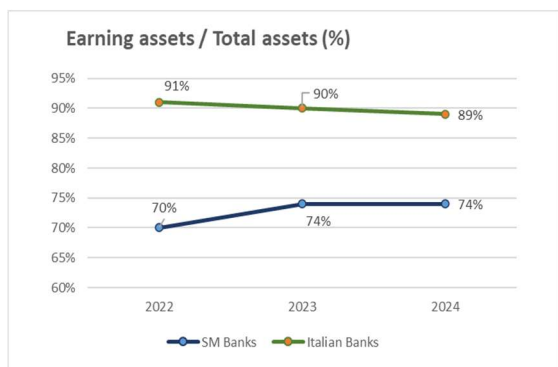
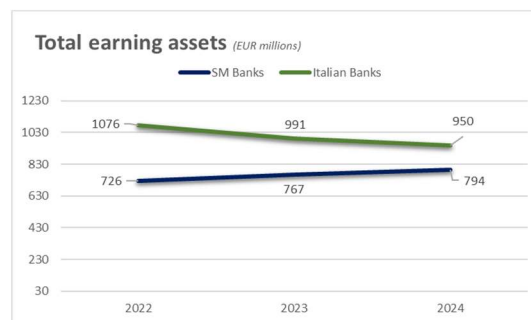
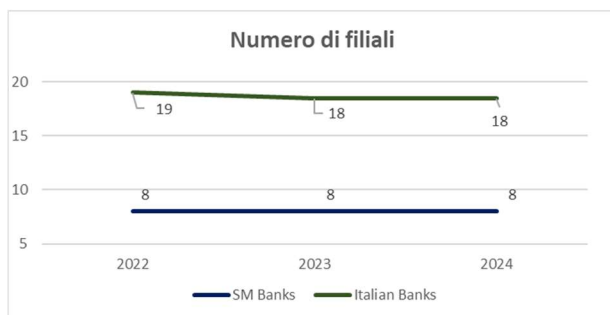
Un ulteriore importante scostamento rispetto alla realtà italiana riguarda l'indicatore **NPL ratio**, che rapporta il totale dei crediti deteriorati al totale dei crediti. Tale indicatore, sui valori lordi, è mediamente pari a 3,4% per le banche italiane, mentre per quelle sammarinesi si attesta su livelli ancora elevati, pari al 18%, ancorché sia più che dimezzato rispetto agli anni precedenti, in cui la media era pari al 43,6% nel 2022. Anche per il gruppo italiano si è registrata una diminuzione nel triennio rispetto al 4,9% in media del 2022.

Per quanto concerne gli **attivi fiscali**, si evidenzia, per il gruppo italiano, un dato mediamente pari a euro 33 milioni, mentre la consistenza è sensibilmente più elevata per quello sammarinese, pari a euro 62 mln in media. Conseguentemente, il dato degli **attivi fiscali rapportati al totale attivo**, per le banche italiane ammonta in media al 3,1%, mentre per quelle sammarinesi è il 4,5%.

Con riguardo alla **redditività ed efficienza**, si evidenziano:

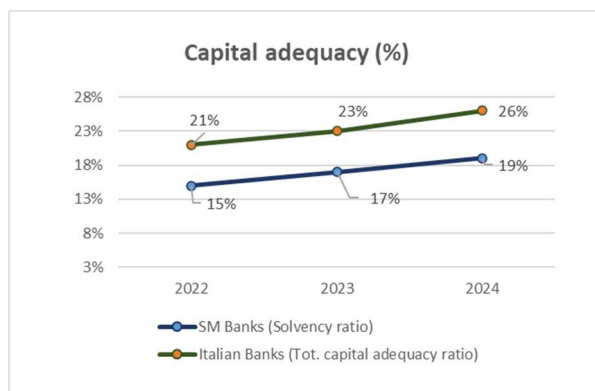
- per le banche sammarinesi un dato di **cost-to-income** pari al 58%, in sensibile calo rispetto al 69% del 2022, mentre per quelle italiane l'indicatore è mediamente del 67%, in aumento rispetto al 63% del 2022;
- per le banche sammarinesi, le **spese del personale rapportate al numero medio dei dipendenti** pari a euro 77.000 circa, mentre il medesimo dato per le banche italiane è più elevato, attestandosi a euro 86.000 circa;
- un **ROAA (return on average assets)**, calcolato sul risultato netto di esercizio) pari allo 0,80% per le banche sammarinesi e allo 0,92% per le banche italiane, con tendenza in crescita per entrambi i gruppi: per le banche sammarinesi è aumentato dallo 0,32% del 2022 e per il gruppo italiano dallo 0,72% dello stesso anno;
- un **ROAE (return on average equity)**, calcolato sul risultato netto di esercizio) pari al 10,14% per le banche sammarinesi e al 10,47% per le banche italiane con tendenze opposte tra i due gruppi: mentre per le banche sammarinesi è aumentato dal 4,70% del 2022, per il gruppo italiano è diminuito dall'11,41% dello stesso anno.





Con riguardo al **patrimonio**, si ha presente che l'indicatore è calcolato in maniera diversa, posto che quello sammarinese, al 2024, considera unicamente il rischio di credito, mentre quello italiano tiene in considerazione anche il rischio di mercato e quello operativo.





Seppure con tali differenze metodologiche, si evidenzia un ***solvency ratio*** sensibilmente più basso **per le banche sammarinesi, pari in media al 19%, e un *total capital adequacy ratio* per quelle italiane mediamente pari al 26%**. Per entrambi i gruppi l'indicatore è aumentato nel triennio (dal 15% per le banche sammarinesi e dal 21% per quelle italiane).

10 SFIDE E OPPORTUNITÀ DERIVANTI DALL'ACCORDO DI ASSOCIAZIONE

10.1 Introduzione

L'Accordo di Associazione all'Unione Europea (AA UE) e, nello specifico, l'incluso Protocollo sui Servizi Finanziari (PSF) dedicato a regolare tale materia, prefigurano scenari di crescita completamente nuovi per il sistema finanziario sammarinese. Il nuovo quadro normativo che si verrà a creare consentirà alle imprese finanziarie di San Marino, nel rispetto delle condizioni e dei tempi previsti dall'Accordo, di accedere al mercato unico dei servizi finanziari dell'Unione Europea, sulla base del c.d. sistema di *passporting*, superando criticità che a tutt'oggi incidono sulla configurazione del sistema finanziario locale, limitandone le potenzialità di sviluppo.

Ricadute positive dall'Accordo di Associazione sono individuabili, in aggiunta alle opportunità di sviluppo per le imprese finanziarie, anche con riguardo ai profili della stabilità finanziaria e dell'attività di vigilanza. Il PSF definisce, infatti, un nuovo framework istituzionale in materia di vigilanza e cooperazione tra BCSM e le autorità di vigilanza finanziaria dell'UE, specie con le cc.dd. *European Supervisory Authorities* (ESA): EBA, ESMA, EIOPA ed AMLA, nei confronti delle quali il protocollo definisce la necessità di appositi *Memoranda of Understanding* – MOU - quale condizione per l'accesso al mercato unico europeo.

Le nuove opportunità che il protocollo sui servizi finanziari prefigura, affinché possano essere effettivamente colte, richiedono tuttavia il soddisfacimento a priori di una serie di condizioni e, più precisamente, il superamento di *initial assessments* condotti dall'UE con riguardo a 3 ambiti:

1. implementazione e attuazione del pertinente *acquis* dell'UE, per verificarne la piena ed effettiva implementazione;
2. l'adeguatezza della infrastruttura di vigilanza;
3. *review* del sistema finanziario, con attenzione ai bilanci e alla qualità degli attivi dei settori bancario e assicurativo.

Successivamente al superamento *degli initial assessments* è altresì previsto nel continuo un sistema di monitoraggio da parte dell'UE con riferimento ai primi 2 ambiti.

Il PSF riconosce la facoltà di accedere al mercato unico in termini parziali e progressivi per settore/comparto del sistema finanziario, secondo il c.d. *staggered approach*, consentendo quindi di modulare il processo di integrazione in ambito finanziario tenendo conto delle specificità ed esigenze di San Marino, anche in termini di distribuzione nel tempo dei costi / benefici derivanti dagli adeguamenti richiesti.

Tale facoltà di accesso settoriale e graduale al mercato unico dei servizi finanziari ha valenza temporanea, sebbene estesa per un periodo di 15 anni dall'entrata in vigore dell'Accordo di Associazione.

È tuttavia strategico per il sistema finanziario di San Marino darsi l'obiettivo di conseguire una completa conformità e integrazione al mercato unico dell'UE con riguardo a tutti i comparti in un orizzonte temporale ben più breve rispetto ai 15 anni consentiti e tale sarà l'impegno da parte della Banca Centrale nel suo ruolo di Autorità di Vigilanza per il Sistema Finanziario sammarinese.

I comparti previsti per l'accesso parziale al mercato unico dei servizi finanziari dell'UE sono 4 e specificatamente:

- ❖ bancario;
- ❖ assicurativo e riassicurativo;
- ❖ asset management;
- ❖ securities markets.

In caso di accesso al mercato unico secondo il citato *staggered approach*, è previsto che anche gli *assessments* iniziali vengano riparametrati sui comparti per i quali si intende attivare l'accesso al mercato unico, fatto salvo che una serie di condizioni a carattere generale e la conformità a un insieme di normative a valenza trasversale dovranno in ogni caso essere soddisfatte (tra cui, ad esempio, quelle in ambito AML).

Il PSF salvaguarda altresì il principio dell'apertura simmetrica dei mercati, vale a dire che fino a quando a un comparto del sistema finanziario sammarinese non sarà riconosciuto il *passporting* sul mercato unico dell'UE, neppure agli intermediari di quel comparto stabiliti nell'UE sarà riconosciuto il diritto di accesso al mercato sammarinese, continuando quindi nel frattempo a trovare applicazione le procedure autorizzative vigenti per l'accesso ai rispettivi mercati.

Le opportunità derivanti dall'integrazione all'UE nell'ambito dei servizi finanziari, affinché si concretizzino e determinino un'effettiva facoltà per gli intermediari sammarinesi di operare *cross-border* sul mercato unico, richiedono quindi la conduzione a priori di un'articolata e coordinata attività pluriennale di adeguamento e preparazione che riguarda, per quanto di rispettiva competenza, le Istituzioni, BCSM e gli intermediari.

Il presente capitolo è diviso in quattro parti principali: nella prima viene fornita una stima degli impatti dell'Accordo di Associazione per quanto concerne Banca Centrale, nella seconda si rappresenta un'analisi dei profili normativi generali relativi all'accordo, nella terza un approfondimento per il comparto bancario e da ultimo, nella quarta, sono riportate alcune considerazioni conclusive.

10.2 Gli impatti attesi per BCSM

Preliminarmente all'esame degli impatti attesi dall'Accordo di Associazione (AA UE) su Banca Centrale e sul sistema bancario e finanziario, risulta opportuno richiamare il



coinvolgimento di BCSM a supporto delle Istituzioni nel percorso negoziale sviluppatosi nel corso degli anni.

Fin dalla fase antecedente all'avvio del negoziato sull'Accordo di Associazione all'Unione europea, BCSM ha fornito costantemente la propria collaborazione e contributo tecnico alle istituzioni sammarinesi sulle materie afferenti al sistema bancario e finanziario.

Le modalità con cui la Banca Centrale ha prestato negli anni la propria collaborazione hanno assunto varie configurazioni, spaziando dalla compilazione di questionari, all'elaborazione di documenti di approfondimento, anche a carattere normativo, alla predisposizione di pareri e condivisione di studi, alla partecipazione a tavoli di lavoro interni a San Marino e a *meeting* a carattere internazionale (a titolo di esempio si richiama gli incontri del Gruppo EFTA), nonché prendendo parte direttamente alle sessioni negoziali in cui si sono trattate tematiche attinenti al sistema finanziario.

Tra le macro-tematiche sulle quali BCSM è stata interessata, oltre a quella centrale sui servizi finanziari e sugli assetti di vigilanza finanziaria in ambito di Unione europea e mercato unico, anche quella inerente la disciplina sui contratti di credito ai consumatori, sulla libera circolazione dei capitali, trattata quest'ultima in particolare nel periodo 2018-2019, nonché quella sulla disciplina degli aiuti di stato al settore finanziario, approfondita e discussa sia nel 2019, sia più recentemente nelle negoziazioni degli anni 2022-2023.

Con riguardo a quanto in esame merita inoltre di essere rammentata anche l'attività svolta nel 2018 per lo svolgimento a San Marino di un'iniziativa di assistenza tecnica dell'Unione europea sulla legislazione bancaria e finanziaria di cui al programma denominato TAIEX (*Technical Assistance and Information Exchange Instrument*), nonché più recentemente, tra fine 2024 e inizio 2025, la partecipazione di BCSM al progetto formativo di ABS sull'Accordo di Associazione all'UE e le iniziative di comunicazione istituzionale di BCSM presso Università Italiane, finalizzate anche a permettere una maggior conoscenza del percorso di integrazione all'Unione europea della Repubblica di San Marino.

Al fine di valutare gli adeguamenti richiesti (analisi di impatto) dal Protocollo per i Servizi Finanziari (PSF), anche per la successiva definizione di un *action plan* pluriennale, BCSM, oltre ad aver avviato interlocuzioni con le controparti istituzionali di riferimento a livello europeo, ha altresì già condotto approfondimenti tecnici sull'*acquis* dell'Unione Europea in materia finanziaria previsto dal citato protocollo. In tale ambito sono state oggetto di particolare attenzione le modalità più efficienti di recepimento e mantenimento dell'allineamento nel tempo, nonché gli impatti attesi sulla struttura BCSM, soprattutto per quanto concerne la funzione di vigilanza. I risultati di tali analisi di impatto sono stati portati all'attenzione dei competenti organismi istituzionali sammarinesi ad inizio 2024.

L'analisi di impatto svolta, prendendo anche in esame i dati di altre autorità di vigilanza in passato interessate da analoghi processi di integrazione europea, ha in particolare rilevato l'esigenza di operare adeguamenti e rafforzamenti della struttura della Banca Centrale, in considerazione del "passaggio" richiesto da una architettura di vigilanza basata su un sistema finanziario a operatività domestica, a una coerente con quella di un

sistema ad operatività integrata sul mercato unico dell'UE e quindi in linea agli standard propri dell'UE.

Sotto il profilo delle risorse umane, si precisa come ad oggi il Dipartimento Vigilanza dispone di 21 risorse umane FTE⁽¹⁸⁾, rispetto a complessive 72 FTE⁽¹⁹⁾ impiegate in BCSM, organizzate in cinque Servizi (Vigilanza Regolamentare, Vigilanza Intermediari, Vigilanza Informativa, Vigilanza Ispettiva e Relazioni Internazionali) e due Uffici (Studi e Centrale dei Rischi).

L'organico di vigilanza è preposto a svolgere attività di supervisione su (dati al 31 luglio 2025):

- ❖ n. 12 soggetti autorizzati sammarinesi (n. 4 banche, n. 1 società finanziaria, n. 3 società di gestione di fondi comuni, n. 1 impresa di assicurazione, n. 3 istituti di pagamento e di moneta elettronica);
- ❖ n. 51 soggetti autorizzati esteri (n. 46 imprese di assicurazioni, n. 3 istituti di pagamento, n. 1 società finanziaria, n. 1 banca, limitatamente alla concessione dei finanziamenti per i profili attinenti all'operatività in territorio);
- ❖ n. 33 intermediari assicurativi, di cui n. 18 italiani tramite stabile organizzazione;

per un totale di n. 96 soggetti vigilati, senza considerare le attività svolte a supporto delle Istituzioni per consulenze e pareri ovvero la gestione nel continuo dei rapporti con organismi sovranazionali e internazionali (BCE e FMI, in primis) ovvero Agenzie di Rating per i profili di competenza.

Diversamente, le istituzioni prese a riferimento e con competenza nella sola attività di vigilanza finanziaria, e in taluni casi in ambito AML-CFT, presentano un numero di personale nettamente più elevato.

In vista della necessaria rivisitazione dell'articolazione del proprio Dipartimento Vigilanza, e al fine di ridurre i possibili impatti sul personale, BCSM ha da tempo avviato valutazioni interne e relazioni con i principali provider di settore in materia di *Artificial Intelligence* (AI). Le attività connesse all'Accordo di Associazione, in particolare per quanto concerne l'adeguamento del quadro normativo sammarinese e il suo continuo aggiornamento, richiederanno infatti la gestione di un elevato numero di atti normativi europei che dovranno essere analizzati ed adottati. Si ritiene che l'utilizzo di strumenti di AI possa agevolare le attività legate a tale processo in maniera considerevole.

Dal complesso delle analisi condotte è pertanto emersa l'esigenza di rafforzare l'organico di BCSM dedicato alla funzione di vigilanza, sia nella fase iniziale di realizzazione del significativo adeguamento richiesto agli standard UE, anche qualora sulla base del citato

⁽¹⁸⁾ Il termine FTE (Full Time Equivalent), tiene conto della presenza effettiva delle risorse disponibili considerando i part time e le assenze di lungo periodo.

⁽¹⁹⁾ Peraltro, la CSSF non rappresenta la sola autorità di vigilanza del paese essendo presente anche il *Commissariat Aux Assurances* con funzioni di sorveglianza sul mercato assicurativo.



staggered approach, sia per lo svolgimento ordinario dell'azione di vigilanza su un mercato che risulterà più ampio, articolato e complesso rispetto all'attuale, caratterizzato da marcata operatività *cross-border* e dall'esigenza di costante confronto con autorità di vigilanza estere e con le citate ESA.

10.3 Profili normativi generali

Il Protocollo sui Servizi Finanziari (PSF) stabilisce, tra le condizioni richieste per l'accesso al mercato unico, l'implementazione e l'attuazione nell'ordinamento interno dell'acquis dell'UE in materia finanziaria. Affinché gli intermediari sammarinesi possano operare *cross-border* sul mercato unico sulla base del c.d. *passporting*⁽²⁰⁾ è quindi necessario (sebbene non sufficiente) armonizzare preventivamente l'ordinamento finanziario sammarinese a quello dell'UE.

La gestione di tale processo di adeguamento normativo interesserà in particolare BCSM, nella sua veste di Autorità di Vigilanza unica per il sistema finanziario, e richiederà, come già evidenziato in precedenza, lo stanziamento di adeguate risorse, considerata l'estensione e complessità del *framework* normativo da adottare e implementare.

Infatti, gli EU legal acts in materia bancaria e finanziaria che San Marino (così come Andorra) è tenuto a trasporre nel proprio ordinamento sono al momento 451, a cui si aggiungono 13 Raccomandazioni della Commissione che devono parimenti essere prese in considerazione. Tale atti giuridici sono elencati in un apposito allegato all'Accordo di Associazione all'UE (Annex IX), la cui sintesi è riportata nella figura 22 seguente.

⁽²⁰⁾ Il *passporting* è un meccanismo giuridico utilizzato principalmente nell'ambito dell'Unione Europea che consente a un'impresa autorizzata in uno Stato membro di operare anche negli altri Stati membri senza dover ottenere una nuova autorizzazione nazionale in ciascuno di essi.

Figura 22: EU legal acts da recepire

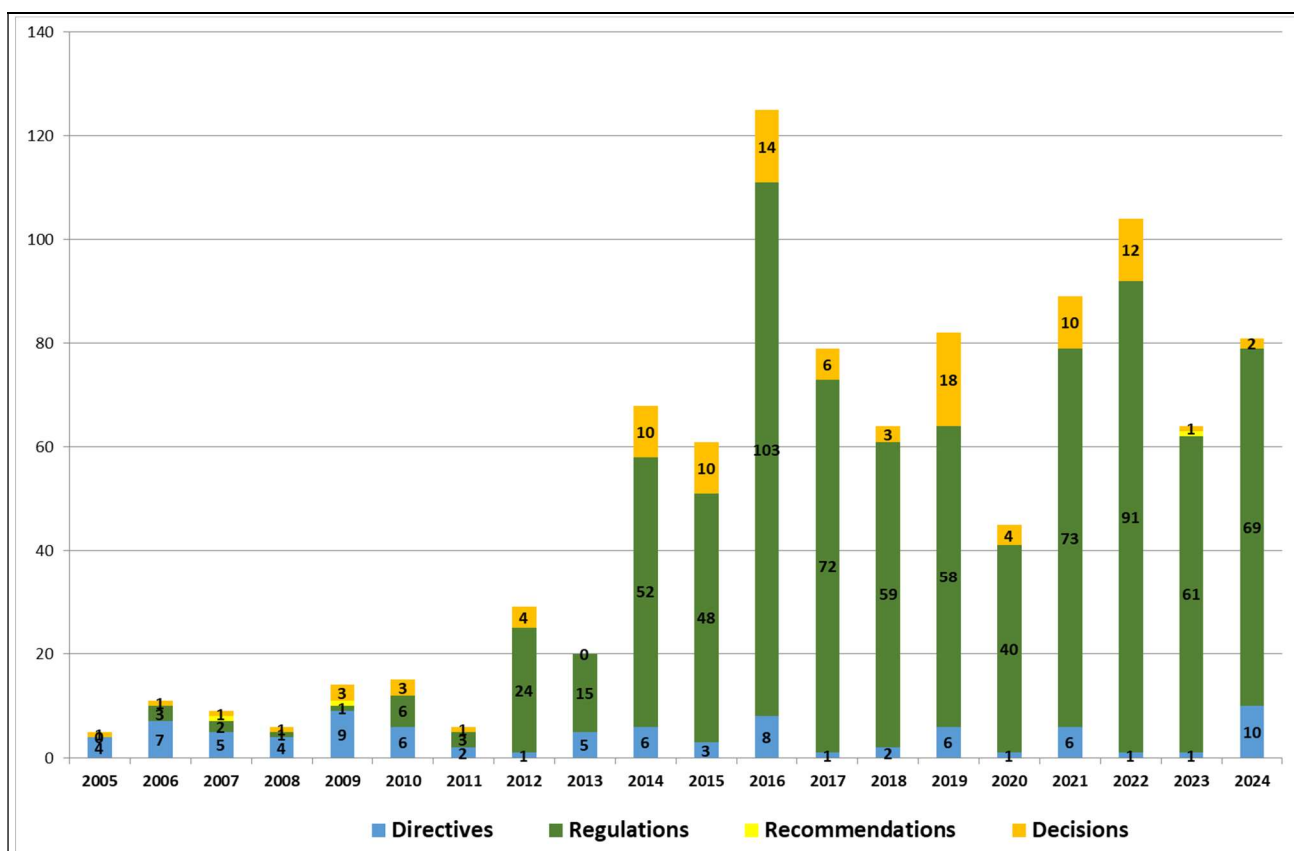
EU LEGAL ACTS ANNEX IX - FINANCIAL SERVICES	No.
Chapter I - Insurance	67
Section A - Non-Life and Life Insurance	54
Section B - Motor Insurance	8
Section C - Supervision and Accounts	1
Section D - Other Issues	4
Chapter 2 - Banks and other Credit Institutions	124
Section A - Non-Life and Life Insurance	92
Section B - Prudential Requirements and Regulations	23
Section C - Supervision and Accounts	9
Chapter 3 - Stock Exchange and Securities	202
Section A - Stock Exchange Listing and Transactions	33
Section B - Undertakings for Collective Investment in Trasferable Securities (UCITS)	8
Section C - Investment Services	161
Chapter 4 - Occupational Retirement Provisions	1
Chapter 5 - Provisions applying to all kinds of financial services	57
Acts of which the Associated Parties shall take note	13
TOTAL	464

L'elenco dei 451 atti giuridici rappresenta la fotografia, al momento, dell'*acquis* dell'Unione Europea in materia finanziaria di cui è richiesta la trasposizione nell'ordinamento interno. L'elenco è infatti soggetto ad aggiornamento nel tempo, affinché sia mantenuta l'aderenza nel continuo tra ordinamento interno ed evoluzione del diritto finanziario dell'UE, sulla base più propriamente delle procedure previste nell'Accordo di Associazione.

Si tratta, sostanzialmente, di effettuare un iniziale ed estensivo adeguamento del diritto finanziario di San Marino a quello dell'UE, anche in termini progressivi per comparto, seguito da una costante attività di fine-tuning, al fine di mantenere l'allineamento con il ritmo, elevato, di evoluzione all'*acquis* dell'UE in materia finanziaria (si veda Figura 23 seguente per una rappresentazione della numerosità di emanazione di nuovi EU *legal acts* o di aggiornamento degli esistenti).



Figura 23: Dinamica delle emanazioni di *legal acts* in materia di servizi finanziari in Unione Europea (nuovi provvedimenti o aggiornamento di esistenti)



Fonte: Elaborazione BCSM su dati estratti dal sito web <https://www.efta.int/eea>

I dati presentati confermano che, pur pensando di ricorrere (come accennato in precedenza) a sistemi di *Artificial Intelligence* per supportare l'attività di analisi, monitoraggio e implementazione del corpus normativo UE, peraltro in costante evoluzione, si renderà necessario rafforzare (come già delineato) le strutture di vigilanza di BCSM, per garantire una sua efficiente gestione.

Anche in caso di adeguamento progressivo e distribuito nel tempo per comparto (come meglio si dirà in seguito), una serie di *legal acts* a valenza trasversale dovranno comunque essere preventivamente trasposti nell'ordinamento interno, per consentire, anche a un solo comparto del sistema finanziario, di accedere al mercato unico.

Si tratta, peraltro, di un'attività simile a quella che già da una decina di anni viene svolta ai sensi di quanto previsto dalla vigente Convenzione Monetaria, sebbene al momento in termini più circoscritti, sia per numerosità (inferiore) di *legal acts* di cui è richiesta l'adozione, sia per il livello di profondità delle analisi sulla corrispondenza di quanto recepito rispetto alle norme europee, considerato che ai sensi della Convenzione Monetaria, diversamente da quanto previsto dall'Accordo di Associazione, non è riconosciuto alcun diritto di *passporting*, e conseguentemente le valutazioni sulla piena conformità di quanto

recepito al fine di garantire il c.d. *level playing field*(²¹) e l'integrità del mercato unico non hanno finora assunto quei caratteri stringenti che saranno invece richiesti con l'Accordo di Associazione.

Nell'attività di allineamento normativo sarà quindi necessario analizzare anche i recepimenti di UE legal acts in materia finanziaria già effettuati, e procedere, ove necessario, a un'integrazione dei medesimi, al fine di addivenire a una completa e aggiornata trasposizione dei relativi EU legal acts.

Sull'argomento risulta, altresì, opportuno richiamare, per i riflessi interni a San Marino, come nel tempo si sia evoluta la modalità con la quale l'UE disciplina il settore finanziario. La complessità ed estensione dell'ordinamento finanziario dell'UE sono infatti cresciute esponenzialmente nell'ultima decade, con sempre più rilevante ricorso allo strumento del "regolamento", direttamente applicabile negli Stati membri, così da garantire più appropriatamente l'omogeneità normativa sull'intero mercato unico, rispetto a quello della "direttiva", che richiede invece un'attività nazionale di trasposizione.

Nell'ambito dei regolamenti vanno inclusi anche gli EU legal acts c.d. di secondo livello, vale a dire quell'insieme di disposizioni a carattere più tecnico, emanate dalla Commissione europea su proposta delle citate ESA (in primis *Commission Implementing Regulation* e *Commission Delegated Regulation*), aventi finalità attuative e implementative di norme contenute in direttive o regolamenti di primo livello. Il ricorso a detti EU legal acts c.d. di secondo livello consente ulteriormente di conseguire l'omogeneità normativa sull'intero mercato unico, anche con riguardo a profili altamente tecnici e analitici, così da ridurre le differenziazioni nazionali.

In relazione a quanto precede, emerge quindi come anche nell'ordinamento sammarinese le direttive in ambito finanziario andranno trasposte in senso stretto - con atti giuridici di primo e secondo livello in relazione alla materia trattata e alle deleghe regolamentari conferite a BCSM – mentre per quanto concerne gli EU legal acts in forma di regolamenti, questi più che essere trasposti in senso stretto, andranno più propriamente "incorporati" e implementati nell'ordinamento nazionale, ricorrendo a un processo normativo di adozione semplificato.

10.4 Profili normativi specifici relativi al settore bancario

Per quanto concerne più nello specifico l'adeguamento normativo richiesto per il comparto bancario, l'attività di armonizzazione più significativa da attuare riguarda l'adozione delle disposizioni UE in materia di requisiti prudenziali e di adeguatezza patrimoniale, vale a dire l'adozione nell'ordinamento interno di quell'insieme di norme implementato nel contesto europeo tramite il framework attualmente noto come CRD6-

(²¹) Con "*level playing field*" in tale ambito si intende che tutte le istituzioni finanziarie – indipendentemente dal loro paese di origine, dimensione o forma giuridica – sono poste nelle condizioni di competere ad armi pari secondo regole armonizzate, assicurando che nessuna ottenga un vantaggio sleale.



CRR3, vale a dire la Direttiva 2013/36/UE e il Regolamento UE 575/2013, nelle versioni consolidate e modificate rispettivamente dalla Direttiva 2024/1619 e dal Regolamento UE 2024/1623.

Altra parte significativa di adeguamenti richiesti ad impatto sul comparto bancario riguarda l'adozione del complessivo framework UE in materia di risanamento e risoluzione, vale a dire le c.d. BRRD e BRRD2.

In relazione a quanto precede, è opportuno evidenziare che nel contesto del mercato unico UE, gli standard internazionali di Basilea 3, adottati con il citato framework CRD6-CRR3, trovano applicazione con riguardo a tutte le banche. Anche le banche sammarinesi, indipendentemente dalla propria dimensione e/o operatività internazionale, saranno quindi chiamate ad adeguarsi a tali standard.

In una prospettiva prettamente normativa, si tratta di implementare nell'ordinamento interno dette disposizioni dell'UE, che riguardano una pluralità di profili tecnici attinenti alla misurazione e gestione dei diversi rischi tipici dell'attività bancaria, nonché alla determinazione dei parametri patrimoniali della banca e loro adeguatezza rispetto ai rischi assunti. Sono pertanto disposizioni che insistono sull'essenza stessa dell'attività bancaria, con impatto diretto sui principali requisiti tecnico-patrimoniali su cui si fonda l'autorizzazione all'attività bancaria.

L'adozione di tale complesso framework richiede quindi la predisposizione a priori di un articolato piano pluriennale di adeguamento, che preveda periodi transitorio di implementazione graduale delle disposizioni, con i c.d. *phase-in*, *phase-out* e con adeguati *lag* temporali tra il momento dell'adozione delle varie disposizioni e la loro applicazione.

L'obiettivo da conseguire, anche per cogliere le opportunità della partecipazione al mercato unico dei servizi bancari, dovrebbe essere quello di addivenire a una piena adozione e implementazione del citato framework CRD6-CRR3 nell'arco di una tempistica sensibilmente inferiore a quella massima prevista dall'accordo (15 anni).

Nel comparto bancario, il citato framework prudenziale dell'UE di cui è richiesta la trasposizione implica una revisione/integrazione delle regolamentazioni tecniche attualmente vigenti a San Marino, posto che queste ultime, sebbene aggiornate negli anni, risultano ancorate a standard internazionali di Basilea previgenti rispetto a Basilea 3.

Le principali macro-aree afferenti i requisiti prudenziali delle banche su cui è necessario intervenire, in maniera più o meno estesa, sono individuabili nelle seguenti:

1. Fondi Propri (patrimonio di vigilanza/regolamentare);
2. Buffer di capitale;
3. Rischio di credito;
4. Rischio di mercato;
5. Rischio operativo;

6. Rischio tasso di interesse;
7. Rischio di liquidità (Liquidity Coverage Ratio + Net Stable Funding Ratio);
8. Misure di Pillar 2 (Internal Capital Adequacy Assessment Process + Internal Liquidity Adequacy Assessment Process + Supervisory Review and Evaluation Process);
9. Misure di Pillar 3.

Si tratta di disposizioni nel loro complesso finalizzate a rafforzare la resilienza delle banche, posto che, in termini generali, implicano una più puntuale misurazione e gestione dei rischi tipici dell'attività bancaria, nonché requisiti di fondi propri maggiori, ovvero la determinazione di questi ultimi sulla base di criteri più stringenti.

Se quindi si rende necessario, da un lato, colmare il *gap* normativo esistente, determinato anche dalla citata marcata evoluzione registrata dalla regolamentazione UE, dall'altro risulta parimenti rilevante accompagnare il sistema bancario locale nella transizione a tali più avanzati requisiti.

In relazione a quanto in esame, risulta tuttavia opportuno evidenziare che l'allineamento agli standard prudenziali dell'UE non è un'attività da avviare ex-novo, posto che dal 2019, come richiamato in precedenza, è già in corso il processo di adeguamento del framework prudenziale bancario di San Marino a quello dell'UE, ai sensi di quanto previsto dalla Convenzione Monetaria. Con l'emanazione nel 2019 del Decreto Delegato n. 50/2019 è infatti avvenuta la trasposizione a livello di normativa primaria (e quindi di principi), tra l'altro, della citata Direttiva 2013/36/UE e del Regolamento UE 575/2013.

In attuazione di tale normativa primaria, negli anni BCSM ha già emanato disposizioni implementative, tra cui le seguenti:

- ❖ nel 2020, il Regolamento n. 2020-01, con cui sono stati introdotti requisiti per gli esponenti aziendali di banche in linea a quelli dell'UE e noti come *fit&proper* (anche in applicazione della FSS esposta nei capitoli precedenti);
- ❖ nel 2023, il Regolamento n. 2023-02, con cui sono state introdotte le disposizioni in materia di *calendar provisioning* di cui al Reg. UE n. 630/2019, nonché allineata la tassonomia dei crediti a quella prevista a livello europeo;
- ❖ nel 2024, il Regolamento n. 2024-05, con cui è stata introdotta, tra l'altro, la disciplina in materia di rischi di mercato e rischi di regolamento in conformità a quelle previste dal più volte citato Regolamento UE 575/2013 (metodo standardizzato).

Da quanto sopra tratteggiato, emerge quindi come occorra proseguire sul piano normativo - sebbene ora in termini più estesi o più propriamente completi - l'adeguamento ai più avanzati standard prudenziali bancari dell'UE, da completarsi in un orizzonte temporale anch'esso sensibilmente inferiore ai 15 anni previsti come termine massimo dall'Accordo di Associazione, gestendo adeguatamente nel frattempo gli impatti sul sistema



bancario locale, anche modulando le misure a carattere transitorio e fermo comunque restando l'obiettivo della piena partecipazione del sistema finanziario sammarinese al mercato unico dell'UE.

10.5 Conclusioni: gradualità integrazione per comparti - conclusioni

Come già evidenziato, il Protocollo sui Servizi Finanziari riconosce la facoltà di accedere al mercato unico in termini parziali e progressivi per settore/comparto del sistema finanziario, secondo il c.d. *staggered approach*, consentendo quindi di modulare il processo di integrazione in ambito finanziario tenendo conto delle specificità ed esigenze di San Marino, anche in termini di distribuzione nel tempo dell'effetto costi/benefici degli adeguamenti richiesti.

Tale riconosciuta facoltà costituisce un aspetto altamente innovativo e qualificante il protocollo sui servizi finanziari, anche in una prospettiva internazionale. Risulta quindi quanto mai opportuno per San Marino avvalersi di questa possibilità.

Dei 4 comparti previsti dal protocollo sui servizi finanziari, quelli per i quali le condizioni richieste potrebbero venir soddisfatte prima da parte di San Marino e per i quali si potrebbe quindi pervenire prima a un'operatività *cross-border* sul mercato unico dell'UE, sono individuabili, allo stato attuale, in quello dell'*asset management* (settore fondi comuni di investimento) e in quello assicurativo e riassicurativo.

Per quanto riguarda il comparto bancario, tenuto conto della maggior complessità e dell'impatto degli adeguamenti richiesti agli standard UE, specie sui parametri prudenziali e di adeguatezza patrimoniale delle banche, le tempistiche dell'integrazione potranno verosimilmente essere più estese.

Per il comparto dell'*asset management* e quello assicurativo e riassicurativo, l'attività di adeguamento richiesta concerne prevalentemente nell'allineamento della regolamentazione interna a quella dell'UE, non rilevandosi impatti su profili di adeguatezza patrimoniale analoghi a quelli del comparto bancario.

Anche il numero di EU *legal acts* attribuibili a tali 2 comparti di cui è richiesta la trasposizione e l'implementazione nell'ordinamento interno, sebbene significativo, risulta inferiore rispetto a quelli previsti per il comparto bancario e quello relativo ai *securities markets*. In particolare tale minore complessità di allineamento normativo riguarda il comparto dell'*asset management*, che peraltro per sua configurazione risulta connotato da maggiori potenzialità di operatività *cross-border*, considerate anche le dinamiche presenti nel mercato unico dell'Unione Europea.

In ogni caso, come già accennato, per conseguire l'accesso al mercato unico dell'UE, anche limitatamente a tali 2 comparti, al di là dell'allineamento alla specifica normativa UE di settore, è richiesta la trasposizione e implementazione anche di un insieme, non marginale, di normative in ambito finanziario a valenza trasversale, nonché il

recepimento degli *EU legal acts* a carattere più generale previsti nell'Annex XII in materia di libera circolazione dei capitali e nell'Annex XXII in materia di *company law*.

L'adeguamento dell'ordinamento finanziario interno agli standard Ue non è tuttavia qualcosa di nuovo per San Marino, considerata la costante e progressiva trasposizione dell'*acquis* finanziario dell'UE nella normativa primaria interna e nella regolamentazione di vigilanza di BCSM, ai sensi di quanto previsto dalla Convenzione Monetaria con l'UE sottoscritta nel 2012.

In argomento, può essere sufficiente a titolo esemplificativo rammentare la regolamentazione emanata negli ultimi anni da BCSM in recepimento di *EU legal acts* con riguardo all'ambito dei servizi di pagamento e di investimento, in materia di classificazione delle esposizioni creditizie e *calendar provisioning*, nonché relativamente alla distribuzione assicurativa.

Si tratta quindi di proseguire, sebbene ora in termini più estesi o più propriamente completi, l'adeguamento agli standard normativi e di vigilanza dell'UE, in un percorso su cui il sistema San Marino e BCSM hanno già maturato negli anni talune *expertise*.

In relazione a quanto precede, gli *initial assessment* che potranno essere richiesti verosimilmente per primi riguarderanno, in ordine, il comparto dell'*asset management* e quello assicurativo e riassicurativo, per i quali BCSM, oltre all'attività di adeguamento della regolamentazione di vigilanza, sarà chiamata anche a rafforzare la propria infrastruttura di vigilanza, sulla base delle direttrici di cui già si detto in precedenza.

In conclusione, si rimarca l'importanza strategica del percorso di integrazione europea (anche) per il sistema finanziario sammarinese, non tanto e non solo per l'apertura ai nuovi mercati, ma soprattutto per il processo di rafforzamento che questo comporterà per i singoli intermediari e, di conseguenza, per i riflessi positivi per il sistema nel suo complesso, sia in termini di maggiore stabilità che di migliori prospettive di sviluppo.



11 INDIRIZZI STRATEGICI E POLICY RECOMMENDATIONS

Le caratteristiche strutturali del sistema finanziario sammarinese e le dinamiche istituzionali che prefigurano uno scenario competitivo completamente diverso rispetto a quello conosciuto, confermano le azioni di vigilanza intraprese per assicurare un graduale e sostenibile processo di adeguamento alle regole e alle best practices dell'Unione Europea.

Tale obiettivo non discende tanto dai vincoli imposti dagli accordi internazionali in vigore (Convenzione Monetaria) o di prossima attuazione (Accordo di Associazione) quanto, piuttosto, dall'evidenza che banche e intermediari con robusti profili tecnici e con sistemi di governo e controllo efficaci ed efficienti concorrono alla stabilità finanziaria del Paese e allo sviluppo della sua economia.

Come delineato anche nei precedenti paragrafi, Banca Centrale sta affrontando **la sfida della conformità regolamentare privilegiando il recepimento dinamico** dell'acquis comunitario, con atti primari e secondari proporzionati alla scala dimensionale e di complessità degli intermediari vigilati, nei quali si fa rinvio diretto agli atti della UE di secondo livello (previsti per l'implementazione degli standard tecnici e regolamentari), assicurando un pieno allineamento nel tempo della normativa interna.

In tale contesto, le priorità nell'attività di supervisione saranno sempre più armonizzate con quelle adottate dal **Meccanismo di Vigilanza Unico** in modo da facilitare il dialogo con le Autorità europee quali EBA, ESMA, EIOPA, riducendo al contempo il rischio di duplicazione degli oneri di conformità in capo ai soggetti vigilati. Per il settore bancario, rilevano la resilienza agli shock macro-economici che incidono sulla qualità del credito e sulla capacità di gestire il rischio di tasso sul banking book, verificando la capacità delle banche di effettuare diagnosi precoci sui portafogli vulnerabili e a presentare piani credibili di gestione delle esposizioni deteriorabili.

Per BCSM, il dialogo e il supporto tecnico da parte di omologhe istituzioni della UE concorrono alla migliore implementazione di regole, processi e strumenti già testati e risultati efficaci nell'espletamento dei complessi compiti di analisi, valutazione e intervento delle situazioni tecniche delle imprese finanziarie sottoposte a supervisione.

Nel 2023 è stata avviata la cooperazione tecnica con la Bundesbank che ricomprende nove aree di interesse, continui sono gli scambi con l'Autorità Finanziaria Andorrana che affronta un analogo processo di omologazione operativo e normativo, ulteriori protocolli operativi saranno stipulati in tale ambito nei prossimi mesi.

Attraverso questi strumenti sono promossi scambi di know-how, programmi di mentoring, missioni di affiancamento e moduli didattici congiunti. È un circolo virtuoso: impariamo dalle migliori pratiche europee e, al tempo stesso, condividiamo l'esperienza sammarinese.

Tali iniziative riflettono altresì l'impegno di BCSM per rafforzare le competenze mediante percorsi strutturati di *upskilling* del personale. Rafforzare le capacità tecniche e trasversali significa presidiare meglio la stabilità finanziaria, adottare metodologie di

vigilanza risk-based aggiornate, padroneggiare le innovazioni digitali, elevare la qualità delle analisi su resilienza operativa, cyber-risk e finanza sostenibile. Significa, soprattutto, garantire che il sistema finanziario sammarinese parli la stessa lingua delle controparti europee.

La formazione continua è, dunque, il ponte tra la nostra identità e la nostra ambizione europea. Investire sulle persone vuol dire costruire istituzioni più solide, mercati più trasparenti, tutela più efficace dei risparmiatori e della reputazione del Paese.

Tale impegno formativo coinvolge necessariamente le associazioni di categoria e i singoli intermediari, per i quali l'innalzamento dei livelli di professionalità è condizione necessaria per affrontare un mercato sempre più integrato.

Ulteriori passi avanti sono attesi nel corso del prossimo anno mediante accordi di collaborazione con l'Università e le Istituzioni europee, in modo da potenziare l'accesso alla *knowledge base* della UE in materia di prassi applicative di vigilanza.

Sul fronte internazionale, BCSM è fortemente impegnata nella stipula di nuovi accordi di cooperazione per lo scambio di informazioni per finalità di vigilanza che consentono di acquisire fondamentali elementi conoscitivi in ordine a potenziali investitori esteri che, attratti anche dalla futura prospettiva europea, avanzano istanze per la costituzione di nuovi operatori finanziari o l'acquisizione di quote significative nel capitale di quelli già operativi.

Nel corso degli ultimi tre anni il Dipartimento Vigilanza ha scambiato dati e documenti con 15 autorità estere nell'ambito di procedimenti autorizzativi (*di BCSM o dell'analoga autorità estera*), senza considerare gli scambi informali ugualmente utili per indirizzare l'attenzione degli analisti BCSM nello svolgimento dei *market entry controls*.

Allargando lo sguardo di prospettiva alle dinamiche del settore bancario e finanziario, BCSM ha avviato da tempo iniziative volte a consolidare il definitivo superamento delle residue criticità che connotano il settore bancario che hanno consentito l'abbattimento progressivo dei crediti deteriorati (NPL), l'innalzamento dei livelli di redditività e di capitale e il miglioramento degli indici di liquidità.

In relazione alle prospettate ricadute in termini di impatti regolamentari del quadro europeo, BCSM continuerà il proprio impegno per una costante valutazione delle esigenze di capitale prospettiche, al fine di incrementare i buffer patrimoniali, che tengano in considerazione anche delle necessità di investimenti in tecnologia e in risorse umane (miglioramento delle professionalità esistenti e nuove risorse umane da acquisire).

Il percorso di rafforzamento patrimoniale intrapreso dalle banche dovrà proseguire: la progressiva attuazione della normativa di calendar provisioning, la crescente ponderazione degli immobili non strumentali, l'applicazione dei requisiti patrimoniali per i rischi di mercato se, da un lato, allineano i presidi prudenziali a quelli delle banche europee, dall'altro, richiedono interventi per ampliare la base patrimoniale, analogamente a quanto avvenuto in Europa negli ultimi 15 anni, specie per gli istituti di piccola dimensione.



La redditività degli istituti bancari deve essere costante e sostenuta, in modo da supportare la crescita degli istituti nel medio-lungo termine, oltre a permettere la creazione e il consolidamento di appositi buffer di capitale, anche in presenza di dinamiche dei tassi di interesse differenti da quelle dei recenti anni.

Devono essere, in particolare, identificate ed attuate apposite strategie di riduzione dei costi, anche tramite un ampio utilizzo dei processi di digitalizzazione dei servizi bancari che possano ridurre l'entità della rete commerciale o quantomeno i suoi costi in termini di risorse umane, in linea con i processi in corso nel settore bancario europeo.

Il positivo decorso della cartolarizzazione di sistema comporterà ulteriori e necessarie riflessioni sulla fase successiva al completamento del rimborso delle ABS Senior, per una valutazione dell'equilibrio tra costi dell'operazione e possibili ulteriori benefici nel recupero dei crediti e le azioni conseguenti, come ad esempio nuove cartolarizzazioni o allineamento del valore delle ABS nel portafoglio delle banche alle perdite sostenute.

In tema di NPL, al di là delle nuove regole sul *calendar provisioning*, BCSM si attende che le banche proseguano la prudente politica di svalutazioni in modo da **conseguire nel breve termine un NPL ratio (al netto delle rettifiche di valore e degli accantonamenti prudenziali) inferiore al 10%**, valore non discosto da quello registrato da banche *Less Significant* insediate in Paesi dell'Eurozona.

Permangono aree di attenzione sulle quali si concentra l'azione della Vigilanza, considerati anche alcuni gap emersi dall'analisi di posizionamento competitivo, a partire dal necessario innalzamento della quota di attivo fruttifero. Il recupero dei crediti *non performing*, specie delle sofferenze, ha accresciuto il patrimonio immobiliare non strumentale gestito dalle banche che, in prospettiva, dovrà essere dismesso.

Iniziative di sistema, quali la creazione di fondi immobiliari, l'aggiornamento della normativa contabile in materia di leasing, incentivi all'investimento da parte di soggetti esteri e la riqualificazione di edifici a uso residenziale potrebbero concorrere a ricollocare sul mercato parte degli attivi immobilizzati.

Interventi di tipo normativo o amministrativo finalizzati ad un ampliamento dei possibili soggetti in grado di acquisire immobili nella Repubblica di San Marino, seppure temperati da gradualità attuativa e rigorosi controlli preliminari, potrebbero, da un lato, avere positivi impatti per l'economia nel suo complesso e, dall'altro, amplificare gli effetti delle iniziative di vigilanza volte a ridurre l'incidenza degli immobili nei bilanci bancari. In tale contesto, la completa adozione della regolamentazione prudenziale europea e i connessi maggiori assorbimenti patrimoniali degli investimenti in immobili non strumentali potranno indurre una accelerazione nel percorso di consolidamento di questo tipo di attivi,

La trasparenza del mercato immobiliare costituisce un ulteriore presupposto per il suo ordinato funzionamento. La creazione di un osservatorio permanente delle compravendite per tipologia d'uso, con indicazioni puntuali dei prezzi al metro quadro in

funzione dei Castelli di ubicazione, costituisce un altro obiettivo importante, per accrescere lo spessore di un mercato altrimenti inefficiente.

Ciò permetterà di accelerare la dismissione dei cespiti, agevolando la piena applicazione dei nuovi standard europei anche in tema di ponderazione piena degli immobili.

Altrettanto elevata è l'attenzione rivolta verso la componente dei crediti fiscali presenti negli attivi di bilancio che costituiscono insieme agli immobili la componente infruttifera di maggiore rilievo. Interventi normativi volti a consentire la loro **mobilizzazione**, analogamente a quanto avvenuto in altri Paesi della UE alla vigilia delle più stringenti regole di Basilea sul capitale delle banche, risultano non solo auspicabili, ma necessari.

In tale ambito, andrebbero previsti strumenti per trasformare **crediti d'imposta** in attività fruttifere/negoziabili o eleggibili a garanzia, con regole prudenziali chiare (in termini di limiti di concentrazione, criteri di eleggibilità, calendario di rimborso) per liberare capitale a sostegno del credito all'economia reale (anche sostituendo forme di incentivo, quali defiscalizzazioni, per l'avvio di nuove imprese in settori ritenuti strategici per San Marino), seppur con tutti i presidi atti a ridurre l'effetto sul bilancio dello Stato in modo da renderlo graduale e sostenibile.

Essenziale risulterà l'adeguamento dei sistemi informativi. Banche e altre imprese finanziarie devono completare la modernizzazione dei core system, passare ad architetture modulari e API-first e standardizzare i modelli operativi. Questo è il fondamento per segnalazioni tempestive, modelli di rischio affidabili e una vigilanza "data-driven", oltre che per mantenere la competitività rispetto alle sfide poste dall'*open banking*.

In parallelo, la resilienza operativa deve essere rafforzata in modo da costituire fattore di vantaggio competitivo: governance chiara, mappatura delle funzioni critiche, tolleranze all'interruzione, testing periodico e gestione robusta delle terze parti, con focus su tempestive capacità di *detection & response* di eventuali vulnerabilità assicurando continuità operativa in linea con i dettami della normativa UE in materia (DORA).

Per ridurre i costi di conformità e innalzare la qualità dei controlli, il binomio RegTech/SupTech diventerà sempre più una leva strutturale per disporre di canali digitali sicuri e automatizzati per lo scambio dati con BCSM, abilitando cicli di vigilanza cartolare e ispettiva più tempestivi.

Necessaria appare altresì la piena digitalizzazione degli strumenti di interazione con i clienti in modalità end-to-end dall'onboarding fino all'erogazione di servizi evoluti e sicuri in materia di credito, pagamenti, investimenti e assicurazioni, con pieno utilizzo di firme elettroniche e KYC remoto, in modo da garantire una "personalizzazione responsabile" dell'offerta.

Con riferimento al framework prudenziale UE in materia bancaria, dopo il recepimento della normativa in materia di rischi di mercato, nel prossimo triennio saranno completati gli interventi per il pieno recepimento delle regole sui requisiti relativi ai rischi di credito e operativi, adeguando al contempo le regole inerenti al rischio di liquidità, adottando



indicatori analoghi a quelli europei (Liquidity Coverage Ratio e Net Stable Funding Ratio). Al contempo, saranno riviste le regole sulla composizione dei fondi propri che, unitamente agli opportuni interventi in materia di crediti fiscali da parte del legislatore, permetteranno una più agevole transizione alle nuove disposizioni.

In termini di **policy recommendations**, permane l'esigenza di rafforzare l'**autonomia finanziaria di BCSM**. Si tratta di un tema affrontato più volte, richiamato anche dal FMI nei suoi report più recenti su San Marino, avute presenti le attuali limitazioni di budget.

Da anni la Banca ha adottato una politica di contenimento dei costi e di controllo delle spese. Tuttavia, a fronte dei numerosi e sempre più complessi compiti affidati, abbiamo la consapevolezza che – come già affermato nel bilancio 2023 - *“nessun intervento sarà sufficiente se non accompagnato dal pieno recupero dei costi sostenuti a fronte dei servizi resi al sistema e allo Stato, costi ampiamente documentati e connaturati alla complessità e ampiezza delle attività prestate con spirito di servizio, tra le quali rientra il continuo e qualificato supporto tecnico prestato alle Segreterie di Stato e ai relativi Dipartimenti... Come più volte ribadito, l'autonomia finanziaria della Banca Centrale non è solo un presidio di stabilità per l'intero sistema ma anche elemento di salvaguardia della sua indipendenza, per evitare interferenze e condizionamenti che possano comprometterne l'azione, dovendo lavorare con ancora maggiore determinazione, tenuto anche conto dei futuri impegni derivanti dall'Accordo di Associazione all'Unione Europea, nell'esclusivo interesse del Paese.”*

Nel settore bancario e finanziario, oltre a quanto sopra rilevato con riguardo al mercato immobiliare e ai crediti fiscali, risulta necessario promuovere un **ambiente normativo che consenta l'utilizzo delle più avanzate tecnologie per la conservazione, elaborazione e gestione dei dati acquisiti dalle banche e dagli altri soggetti autorizzati** in modo da efficientare i processi di erogazione dei servizi finanziari, superando le attuali limitazioni che penalizzano i nostri istituti sul piano competitivo, anche ai fini dell'erogazione di servizi finanziari in via remota.

Altrettanto rilevante possono essere le misure volte a favorire il **rimpatrio di liquidità detenuta all'estero anche mediante un meccanismo straordinario e volontario**, temporalmente limitato, che incentivi il rientro di liquidità presso intermediari sammarinesi vigilati, con **piena compliance AML/CFT**, incentivi fiscali proporzionati e vincoli di investimento in strumenti domestici a supporto dell'economia.

Ulteriore profilo rilevante è il **miglioramento del quadro per il recupero crediti**, proseguendo nel **monitoraggio degli effetti** della riforma 2021 (tempi di realizzo, tassi di recupero) e intervenire su eventuali colli di bottiglia a livello normativo e giudiziario.

Al contempo, in linea con le azioni già intraprese, dovrà proseguire la graduale sostituzione del titolo di Stato irredimibile iscritto all'attivo di bilancio della Cassa di

Risparmio, con titoli, anche a lunga scadenza, a tassi di mercato volta a favorirne la mobilitazione anticipata e accrescere il grado di liquidità dell'attivo della banca.



La Banca Centrale continuerà a prestare la sua consulenza alle Istituzioni sammarinesi per individuare le migliori soluzioni per affrontare le sfide che ci attendono e per rimuovere le residue criticità che richiedono interventi tempestivi e mirati.

Guardiamo a tali sfide con animo saldo, nella consapevolezza degli importanti risultati conseguiti in questi ultimi anni, grazie al dialogo costruttivo e alla leale collaborazione con i soggetti vigilati nonché al fondamentale coordinamento con le Istituzioni della Repubblica, elementi che rappresentano il migliore viatico per il percorso che ci attende.

