



TITANO 2018

Libro Bianco
per la riorganizzazione e il rilancio
del sistema finanziario sammarinese

© AIEP Editore S.r.l.
Via Rancaglia, 25 - 47899 Serravalle
Repubblica di San Marino
Tel. 0549 941457 - Fax 0549 973164
e-mail: info@aiepeditore.net - www.aiepeditore.net

Prima edizione - 2012
ISBN: 978-88-6086-091-0

Tutti i diritti riservati

Progetto grafico: 3 STUDIO - Repubblica di San Marino

 **AIEP
EDITORE**

 **Fondazione Internazionale
GIOVANNI PAOLO II**
per il Magistero Sociale della Chiesa

INDICE

Presentazionepag.	11
Nota biografica sugli autoripag.	13
1. La centralità dell'industria finanziaria per lo sviluppo di San Marinopag.	17
1.1 I dubbi dovuti ad analisi incomplete.....pag.	17
1.2 La forza tecnica del sistema bancario sammarinese.....pag.	18
1.3 Le leve di sviluppo possibili nell'economia sammarinese.....pag.	19
1.3.1 Il limite ambientale costringe a massimizzare le leve del terziario e secondario avanzati.....pag.	19
1.3.2 La prevalenza dell'industria finanziaria nel giusto mix.....pag.	20
1.4 Il maggior valore aggiunto sistemico dell'industria finanziaria.....pag.	22
1.5 La centralità dell'industria finanziaria è una realtà determinata dalla storia recente di San Marino.....pag.	23
2. I requisiti della competitività via trasparenzapag.	25
2.1 Dalla competitività per segreto bancario a quella per trasparenza.....pag.	26
2.2 La non convenienza delle soluzioni di mantenimento del segreto con formule bilanciate.....pag.	29
2.3 La decisione di rilancio del sistema finanziario contro quella di ridurlo.....pag.	30
2.4 Il requisito sistemico per la nuova competitività.....pag.	32
2.4.1 Il rafforzamento delle capacità istituzionali di adesione agli standard internazionali.....pag.	32
2.4.2 Il rafforzamento della Banca Centrale.....pag.	33

2.4.3. L'evoluzione del modello bancario.....pag.	36	5.4. Alessandro Leipold (Capo economista, Lisbon Council).....pag.	85
2.4.4. La necessità di una piazza finanziaria strutturata.....pag.	38	5.5. Donald Kohn (Economista, Brookings Institution).....pag.	90
2.4.5. Il requisito del marchio territoriale.....pag.	39	5.6. Le valutazioni del gruppo di ricercapag.	95
2.5. Il requisito del tempo e delle condizioni di transizione.....pag.	41		
3. La necessità di rafforzamento del profilo internazionale di San Marinopag.	43	6. La valutazione degli spazi competitivi per il sistema finanziario sammarinesepag.	97
3.1. La costruzione della dottrina di migliore tutela internazionale dei Microstati.....pag.	44	6.1. Analisi comparata dei sistemi finanziari nei Microstati.....pag.	98
3.1.1. La base teoretica della nuova dottrina.....pag.	44	6.1.1. Hong Kong.....pag.	98
3.1.2. L'individuazione di un vuoto nel diritto internazionale.....pag.	46	6.1.2. Singapore.....pag.	99
3.2. La strategia di soluzione dei problemi di relazione con l'Italia.....pag.	48	6.1.3. Liechtenstein.....pag.	99
3.2.1. Trattati bilaterali da modernizzare e precisare.....pag.	48	6.1.4. Monaco.....pag.	100
3.2.2. L'eventualità del ricorso alla tutela dell'ONU.....pag.	49	6.1.5. Andorra.....pag.	100
3.2.3. L'uso del diritto al differenziale competitivo nei negoziati con l'Italia.....pag.	50	6.1.6. Malta.....pag.	101
3.2.4. La relazione di utilità geopolitica tra San Marino ed Italia.....pag.	51	6.2. Comparazione sintetica dei servizi finanziari offerti dai Microstati.....pag.	101
3.3. La precisazione del profilo europeo di San Marino.....pag.	53	6.3. La posizione possibile di San Marino nei nuovi servizi ad alta tecnologiapag.	103
3.4. Il problema dell'euro-incertezza.....pag.	54	6.4. Il nuovo orizzonte della tecnologia finanziaria.....pag.	105
3.5. Il rafforzamento della reputazione internazionale.....pag.	55		
4. L'adesione agli standard internazionali come fattore chiave della competitività per trasparenzapag.	57	7. Il progetto Titano 2018pag.	109
4.1. Introduzione.....pag.	57	7.1. Il modello generale di futura piazza finanziaria.....pag.	110
4.2. Politiche macroeconomiche e di trasparenza informativa.....pag.	60	7.1.1. Piazza finanziaria competitiva per trasparenza, efficienza e quid.....pag.	110
4.3. Regolamentazione e vigilanza finanziaria.....pag.	62	7.1.2. La competitività per trasparenza.....pag.	110
4.4. Infrastrutture istituzionali e di mercato.....pag.	63	7.1.3. La combinazione tra competitività per trasparenza e quella per costo.....pag.	111
4.5. La valutazione dell'adesione agli standard.....pag.	65	7.1.4. Il quid competitivo.....pag.	112
4.6. L'iniziativa: prospettive future.....pag.	72	7.2. Il piano di adesione agli standard internazionali: progressi in corso e prospettive future.....pag.	115
5. Le raccomandazioni degli esperti internazionali per il progetto di nuova piazza finanziariapag.	75	7.3. Il progetto di qualificazione dell'industria finanziaria.....pag.	129
5.1. Il seminario di studio presso la Brookings Institution, Washington, 6 giugno 2012.....pag.	75	7.3.1. Il marchio "Sistema Finanziario Sammarinese" (SFS).....pag.	129
5.2. Onno De Beaufort Wijnholds (Ex Direttore esecutivo del FMI).....pag.	76	7.3.2. Il rafforzamento dell'Associazione Bancaria Sammarinese.....pag.	133
5.3. Douglas J. Elliott (Economista, Brookings Institution).....pag.	79	7.3.3. La creazione di piattaforme di scambio.....pag.	134
		7.4. La qualificazione del sistema territoriale sammarinese.....pag.	134
		7.4.1. Qualità delle infrastrutture tecnologiche.....pag.	134
		7.4.2. Qualità del sistema di formazione del capitale intellettuale.....pag.	136
		7.5. L'evoluzione della competitività istituzionale.....pag.	137
		7.5.1. La competitività fiscale.....pag.	137

7.5.2	La trasparenza statistica.....	<i>pag.</i>	138
7.5.3	Evoluzione del marchio territoriale San Marino.....	<i>pag.</i>	139
7.5.4	Gli istituti speciali di accesso: il visto commerciale sammarinese.....	<i>pag.</i>	140
7.6.	Il modello di regolazione competitiva della piazza finanziaria.....	<i>pag.</i>	141
7.6.1	La formalizzazione del requisito di interattività tra regolatori e regolati.....	<i>pag.</i>	141
7.7.	La proposta di un comitato permanente bilaterale Italia – San Marino.....	<i>pag.</i>	142
	Presentazione Associazione Bancaria Sammarinese (ABS).....	<i>pag.</i>	145

PRESENTAZIONE

Questo testo è uno strumento progettuale per l'intera comunità sammarinese. Non si può pensare che l'evoluzione verso un nuovo sistema finanziario competitivo sia per adesione agli standard internazionali di trasparenza e pratica migliore sia per efficienza possa essere un oggetto di pensiero e realizzazione della sola industria finanziaria residente nella Repubblica. Bisognerà adeguare all'obiettivo futuro, infatti, le norme e le capacità delle istituzioni di applicarle, perseguire una collocazione internazionale della Repubblica di San Marino più chiara e certa, qualificare ancora di più il marchio territoriale: in sintesi, fare di San Marino tutta un luogo di eccellenza mondiale entro cui possa svilupparsi un'industria finanziaria competitiva.

Il progetto "Titano 2018" è certamente ambizioso, ma fattibile. Già nel 2009 le banche sammarinesi associate rilevarono che il segreto bancario non sarebbe stato più un fattore concorrenziale e predisposero le basi per sviluppare un modello d'affari che puntava a nuovi fattori di competitività nel pieno rispetto delle regole internazionali di trasparenza e solidità finanziaria. Ma questa evoluzione è stata, finora, ritardata dalla difficoltà del compito. Non è facile, infatti, attuare in poco tempo tutto quello che serve per creare un sistema finanziario competitivo sul piano internazionale. E, nonostante la buona volontà degli attori politici e sociali della Repubblica e parecchi passi importanti verso la giusta direzione, non è stato facile. Alcune incomprensioni con l'Italia, dovute all'invecchiamento e troppo lento adeguamento dei trattati che regolano le relazioni tra i due Stati, hanno complicato il processo di rinnovamento, ostacolando l'ac-

cesso dei soggetti economici e finanziari sammarinesi al mercato italiano e, di riflesso, internazionale in senso lato. La crisi finanziaria e recessiva generale, molto pesante nell'Eurozona fino all'autunno del 2012 quando queste righe sono state scritte, ha reso tutto più difficile intaccando l'ottimismo che è leva necessaria per guardare avanti e costruire con fiducia il domani. Ma forse la difficoltà maggiore, causa di un ritardo nella reazione alla crisi, è dovuto alla mancanza di un chiarimento entro la Repubblica di cosa bisogna fare e come.

L'Associazione Bancaria Sammarinese, coesa, alla fine del 2011 ha valutato che fosse necessario proporre un tale chiarimento in forma di piano strategico a tendere. Infatti il progetto "Titano 2018" è qui presentato come bozza aperta al contributo critico e migliorativo di tutti gli attori della comunità affinché si sviluppi come fonte di progetti specifici resi armonici da una strategia di sistema dotata del massimo consenso.

L'ABS ha approvato all'unanimità il testo di analisi e progetto qui presentato, la cui responsabilità intellettuale va attribuita al gruppo di ricerca organizzato dalla Fondazione Internazionale Giovanni Paolo Secondo, diretta dal Dott. Marco Ferrini: i professori Carlo Pelanda (ordinatore scientifico), Richard Greco Jr. e Domenico Lombardi.

Le donne e gli uomini dell'industria finanziaria non sono inclini alla retorica, ma a loro nome devo sottolineare l'apprezzamento per la qualità del lavoro svolto dal gruppo di ricerca. I professori non si sono limitati a produrre eleganti concetti astratti, ma hanno voluto esplorare con le istituzioni internazionali la fattibilità del progetto Titano 2018, mettendo le mani nella realtà: hanno consultato gli attori economici e sociali della Repubblica per capire le condizioni del consenso, hanno dialogato con le istituzioni sammarinesi per capire in concreto le condizioni di evoluzione positiva del sistema, hanno interagito strettamente con il personale tecnico degli istituti finanziari e, soprattutto, sono stati capaci di produrre una visione sistemica argomentandone le condizioni di fattibilità e organizzando il testo in modi che ne assicurino la massima comprensione per tutti.

Quindi è con il senso di un lavoro ben fatto che l'Associazione Bancaria Sammarinese presenta il progetto Titano 2018 all'esame della comunità.

A nome del Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dott. Pier Paolo Fabbri

AUTORI

Marco Ferrini

Direttore della Fondazione Internazionale Giovanni Paolo II con sede nella Repubblica di San Marino. E' tra gli ideatori e fondatori del "Meeting per l'amicizia fra i popoli" di Rimini. Consulente di importanti società italiane sul tema dell'apertura ai mercati internazionali, è stato Capo segreteria del Sottosegretario al Ministero degli Affari Esteri alla Farnesina. In passato Consigliere di amministrazione di San Marino RTV Spa.

Richard Greco, Jr.

Amministratore Delegato di Filangieri Capital Partners. E' Professore straordinario di "Business Ethics" presso l'Università G. Marconi, Roma; Senior Advisor presso il fondo Muzinich & Co., New York, e presso The Scowcroft Group, Washington, D.C. E' Consigliere di amministrazione di Genesi Investment Group, Milano, di Medaware Information Systems, Kansas, e Presidente del Consiglio di Amministrazione di Performance Metals, Philadelphia. E' stato Consigliere di amministrazione di Finmeccanica SpA dal 2008 al 2011. Nel 2004 è stato nominato dal Presidente degli Stati Uniti e confermato dal Senato Vice Ministro della Marina Militare USA con incarico di Chief Financial Officer. E' stato anche Presidente della American Society of Military Comptrollers. Precedentemente è stato White House Fellow, Managing Director di Stern Stewart & Co. E' Cavaliere dell'Ordine al Merito della Repubblica Italiana ed è membro a vita del Council on Foreign Relations.

Domenico Lombardi

Presidente dello Oxford Institute for Economic Policy, Oxford, e Senior Fellow presso la Brookings Institution, Washington. E', inoltre, Vice Presidente di New Rules for Global Finance Coalition, Consigliere scientifico del G20 Research Group e del G8 Research Group presso l'Università di Toronto, del Bretton Woods Committee e dell'Istituto affari internazionali. Ricopre il ruolo di condirettore scientifico delle riviste *World Economics* e *The International Spectator*. E' stato membro supplente del Consiglio di amministrazione del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale e, in precedenza, economista nel Servizio Studi della Banca d'Italia.

Carlo Pelanda (Coordinatore scientifico ed editoriale)

Professore Straordinario di Economia e Direttore del Dottorato di ricerca in Geopolitica economica, presso l'Università G. Marconi, Roma. Professore aggiunto di Studi globali e Co-Direttore di GLOBIS (Centro per gli studi globali) presso la University of Georgia, Athens, USA. Membro del Policy and Academic Board di OXONIA, Oxford, UK. Nel passato è stato consigliere del Presidente della Repubblica Italiana (Cossiga, 1990-91) e di diversi Governi italiani. E' Presidente di Genesi Investment Group, Milano.

Ringraziamenti

Il gruppo di ricerca ringrazia con vivo apprezzamento per i contributi ed i suggerimenti forniti dal Dott. Antonio Valentini in materia di analisi storica dell'economia e delle istituzioni sammarinesi.

1. LA CENTRALITÀ DELL'INDUSTRIA FINANZIARIA PER LO SVILUPPO DI SAN MARINO

Il primo tema da analizzare e chiarire riguarda la rilevanza dell'industria finanziaria in relazione allo sviluppo complessivo dell'economia sammarinese.

1.1. I dubbi dovuti ad analisi incomplete

Dal 2009 sono emerse opinioni che hanno messo e, pur con minore intensità, continuano a mettere in dubbio l'utilità di mantenere in vita un sistema bancario, con relativo corredo di istituti ed attori finanziari, di scala maggiore a quella giustificabile dalle dimensioni della Repubblica.

Va sottolineato che tali dubbi si basavano sulla pressione negativa da parte dell'Italia intenzionata ad isolare la piazza finanziaria sammarinese perché ritenuta luogo dove trovavano rifugio capitali di soggetti italiani derivati dall'evasione fiscale. Alcuni pensarono che la giusta strategia per chiudere la frizione con l'Italia sarebbe stata quella non solo di rinunciare al segreto bancario, ma anche di eliminare l'industria finanziaria considerata fonte del problema. Tale considerazione non vuole essere una critica perché è comprensibile lo shock provato da tanti, compresi alcuni con responsabilità pubbliche, nel vedere che l'Italia, entro il cui territorio è immersa San Marino in una relazione di quasi totale dipendenza da esso, fosse diventata ostile. Ma, d'altra parte, non va passato sotto

silenzio il fatto che i dubbi sulla rilevanza del sistema finanziario sammarinese per l'economia della Repubblica abbiano avuto, ed ancora hanno, un'origine emotiva ed una base analitica labile sul piano del realismo.

Ciò serve a chiarire che l'idea di modelli di sviluppo alternativi a quello trainato dal sistema finanziario non si è basata su un'analisi razionale del sistema economico sammarinese, e delle conseguenti leve di sviluppo, ma, in particolare nel 2011, su una reazione emotiva all'offensiva italiana. Comprensibile, ma, primo punto che richiede chiarimento.

1.2. La forza tecnica del sistema bancario sammarinese

Da un lato, un osservatore ha motivi realistici per chiedersi se il sistema finanziario sammarinese potrà sopravvivere dopo l'azione italiana bilaterale tesa a bloccare l'operatività degli attori finanziari del Titano sul suo territorio. Infatti, recentemente, continuano a chiederselo sia gli analisti del Fondo Monetario Internazionale (marzo 2012) sia quelli privati, per esempio l'agenzia di valutazione Fitch (luglio 2012) anche perché vedono un declino nei volumi delle operazioni finanziarie che, pur limitato, non viene bilanciato da azioni di forte rilancio e ripresa. Ciò porta ad una immagine – sbagliata, ma comunque condivisa da parecchi osservatori, anche alimentati da cattiva informazione sui media, in particolare, italiani - che gli attori finanziari sammarinesi non siano in grado di sviluppare una competitività diversa da quella della raccolta di capitali che fuggono al fisco italiano e quindi a chiedersi se riusciranno a sopravvivere nel futuro dopo che questo flusso è stato bloccato.

Dall'altro, il sistema finanziario sammarinese, in particolare quello bancario, ha mostrato negli anni della crisi globale, dal 2008 in poi, e dell'ostracismo italiano, dal 2009, notevoli capacità di resistenza, segno di una qualità tecnica che fa ipotizzare la sua possibilità di evolvere verso un modello di competizione in condizioni di trasparenza. I fatti che dimostrano il realismo di questa ipotesi sono innumerevoli, sintetizzabili nell'evidenza che le banche sammarinesi hanno mantenuto l'operatività internazionale, pur nella fase di deflusso dei depositi causata dall'iniziativa italiana di "Scudo fiscale" e nel periodo di difficoltà di accesso al sistema finanziario internazionale, con la complicazione di un'immagine di piazza finanziaria opaca che ha reso difficilissima sia la raccolta di nuovi capitali sia la normale operatività di un ciclo finanziario, anche il più semplice. Lo sviluppo del settore finanziario è stato

bloccato, la sua dimensione ha preso una tendenza alla riduzione, ma rimane vitale.

Come mai tale vitalità, pur evitando il peggioramento della crisi, non ha ancora prodotto un forte rilancio del settore, mantenendolo in stato stazionario? Perché perdurano gli ostacoli all'accesso degli attori finanziari al mercato italiano e perché i dubbi, sopra citati, all'interno della comunità hanno impedito l'elaborazione di un'azione determinata della Repubblica verso il rilancio del sistema finanziario. Pertanto la situazione corrente è di stallo non per mancanza di attivismo o competenza o capacità nel sistema finanziario, ma per la mancata attivazione delle azioni sistemiche che poi permetterebbero il rilancio dello specifico settore finanziario stesso.

Per inciso, il gruppo di ricerca incaricato dall'Associazione Bancaria Sammarinese di condurre questo studio ha voluto controllare, per prima cosa, la capacità tecnica di evoluzione e rilancio del sistema finanziario sammarinese, cosa che implica la competenza per generare un cambiamento nel modello operativo degli attori finanziari, cioè nel loro modello di business. Avendo trovato le prove che tale capacità c'è, poi ha proseguito nella ricerca finalizzata a sviluppare il progetto di competitività futura nel rispetto degli standard internazionali di trasparenza. In particolare, l'analisi tecnica approfondita non trova ostacoli, sul piano delle capacità e competenze del sistema bancario e funzioni connesse, all'ambizione di mantenere e sviluppare ulteriormente San Marino come piazza finanziaria a vocazione internazionale. Quindi la decisione di farlo o meno è politica, cioè basata su una volontà della comunità e delle istituzioni di creare le leve sistemiche per il rilancio dell'industria finanziaria, e non tecnica, cioè vincolata da fattori di realtà difficilmente modificabili.

1.3. Le leve di sviluppo possibili nell'economia sammarinese

La costruzione di una volontà politica deve basarsi su analisi realistiche e non illusorie. L'analisi realistica delle possibili leve di sviluppo nell'area sammarinese, combinata con quella dei vincoli territoriali e geopolitici, ha portato ai seguenti risultati.

1.3.1. Il limite ambientale costringe a massimizzare le leve del terziario e secondario avanzati

Il territorio sammarinese ha un'estensione molto piccola ed è densamen-

te abitato. Tale configurazione del sistema impedisce una strategia di sviluppo basata su industrie del settore secondario ad elevato consumo di territorio e che implicano infrastrutture complesse ad alto impatto ambientale. Il settore agricolo, ovviamente, risente perfino di più delle medesime limitazioni, pur possibili coltivazioni intensive di prodotti ad altissima qualità, cosa che comunque impedisce al settore primario di essere una leva forte di sviluppo e di occupazione. Pertanto le leve di sviluppo vanno ricercate nel settore terziario ed in quello secondario di nuova generazione a basso consumo di territorio ed elevata intensità di informazione: (a) industrie ad altissima tecnologia di processo e prodotto; (b) servizi finanziari; (c) turismo.

1.3.2. La prevalenza dell'industria finanziaria nel giusto mix

Il saggio disegnatore di sistemi non cerca di crearne uno in base ad un'idea astratta, ma osserva quale sistema sia stato disegnato dalla storia per svilupparlo in modo che il disegno resti il più vicino possibile alla realtà. La storia recente ha disegnato un'economia (privata) sammarinese fatta di tre leve di sviluppo, appunto: industria finanziaria, piccole aziende manifatturiere ed imprese commerciali basate sui flussi turistici.

Un sistema economico deve sempre mantenere un'elevata varietà di settori economici vitali allo scopo di essere meno vulnerabile alla crisi di uno di essi. Ma tale requisito implica un territorio più ampio di quello sammarinese. La piccola dimensione territoriale di San Marino impone scelte sub-ottimali sul piano del principio di varietà indispensabile. Per ridurre tale sub-ottimalità bisogna rendere molto forti, cioè meno suscettibili di crisi, i singoli settori di attività economica.

La piccola industria ad altissima tecnologia può essere certamente incentivata e dovrà prendere una scala maggiore di quella attuale nonché un marchio areale di qualità internazionalmente riconosciuto. Ma ci sono limiti. Una tradizione industriale non si inventa da zero e ci vogliono decenni per organizzarla. Da un lato questo limite è elaborabile importando competenze nel territorio, oltre che a formarle con programmi dedicati, attraverso incentivi. Dall'altro, è improbabile che l'industria a tecnologia avanzata possa diventare il traino primario dell'economia sammarinese, pur probabile e fattibile una sua rilevante espansione, anche benvenuta per il notevole effetto di qualificazione sistemica di questo settore economico. Va poi considerato che una forte capacità di San

Marino di attrarre imprese sul suo territorio, eventuale esito inevitabilmente prodotto da un differenziale fiscale importante, potrebbe suscitare controreazioni da parte italiana e ciò va visto come una possibile limitazione geopolitica che andrebbe valutata con prudenza. Infatti, per inciso, l'impostazione del progetto di Parco Tecnologico transconfinario ora in sviluppo adotta dei criteri di condivisione con l'Italia degli incentivi e non presenta un profilo di competizione fiscale sistemica con il territorio italiano.

Il settore turistico potrebbe avere, in teoria, espansioni illimitate. Ma al riguardo dei parchi di divertimento si troverebbe in competizione con la vicina Rimini. Se volesse diventare una Las Vegas troverebbe l'opposizione dell'Italia, come già successo. Se volesse specializzarsi come luogo di servizi medici e di salute dovrebbe importare competenze che non ha a sufficienza nonché competere con luoghi non lontani, come quelli svizzeri, a tradizione consolidata, costruire nuovi ambienti dedicati che per cui ci sarebbe poco spazio. Pertanto, in pratica, lo sviluppo potenziale del settore turistico, pur essendo rilevante, trova anch'esso limiti importanti.

Resta il settore dei servizi finanziari. Il suo spazio di sviluppo è illimitato (nel senso di limitato solo dalla concorrenza globale) se trova una configurazione che aderisca agli standard internazionali di trasparenza e di miglior pratica. Ciò non vuol dire che l'Italia resterebbe silenziosa nel caso di un successo del sistema finanziario sammarinese a danno del suo. Ma, poiché il territorio di una piazza finanziaria è il mercato globale o uno regionale, la competitività può essere orientata in modi ed intensità tali da non suscitare controreazioni negative da parte dell'importante vicino il cui territorio circonda quello sammarinese.

Quindi, ad un primo livello di analisi delle leve di sviluppo in relazione ai vincoli territoriali e geopolitici, l'industria finanziaria risulta quella con spazio di espansione maggiore entro un giusto mix con le leve di sviluppo fornite da industria tecnologica e turismo evoluti.

Nel concetto di "turismo evoluto" va incluso, anche se categoria a parte, l'afflusso di persone attratte da un sistema universitario competitivo. Lo sviluppo del sistema universitario, con l'obiettivo di renderlo, nel lungo termine, luogo di eccellenza mondiale è un fattore chiave per la qualificazione sia dell'industria finanziaria e tecnologica residenti sia dei servizi turistici (dei trasporti, delle infrastrutture comunicative, ecc.).

1.4. Il maggior valore aggiunto sistemico dell'industria finanziaria

Tutti i Microstati, quando hanno potuto, hanno costruito piazze finanziarie di raggio internazionale (Singapore, Lichtenstein, Lussemburgo, Malta, isole caraibiche, ecc.). Così hanno anche fatto gli Stati di medie/piccole dimensioni con molta superficie occupata da montagne, per esempio Svizzera ed Austria, oppure isole con il problema di elevati costi logistici per gli accessi al mercato internazionale, per esempio l'Irlanda. Tale scelta si è basata su un'analisi semplice e realistica: sviluppare quel tipo di industria che impiega meno territorio, che attrae più capitali dall'esterno in mercati interni troppo piccoli per essere vitali da soli nonché sufficientemente variati e che porta più valore aggiunto.

Il punto è il valore aggiunto calcolato in termini sistemici, cioè l'indotto. Qualsiasi analisi mostrerà con evidenza che l'indotto generato da una industria finanziaria vitale ed internazionalizzata è di gran lunga superiore a quello creato da qualsiasi altro settore.

Esempi.

I turisti che vengono a visitare il Titano lasciano nel mercato interno un certo capitale. I visitatori esteri che frequentano la Repubblica per motivi di affari ne lasciano molto di più in termini di margine di profitto per servizi alberghieri, di ristorazione e connessi. La differenza tra turismo "retail" e "business" è molto nota ed è evidente che l'interesse nazionale di San Marino sia quello di attrarre più clientela "business". Va aggiunta la considerazione che un ciclo qualificato di frequentazioni del territorio sammarinese coinvolge anche l'area circostante, Rimini in particolare, portandole un vantaggio aggiuntivo che poi si trasforma sia in consenso sia in evoluzione della collaborazione economica tra i due territori adiacenti, con utilità crescente reciproca. In sintesi, aumentare la capacità di attrazione di San Marino significa creare più valore non solo nel mercato interno, ma anche nell'area territoriale circostante, cosa che consolida l'effetto di tale leva di sviluppo nel tempo.

La presenza di un'industria finanziaria efficiente e competitiva è un fattore di attrazione per l'industria tecnologica avanzata (ad intensità di capitale per investimenti in ricerca) perfino superiore al vantaggio fiscale. Pertanto la vocazione di San Marino a diventare una piazza finanziaria competitiva è una condizione essenziale per attrarre industrie tecnologiche evolute a basso consumo di territorio ed impatto ambientale.

Un'industria finanziaria competitiva, con vocazione internazionale, combinata con un'industria tecnologica evoluta sono attrattori fortissimi di capitale umano di elevata qualità e motivi per formarlo attraverso istituzioni universitarie, e simili, avanzate. La qualità crescente del capitale intellettuale che interagisce con il mercato interno della Repubblica ne aumenta la qualità sistemica e la competitività.

In sintesi, l'industria finanziaria, ben regolata e competitiva, è senza ombra di dubbio la leva portante, in quanto fonte di maggior valore aggiunto sistemico, per lo sviluppo complessivo di un sistema economico come quello di San Marino.

1.5. La centralità dell'industria finanziaria è una realtà determinata dalla storia recente di San Marino

Va inoltre considerato che la storia recente di San Marino ne ha disegnato il sistema economico in modi di evoluzione spontanea. San Marino non può dirsi ancora una piazza finanziaria vera e propria, cioè dotata di tutto ciò che serve per sostenere la competitività internazionale di questo settore del terziario avanzato, pur essendo dotata di una Banca centrale, di funzioni di vigilanza, apparati di controllo e partecipando al Fondo Monetario Internazionale ed alla Banca Mondiale come soggetto sovrano. Alcune funzioni, come vedremo nei capitoli successivi, sono insufficienti pur esistenti. Ma, di fatto, è più di 20 anni che lo sviluppo della Repubblica è trainato dall'industria finanziaria. Qualora fosse ridotta di dimensione, o lasciata a lungo tempo nell'incertezza o non sostenuta nella sua strategia di rilancio, allora l'impatto negativo sarebbe sistemico:

- probabilmente non vi sarebbero più i denari fiscali sufficienti per sostenere, senza riduzione di spesa e funzioni, o depressivi aumenti dei carichi fiscali, un welfare molto generoso ed un sistema pubblico molto esteso;
- le opportunità di occupazione nel settore privato sarebbero minori per la contrazione dell'indotto generato dal ciclo finanziario;
- la capacità delle attività economiche residue di generare valore aggiunto sistemico sarebbe nettamente inferiore a quella del passato.

In sintesi, la crisi o la contrazione dell'industria finanziaria comporterebbe un elevato rischio di declino dell'intero sistema economico della Repubblica.

Anche perché dopo tanti anni di sviluppo trainato dall'industria finanziaria

il sistema si è sovra-adattato a tale leva di crescita. Qualora, in teoria, ci fossero modelli alternativi di sviluppo, il tempo tecnico di sostituzione di un modello con un altro avrebbe una fase di transizione così lunga da provocare l'impoverimento strutturale del sistema. Si perdoni l'estremo realismo, ma preservare e rilanciare l'industria finanziaria sammarinese come motore principale di sviluppo non appare un'opzione, ma una scelta obbligata per l'interesse di tutta la comunità.

La buona notizia portata da questo Libro Bianco, infatti, è che sarà possibile riuscirci.

Il gruppo di ricerca, nel primo semestre del 2012, ha consultato più volte tutte le parti sociali della Repubblica per capirne gli orientamenti sul piano dei modelli di sviluppo e condividere con loro le ipotesi di rilancio dell'industria finanziaria.

Gli imprenditori, i sindacati ed i portatori di interessi economici associati non hanno avuto dubbi nel condividere gli aspetti di fondo e principali dell'analisi sopra riportata. E tutti hanno espresso la massima disponibilità a sostenere un progetto di riorganizzazione dell'industria finanziaria, chiedendo che un progetto ci sia, fattibile e di realizzazione il più rapida possibile prima che la crisi economica della Repubblica diventi più grave.

Proprio la qualità intellettuale e l'intensità morale delle parti sociali consultate ha dato al gruppo di ricerca un impulso più forte a trovare soluzioni ad un problema non facile ed agli attori finanziari il senso della loro responsabilità nei confronti dell'intera comunità.

2. I REQUISITI PER LA COMPETITIVITÀ VIA TRASPARENZA

Già nel 2009 l'Associazione Bancaria Sammarinese ha valutato che non sarebbe stato possibile proseguire con modelli operativi basati sulla competitività fornita dal segreto bancario e che era necessario generare un sistema finanziario sammarinese capace di competere internazionalmente per trasparenza e quindi per efficienza comparativa. Tale valutazione, ribadita nel 2011, ha avviato la ricerca dei requisiti per la nuova competitività a livello sia di settore sia di sistema nazionale complessivo.

Per inciso, va qui ricordata una battuta fatta da un partecipante statunitense, ex-Vicepresidente della Riserva federale statunitense, al seminario organizzato dalla ABS presso la Brookings Institution, a Washington nel giugno 2012 – i cui contenuti sono riportati in dettaglio nel Capitolo 5 - con la partecipazione dei rappresentanti di tutte le banche della Repubblica e con la presenza, in qualità di osservatore, del FMI: “ mi congratulo con i rappresentanti del sistema finanziario sammarinese perché non nascondono il problema, segnale importante che sono già sulla strada di una buona soluzione”. Appunto, non nascondere un problema è già una parte della soluzione.

Ed il problema è che il sistema finanziario sammarinese deve cambiare modello di business.

2.1. Dalla competitività per segreto bancario a quella per trasparenza

Nel passato la competitività del sistema finanziario sammarinese era basata prevalentemente sui vantaggi offerti dal segreto bancario. Va annotato che gli istituti sammarinesi hanno attratto un numero rilevante di clienti anche per la buona qualità tecnica dei servizi finanziari offerti. Inoltre, nell'ultimo biennio caratterizzato da restrizioni del credito nel sistema bancario italiano, parecchi soggetti economici italiani si sono rivolti agli istituti sammarinesi per trovare liquidità non disponibile altrove. Ma non si deve nascondere che la raccolta di capitali del sistema finanziario sammarinese era basata sulla speranza di profitti via evasione ed elusione fiscale da parte di clienti, in maggioranza italiani, per altro offerta, in modi passivi, dagli istituti sammarinesi nel perfetto rispetto delle leggi della Repubblica e dei controlli dettagliati coerenti con le norme di vigilanza.

Nel futuro questo tipo di competitività non sarà più possibile perché contrastata dalla volontà degli Stati, in particolare dell'Italia che percepisce un potenziale danno al proprio erario fino a che non sarà certa di poter controllare ciò che avviene nel sistema finanziario sammarinese.

Mentre questo Libro Bianco viene redatto la posizione prevalente delle autorità italiane rilevanti per la materia è quella di forte preoccupazione che nel confine aperto tra Italia e San Marino possano avvenire fughe di capitali italiani, nonostante le tante prove di collaborazione date sia dall'istituzioni sammarinesi sia dagli istituti finanziari. Infatti San Marino è aderente agli standard OCSE di trasparenza e l'accesso dei suoi istituti finanziari al mercato è ostacolato solo dall'Italia. Evidentemente manca ancora qualcosa – pur la relazione bilaterale in via di miglioramento – per chiudere il passato ed aprire una nuova relazione futura e positiva con l'Italia.

In generale, le piazze finanziarie internazionali si stanno tutte adeguando ai nuovi requisiti di trasparenza voluti dagli Stati sia per ridurre i luoghi dove sono possibili evasione ed elusione fiscali. Infatti le banche internazionali stanno minimizzando la loro presenza in piazze finanziarie a rischio di opacità o non perfettamente aderenti agli standard internazionali. E per questo tutte le piazze finanziarie stanno perseguendo – chi più chi meno e chi con formule diverse – l'adesione a tali standard.

San Marino, come altri Stati, per esempio la Svizzera, finora non ha riconosciuto nei suoi ordinamenti l'evasione fiscale come reato penalmente perse-

guibile – pur essendoci un progetto legislativo in corso con tale orientamento - e per questo non ha avuto motivi legali, considerando la sua natura di Stato sovrano, per precisare e istituire una funzione dedicata per indagare tale aspetto nel flusso dei capitali in entrata, mentre, ovviamente, controllava altri aspetti, per esempio la natura criminale o meno dei capitali stessi. Ora tale situazione sta cambiando per la pressione a far convergere tutti gli Stati verso la definizione dell'evasione fiscale come reato penale e conseguente scambio internazionale di dati e collaborazioni di polizia in materia.

Nel recente passato questa situazione di divergenza dei sistemi normativi fiscali, in particolare tra Italia e San Marino, non bilanciata da accordi precisi tra i due Stati sovrani, è stato il motivo di una azione repressiva da parte dell'Italia quando Roma, a seguito della crisi del 2008, ha deciso una politica più stringente di controlli per aumentare il gettito nel proprio bilancio pubblico in grave difficoltà e per ridurre nel futuro le possibilità sia di evasione sia di elusione. Tale azione italiana, pur considerando l'impatto della recessione generalizzata che ha colpito l'area europea, è la causa principale della crisi economica di San Marino, ancora irrisolta mentre questo Libro Bianco trova stampa, per due motivi:

- nel 2009 l'iniziativa denominata “Scudo fiscale”, che permetteva il rientro legalizzato dei capitali evasi in Italia in cambio di una tassa, ha provocato un improvviso ed importante deflusso di liquidità dalle banche e società finanziarie sammarinesi;
- l'immissione di San Marino nella “lista nera” bilaterale italiana - anche se sarebbe più corretto definirla “grigia” perché pone blocchi informali più che formali - probabilmente per motivi di pressione dissuasiva, ha creato e continua a generare ostacoli all'operatività degli attori economici e finanziari sammarinesi in territorio italiano e nelle aree di mercato influenzate da questa posizione repressiva dell'Italia nei confronti di San Marino, per esempio tutto il sistema finanziario dell'Eurozona, nonostante l'accordo monetario tra San Marino ed UE entrato in vigore nel settembre 2012.

Per inciso, una prova della centralità dell'industria finanziaria sammarinese è data proprio dalla correlazione tra compressione del sistema finanziario con la regressione complessiva del PIL sammarinese, ovviamente depurata dagli effetti della recessione globale a seguito della crisi finanziaria del 2008 e di quella recessiva italiana, molto pesante, peggiorata dalla primavera del 2011 in poi.

Una stima grezza tentata dal gruppo di ricerca nel primo semestre 2012 porta ad ipotizzare che la crisi dell'economia sammarinese sia dovuta per 1/3 agli effetti di quella generale e per ben 2/3 agli ostacoli posti dall'Italia all'operatività degli attori finanziari sammarinesi e conseguente contrazione del settore.

Da un lato, il sistema bancario sammarinese è riuscito a resistere alla crisi sia di deflusso dei capitali sia di blocco per gli ostacoli, diretti ed indiretti, posti dall'Italia all'operatività. Infatti ora si trova in uno stato stazionario. Dall'altro, è minima la probabilità di tornare alla crescita sia della raccolta di capitali sia delle operazioni, e quindi degli effetti economici indotti a beneficio dell'economia complessiva sammarinese, se non si sblocca il contenzioso con l'Italia.

Inoltre, c'è un'evoluzione nel sistema finanziario internazionale che tende ad eliminare, o ad arginare con regimi speciali, le piazze finanziarie che possono essere stazioni di un trasferimento non censito di capitale da uno Stato all'altro. Tale tendenza non potrà essere temporanea perché molti Stati di rilevanza primaria sul piano geopolitico, quali America e di fatto tutte le Nazioni principali dell'area occidentale, hanno bisogno di una saturazione del gettito fiscale in quanto afflitti da un eccesso di debito che devono iniziare a ridurre. L'eliminazione o isolamento o controllo speciale delle piazze finanziarie internazionali caratterizzate da segreto bancario sarà una componente di tale azione antievasione, quindi scenario certo.

Per esempio, negli Stati Uniti è già in vigore il Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) che obbliga tutti gli istituti finanziari non-statunitensi che vogliono intrattenere rapporti finanziari con attori statunitensi, cioè avere accesso al mercato americano, a sottoscrivere un accordo con le autorità fiscali statunitensi impegnandosi a comunicare nomi e movimentazioni di cittadini e soggetti americani, evidentemente considerati potenziali evasori se compiono operazioni su piazze finanziarie estere.

Bisogna, inoltre, valutare che le opinioni pubbliche delle nazioni più rilevanti, a torto o a ragione, tendono a demonizzare il sistema finanziario ed a considerare del tutto inaccettabile qualsiasi tipo di opacità. Pertanto il tentativo di mantenere non solo il segreto bancario, ma anche un giusto confine che filtri le richieste di dati da parte di altri Stati, sarebbe trasformato in motivo per rendere sospettabile chi lo fa, danneggiandone il marchio e rendendolo suscettibile di sanzioni.

In sintesi, sarà impossibile mantenere nel futuro un modello di competitività finanziaria basato su regole sovrane che non tengano conto del nuovo clima nel sistema internazionale.

Da un lato, la sovranità finanziaria non potrà più essere usata per celare, anche legittimamente in base alle proprie leggi nazionali in materia di riservatezza, dati relativi ai movimenti di capitale. Dall'altro, bisognerà capire come mantenere una parte della sovranità finanziaria per distinguersi sul piano competitivo, cioè per mantenere un differenziale con altri sistemi finanziari concorrenti. Questo tema verrà affrontato nel Capitolo 3. Ma qui va sottolineato che non ci sarà alcuno spazio per aggirare il nuovo requisito di trasparenza. E pertanto la strategia competitiva deve basarsi su questo nuovo vincolo emerso nel mercato internazionale.

2.2. La non convenienza delle soluzioni di mantenimento del segreto con formule bilanciate

La transizione dal modello di competitività per segreto a quello per trasparenza sarà molto impegnativa e difficile per un sistema finanziario come quello sammarinese.

Tale consapevolezza ha spinto il gruppo di ricerca a valutare, pur solo per scopi di ricerca concettuale, la possibilità di applicare a San Marino il medesimo schema che la Svizzera sta trattando con diversi Stati – Austria, Germania, Italia, Regno Unito, ecc. - per mantenere il segreto bancario senza essere per questo messa in “lista nera”. Lo schema è molto oneroso per il sistema finanziario elvetico: dai depositi dei cittadini stranieri viene prelevato il 20-25%, poi da trasferire allo Stato interessato, per sanare il passato; poi viene definita una tassa periodica sulle rendite finanziarie dei cittadini stranieri che la Svizzera si impegna a versare agli Stati. In cambio la Svizzera può mantenere il segreto sull'identità dei cittadini stranieri che svolgono operazioni finanziarie nel suo territorio senza per questo essere penalizzata da restrizioni. In sintesi, la Svizzera ha scelto di pagare un costo elevato per mantenere la competitività finanziaria via segreto. D'altra parte le simulazioni mostrano che la perdita dei clienti stranieri del sistema finanziario svizzero dovuta alla tassa del regime oneroso detto sarebbe compensata in pochi anni, rendendo prospetticamente vantaggioso mantenere i propri capitali nel sistema elvetico per chi ha la necessità della riservatezza.

Questo caso ha fatto riflettere il gruppo di ricerca, la cui missione, ricordiamolo, è quella di trovare strategie competitive realistiche e non moralistiche. In una simulazione ha cercato di riportare lo schema svizzero al caso di San Ma-

rino, tentando una valutazione costi-benefici. Il risultato, sul piano strettamente economico, mostra che dopo un impatto iniziale molto negativo vi potrebbe essere in effetti un vantaggio, il costo iniziale assorbito in 3 anni. Anche perché il deflusso dei depositi causato dall'iniziativa italiana "Scudo fiscale" nel 2009 ha di fatto resa minima la quantità di capitali italiani giacenti nel sistema sammarinese. Ma l'inserimento nella matrice di valutazione di altri fattori ha dato un risultato diverso. Il mantenimento del segreto è motivo per creare ostacoli nelle relazioni economiche complessive di San Marino con il mercato internazionale, quindi causa probabile di danno grave sul piano sistemico. Il mantenimento del segreto, poi, comporta anche la persistenza di un'immagine negativa che disincentiva gli attori globali di elevata qualità a frequentare una piazza finanziaria percepita come opaca. In sintesi, alla fine il calcolo costi benefici ha dato un risultato nettamente sfavorevole all'opzione di tentare di copiare il modello svizzero.

Parecchie piccole piazze finanziarie asiatiche ed alcune europee manterranno una forte capacità di riservatezza finanziaria perché servono gli interessi di Stati politicamente forti che ne difenderanno il regime speciale. Ma tale considerazione non apre un'opzione valutabile da San Marino. L'Italia, infatti, non ha mai definito un proprio interesse per impieghi speciali di San Marino come, per esempio, ha fatto la Francia nei confronti di Monaco e difficilmente la proteggerebbe in caso di regime formalmente trasparente, ma con importanti e molto remunerative opacità puntuali. Inoltre è improbabile che San Marino, anche per la sua millenaria tradizione di orgogliosa indipendenza, accetti di rendere la propria sovranità strumento per gli interessi di altri Stati. Pertanto San Marino difficilmente potrebbe godere della "protezione imperiale" necessaria per mantenere a costi sostenibili il vantaggio competitivo del segreto bancario.

In conclusione, sia lo schema svizzero sia il mantenimento di opacità settoriali pur in regime di trasparenza formale grazie a protezioni geopolitiche non sono opzioni per San Marino.

2.3. La decisione di rilancio del sistema finanziario contro quella di ridurlo

Da un lato, non sarà più possibile mantenere la competitività per segreto. Dall'altro, la transizione del sistema finanziario verso il nuovo modello di competitività per trasparenza e, conseguentemente, per efficienza comparativa sarà

difficile e non breve. Infatti alcuni osservatori prevedono che il sistema finanziario sammarinese non potrà farcela. E raccomandano di arrendersi a questa realtà, preparando per tempo una riduzione di scala del sistema finanziario, prima che i fatti lo impongano in modi traumatici. Tale raccomandazione è apparsa spesso nel recente dibattito pubblico sammarinese. E' apparsa, pur solo come opzione da considerare, nei rapporti FMI sullo stato dell'economia di San Marino, in particolare quello del marzo 2012: o si trova una via di nuovo sviluppo del sistema o si dovrà ridurre le dimensioni.

Il Libro Bianco è stato generato proprio per rispondere in base ad analisi realistiche di ricerca e non sull'onda di emozioni a questa domanda: sarà possibile un nuovo sviluppo o bisognerà rassegnarsi al rimpicciolimento?

La risposta è già stata data nel primo capitolo: la dipendenza dell'intera economia sammarinese dall'industria finanziaria è così marcata da prevedere che ad una sua riduzione di scala corrisponderebbe l'insostenibilità del welfare, cioè un impoverimento complessivo della Repubblica. Inoltre, poichè esiste una relazione stretta tra ricchezza e sovranità - che verrà approfondita nel capitolo successivo - senza la prima la seconda è a rischio. Per questa considerazione la riduzione di scala del sistema finanziario non è un'opzione e la ricerca di un nuovo modello di sviluppo dell'industria finanziaria è definibile come una necessità sia economica sia di priorità nazionale.

Tale volontà, oltre che sostenuta da tutte le parti sociali della Repubblica consultate, trova realismo nelle analisi di pre-fattibilità che mostrano come il sistema bancario sammarinese, nel suo complesso, sia caratterizzato da una consistenza tecnica già acquisita che ne rende possibile l'evoluzione verso modelli competitivi sofisticati. In sintesi, il sistema finanziario sammarinese è dotato, complessivamente, delle capacità tecniche necessarie sia per disegnare e costruire la competitività per trasparenza sia per importare, o formare, le competenze aggiuntive che serviranno. Il sistema privato finanziario sammarinese può farcela, pur con azioni di cambiamento di modello molto impegnative e non in breve tempo.

Ma la costruzione di un sistema finanziario, o di una piazza finanziaria per essere più chiari, con forte competitività internazionale non dipende solo dalla qualità della specifica industria finanziaria privata. Dipende, ovviamente, anche dalla qualità delle istituzioni e, in generale, del territorio.

Per tale motivo le analisi e gli scenari progettuali valutati nell'ambito delle ricerche condotte per il Libro Bianco non si sono limitate allo specifico settore

bancario e finanziario privato, ma hanno dovuto toccare sia l'intera configurazione istituzionale della Repubblica (in relazione ai requisiti di adesione agli standard internazionali di stabilità e trasparenza finanziaria) sia il tema della qualificazione competitiva dell'intero territorio sammarinese.

2.4. Il requisito sistemico per la nuova competitività

Il gruppo di ricerca ha stilato una lista dei requisiti che dovrebbero guidare, in termini di obiettivo da raggiungere nel tempo, la costruzione di un sistema finanziario competitivo per trasparenza ed efficienza. Un'analisi dettagliata per punti sarà fornita nel Capitolo 7 dedicato al Progetto 2013-18. Qui è importante segnalare la natura sistemica dell'evoluzione verso la nuova competitività. Non si tratta, infatti, di modificare il solo modello di business delle banche private, ma di rafforzare e qualificare l'intero sistema.

2.4.1. Il rafforzamento delle capacità istituzionali di adesione agli standard internazionali

Alcuni osservatori hanno dichiarato un certo pessimismo, sopra citato, sulla capacità di San Marino di ospitare una piazza finanziaria competitiva perché la piccola scala dello Stato difficilmente potrà sostenere tutte quelle funzioni di controllo e regolazione che sono necessarie per garantire l'ordine e la trasparenza richiesti dagli standard internazionali. Il gruppo di ricerca ha analizzato, in termini di modello teorico, ciò che servirebbe per l'adesione a tali standard ed ha trovato che, in realtà, San Marino potrebbe benissimo dotarsi delle funzioni necessarie, molte già esistenti pur non ancora a regime come richiesto dagli standard. Probabilmente la sensazione che, invece, non possa riuscirci dipende dall'osservazione delle difficoltà incontrate dai Governi sammarinesi del recente passato nel modernizzare le istituzioni della Repubblica. Per esempio, una richiesta da parte del FMI di avere dati completi sul PIL di San Marino, un dato basilico che rispecchia la qualità di un ufficio statistico nazionale, è rimasta inevasa, per lo meno fino all'estate del 2012.

Il gruppo di ricerca ha maturato l'idea che le perplessità su San Marino non siano tanto dovute a limiti assoluti di capacità in relazione alla sua scala quanto all'osservazione di difficoltà nel rendere efficienti le ISTITUZIONI che hanno minato la fiducia sulle capacità di San Marino da parte degli osservatori internazionali. Tale problema andrà valutato a fondo dalla politica, ma, ai fini di

questo lavoro, si tratta di una buona notizia: San Marino non ha problemi assoluti, per scala, di capacità istituzionali, ma solo ritardi ed inefficienze correggibili applicando modelli di "miglior prassi" in relazione ad una volontà politica di attuarli.

Detto questo, l'evoluzione del sistema istituzionale per rendere San Marino una piazza finanziaria aderente agli standard internazionali sarà impegnativa e certamente non possibile in breve tempo. Il tema sarà trattato in dettaglio in un capitolo successivo, ma qui è importante dare un'idea di fondo delle funzioni da costruire, migliorare e rafforzare le Istituzioni nella convinzione che il buon risultato sarà raggiungibile in un ragionevole lasso di tempo.

Il sistema giudiziario dovrà basarsi su norme che corrispondono alle garanzie richieste dagli standard internazionali, in particolare di trasparenza finanziaria, nonché dotarsi di una effettiva capacità di applicare le leggi. Tale settore richiede rafforzamenti più che costruzioni ex-novo.

Le istituzioni governative dovranno dotarsi di tutte quelle funzioni di controllo e di polizia che permettono di garantire l'ordine del territorio ed il monitoraggio delle attività economiche e finanziarie per fini di trasparenza. Dovranno anche dotarsi della capacità di interagire con gli organismi internazionali di vigilanza e di valutazione fornendo a questi i necessari dati, in flusso continuo, che descrivono lo stato del sistema. Tale settore richiede sia rafforzamenti sia costruzioni ex-novo.

Il punto è che la competitività per trasparenza, per prima cosa, implica la formazione di un sistema di controlli che conquisti la piena credibilità da parte del mercato e delle istituzioni internazionali. Senza una tale qualità del sistema istituzionale non sarebbe possibile neanche pensare ad un'evoluzione competitiva del sistema finanziario privato. Per questo il disegno di evoluzione delle ISTITUZIONI sammarinesi è parte integrante del progetto di rilancio dell'industria finanziaria.

2.4.2. Il rafforzamento della Banca Centrale

Uno dei fattori principali per la costruzione di una piazza finanziaria competitiva per trasparenza ed efficienza riguarda certamente la miglior capacità della Banca Centrale. Quella di San Marino (BCSM) appare ben strutturata sul piano dei controlli che certificano verso l'esterno lo stato delle operazioni finanziarie e degli istituti bancari e finanziari, cioè a livello di funzioni di vigilanza. Ma le mancano, per difetto di disegno che è competenza governativa e non certo

di gestione, alcune funzioni essenziali per garantire la stabilità del sistema finanziario sammarinese.

- San Marino ha adottato l'euro, inizialmente a traino dell'Accordo monetario bilaterale con l'Italia e recentemente (Settembre 2012) in base ad una Convenzione diretta con la UE, ma le sue banche non possono accedere alla BCE per operazioni tipiche o straordinarie, per esempio il programma LTRO (Long Term Refinancing Operation) che fornisce liquidità a basso costo. Nel preambolo della citata convenzione, infatti, si legge: *La presente convenzione non impone alla BCE e alle banche centrali nazionali l'obbligo di includere gli strumenti finanziari della Repubblica di San Marino negli elenchi dei valori mobiliari oggetto delle operazioni di politica monetaria del sistema europeo delle banche centrali*. Da un lato è ovvio che una convenzione di questo tipo non possa imporre qualcosa alla BCE. Dall'altro nella Convenzione non è indicata la possibilità o una via d'accesso condizionale eventuale agli sportelli della BCE lasciando così ambigua la funzione di prestatore di ultima istanza in relazione al sistema bancario sammarinese pur questo consolidato nell'Eurozona e con il diritto di coniare euro in quantità concordate. Tale ambiguità sugli accessi e garanzie comporta un ingiustificato svantaggio competitivo per gli istituti sammarinesi nei confronti dei loro concorrenti nell'area euro. Evidentemente tale Convenzione andrà perfezionata con parecchi "addenda".
- In un colloquio di consultazione tecnica tra il gruppo di ricerca ed i funzionari della Banca Centrale di San Marino è stato rilevato che nulla impedirebbe, in teoria, alla BCSM di chiedere alla Banca d'Italia di generare una funzione ponte – o un prodotto finanziario speciale di intermediazione - che connetta il sistema bancario sammarinese alla BCE. Ma, in pratica, operazioni del genere non sono mai state fatte. Probabilmente non si è pensato a farle perché prima della crisi del 2007-08 non ve ne era necessità. Dopo il 2009, con la messa nella "lista nera" bilaterale di San Marino da parte dell'Italia, non vi furono le condizioni di fondo per attivare una tale procedura ponte. Ma resta il fatto che non esiste un protocollo che regoli l'accesso delle banche sammarinesi che operano in euro e la Banca Centrale Europea nemmeno attraverso l'intermediazione della Banca d'Italia. La relazione tra Banche Centrali sammarinese ed italiana dovrebbe essere regolata da una convenzione speciale per risolvere questo problema, ma non ne esiste nemmeno una bozza – per quanto è dato di sapere sul piano

dell'informazione pubblica – e ciò lascia aperta un'incertezza eccessiva a danno non solo corrente del sistema bancario sammarinese, ma anche prospettico. Appare difficile, infatti, progettare una strategia competitiva futura senza certezza al livello di relazioni istituzionali dove è collocato il sistema finanziario sammarinese.

- Va poi notato un dettaglio non irrilevante nella recente Convenzione monetaria SM-UE. L'Articolo 9 recita: *Gli enti creditizi e, se del caso, gli altri istituti finanziari autorizzati ad esercitare le loro attività nel territorio della Repubblica di San Marino possono avere accesso ai sistemi di regolamento e di pagamento interbancari e ai sistemi di regolamento titoli dell'area dell'euro a condizioni adeguate che saranno fissate dalla Banca d'Italia, in accordo con la Banca centrale europea*. Il dettaglio riguarda la mancata citazione della BCSM. Il testo corretto dovrebbe essere: "... a condizioni adeguate che saranno stabilite congiuntamente dalla Banca d'Italia e dalla Banca Centrale di San Marino, in accordo con la Banca Centrale Europea". In tal modo vi sarebbe un equilibrio tra le parti, premessa per buone relazioni, con la giusta prevalenza del parere della BCE. Nel testo approvato, invece, Banca d'Italia sembra svolgere un ruolo di supervisore, o perfino sostituto-re, della BCSM che non è esattamente coerente con il fatto che San Marino sia uno Stato sovrano. L'ambiguità sembra evidente e suggerisce una serie di ulteriori addenda alla convenzione con la UE nonché segnala la priorità di una relazione precisa tra BCSM e Banca d'Italia, revisionata in base alla Convenzione con la UE stessa in quanto la sua esistenza cancella atti precedenti.
- In generale, la Convenzione monetaria impone a San Marino l'obbligo di adesione agli standard finanziari dell'Eurozona, con un calendario preciso e stringente, ma in cambio non è altrettanto precisa nel definire gli spazi di diritto e garanzia che derivano dall'adozione dell'euro.

Dal 2009 in poi, nella crisi di deflusso dei capitali (per lo Scudo fiscale italiano) e di blocco parziale dell'operatività del sistema bancario sammarinese imposto dall'Italia, la BCSM ha gestito il consolidamento del sistema finanziario forzando gli istituti meglio capitalizzati a farsi carico delle perdite di quelli che lo erano meno, cioè forzando fusioni ed una riduzione del numero degli istituti stessi. L'operazione ha avuto successo, evitando insolvenze, ma il metodo adottato indica l'anomalia del sistema: i salvataggi sono avvenuti travasando i capitali

disponibili entro la piazza finanziaria senza sostegni esterni. E' evidente che tale isolamento del sistema finanziario sammarinese è un ostacolo prospettico alla sua evoluzione competitiva nonché un rilevante peso per l'operatività presente degli istituti bancari perché li obbliga a mantenere un capitale di riserva eccessivo per emergenze, sottraendolo agli impieghi.

Tale considerazione indica la priorità di rendere la BCSM una Istituzione capace di organizzare funzioni di garanzia di ultima istanza (sia dirette sia intermedie da accordi con Banca d'Italia e BCE) senza le quali l'industria finanziaria sammarinese sarebbe percepita troppo vulnerabile ad incidenti per ottenere credibilità e, quindi, competitività internazionale crescente per questa via. Da un lato, gli standard dell'Eurozona a cui San Marino dovrà aderire implicano la soluzione dei problemi di garanzia entro il medio termine. Dall'altra, resta ancora non precisata la fonte di del garanzie.

La competitività del sistema finanziario sammarinese, poi, dipende e dipenderà sempre di più dalla certificazione del rispetto degli standard internazionali di trasparenza e di miglior pratica. La BCSM è già ben organizzata sul piano della vigilanza, ma dovrà essere rafforzata per guidare l'industria finanziaria sammarinese verso il rispetto di tutto il ventaglio degli standard. La BCSM, infatti, oltre che come regolatore, va anche vista come centro di competenza che diffonde nel sistema le informazioni su cosa devono fare gli attori finanziari per diventare aderenti agli standard. Una piazza finanziaria competitiva deve avere un'istituzione di riferimento che agisca sia come regolatore, che certifica verso l'esterno la qualità e la sicurezza delle operazioni finanziarie nella piazza stessa, sia come tutore che indirizzi gli attori di mercato verso le giuste pratiche, aiutandoli di fatto a combinare adesione agli standard e competitività. Senza una BCSM che sia intermediario credibile ed attrezzato tra sistema finanziario istituzionale internazionale e industria finanziaria sammarinese sarà impossibile creare una piazza finanziaria competitiva. Al momento la configurazione della BCSM è lontana da questo requisito di configurazione, non per colpa di chi la gestisce, ma per difetto di disegno. Tuttavia, l'evoluzione per raggiungere una configurazione che soddisfi i requisiti accennati è certamente possibile in un certo lasso di tempo dato il buon livello di qualità che caratterizza l'Istituto.

2.4.3. L'evoluzione del modello bancario

Alla scelta realistica delle banche sammarinesi di muoversi verso la competizione per trasparenza corrisponde un necessario cambiamento del loro modello di business, i cui punti essenziali sono:

- dalla raccolta di capitali via attrazione dovuta al segreto bancario alla raccolta per competitività basata sull'efficienza comparativa internazionale;
- meno "banca di sportello" e più banca capace di fornire servizi finanziari evoluti a famiglie ed imprese;
- da banca a raggio territoriale limitato a banca internazionale.

Il gruppo di ricerca ha valutato l'ipotetico impatto di questo cambiamento di modello sulle banche esistenti, analizzando, in particolare, se tale cambiamento porterà una sfida insostenibile agli istituti di minori dimensioni. L'analisi preliminare fa ipotizzare che tale cambiamento di modello bancario non comporterà la crisi delle piccole banche, considerando una loro buona gestione come è rilevabile nel presente. Lo scenario più probabile, infatti, è il formarsi di una piazza finanziaria con buona competitività internazionale aumenti i volumi e la varietà dei giri d'affari nel sistema. Una parte di essi potrà essere spazio di mercato in aumento anche per i piccoli istituti. Anzi, proprio il pieno accesso con capacità competitive del sistema finanziario sammarinese a quello internazionale è il fattore chiave che permette l'aumento degli istituti finanziari residenti, piccoli e grandi. Mentre il perdurare della situazione corrente, cioè senza un rilancio forte dell'industria finanziaria, porterebbe alla crisi dei piccoli istituti e, solo un po' più tardi, anche quella dei più grandi. In sintesi, piccoli e grandi potranno sopravvivere, e l'occupazione nel settore finanziario aumentare, solo grazie all'evoluzione verso una piazza finanziaria competitiva, aperta, e di raggio internazionale.

Il gruppo di ricerca ha anche cercato di valutare l'impatto nel caso positivo di successo. Lo scenario più probabile è che parecchi istituti finanziari di raggio globale o regionale chiedano una licenza bancaria sammarinese. Ciò può portare al rischio di una "invasione estera" a danno delle istituzioni finanziarie sammarinesi? Al contrario, tale invasione sarebbe benvenuta, se regolata per evitare eccessi per diversi motivi, per esempio:

- (a) il valore delle licenze bancarie già in essere aumenterebbe;
- (b) il valore di avviamento (goodwill) degli attuali istituti sarebbe ripristinato mentre la crisi corrente lo ha ridotto;
- (c) i nuovi istituti internazionali che vorrebbero mettere sede a San Marino non lo farebbero per aprire sportelli di banca commerciale, ma per godere della competitività offerta dalla piazza finanziaria sammarinese per operazioni verso l'esterno.

In generale, pertanto, non c'è da temere che il successo eventuale della strategia di costruzione di una piazza finanziaria competitiva comporti un danno per gli istituti attualmente residenti a San Marino.

Infatti nei seminari di ricerca con i rappresentanti delle banche il gruppo di ricerca ha osservato che questi non temono il successo del disegno e ciò va citato come segno di robustezza morale e tecnica del management del sistema bancario sammarinese.

Ma, detto questo, resta la notazione che il cambiamento del modello bancario non sarà impresa facile. In particolare, dovranno essere importate competenze e formate delle nuove. Inoltre, ci vorrà un tempo tecnico non breve per permettere la trasformazione dell'operatività. Infine, buona parte della trasformazione nei singoli istituti dipenderà dall'evoluzione del sistema di contorno. Qui il punto: il sistema bancario ha un'elevata probabilità di poter cambiare modello, pur cosa non facile e breve, ma una parte del suo successo dipende dall'evoluzione del sistema istituzionale sopra abbozzata. E da innovazioni competitive.

2.4.4. La necessità di una piazza finanziaria strutturata

San Marino non è mai stata una vera e propria "piazza finanziaria". Da un lato va detto che il termine è impreciso in quanto non individua specifiche caratteristiche di un luogo. Dall'altro, il concetto di piazza finanziaria implica la presenza di un luogo di scambio, attorno al quale si organizzano servizi collegati, regolati da norme e prassi specifiche che distinguono il sistema da altri. San Marino non è mai stato un luogo di scambio così strutturato. Dovrà diventarlo.

La competitività di un sistema finanziario, infatti, richiede la presenza un forte attrattore di capitali il cui scambio, poi, lascia un margine di guadagno ai servizi che lo facilitano. Richiede, cioè, un mercato di capitali e valori finanziari residente. Situazione che poi aumenta l'indotto dell'industria finanziaria del luogo. Il progetto di rilancio del sistema finanziario sammarinese richiede l'individuazione di un tale attrattore, che renda San Marino una vera "piazza finanziaria", che possa sostituire l'attrazione dovuta al segreto bancario. Si tratta di un requisito essenziale per la competitività via trasparenza ed efficienza.

Ci sono varie opzioni. Tra quelle valutate dal gruppo di ricerca le seguenti appaiono le meglio fattibili, in un certo tempo, dal sistema sammarinese:

- una Borsa titoli (su piattaforma elettronica), con accessi globali, la cui presenza stimolerebbe servizi di emissioni obbligazionarie e di finanza evo-

luta basate su queste. La competenza per costruire tale sistema dovrebbe essere importata;

- una formula di società per la gestione dei capitali particolarmente snella ed allo stesso tempo a trasparenza perfetta per renderla capace di operatività internazionale. In questo settore c'è già una competenza residente, cioè il disegno delle SG di diritto sammarinese, che può essere suscettibile di ulteriori evoluzioni.

Queste due idee, ed altre, di attrattore finanziario verranno specificate nel Capitolo 7 dedicato alle raccomandazioni strategiche e la loro citazione qui serve solo a dare un esempio concreto di quali innovazioni avrà bisogno la piazza finanziaria di San Marino per essere considerata tale, ed utilizzata, dagli attori del mercato internazionale.

In generale, una piazza finanziaria si distingue come luogo speciale di scambio e di diritto societario, ambedue competitivi. La nuova competitività basata sulla trasparenza orienta la strategia verso i differenziali di costo e di qualità. Per esempio, la gestione di un fondo finanziario sammarinese dovrà essere meno onerosa e più snella di quella possibile in altri sistemi normativi e regolamentari, pur rispettando gli standard internazionali (e dell'Eurozona) di trasparenza e pratica migliore. L'emissione di obbligazioni e loro quotazione dovrà essere allo stesso tempo ben certificata e meno burocratizzata e costosa che in altre piazze. In parte queste considerazioni sono ovvie. Ma non è ovvio per San Marino, senza tradizione in materia, che la costruzione di una piazza finanziaria competitiva implica il perfetto coordinamento tra politica, regolatori e attori di mercato per formulare e realizzare un disegno competitivo. Appunto, la costruzione di una piazza finanziaria non è un disegno settoriale, ma sistemico.

2.4.5. Il requisito del marchio territoriale

L'immagine di San Marino nel mondo sarà un fattore chiave per il successo del progetto di rilancio del suo sistema finanziario. Nel recente passato tale immagine ha subito un degrado dovuto all'imputazione di piazza finanziaria opaca che, in alcuni casi, nascondeva capitali di origine criminale. Anche se tali casi sono stati pochissimi, vi è stato un effetto di amplificazione, in particolare da parte dei media italiani, che hanno dato un'immagine di San Marino come luogo opaco da cui star lontani per evitare di essere sospettabili. Da un lato, tale distruzione dell'immagine di San Marino è stata ingiusta, immotivata, forse strumentale. Dall'altro, giusta o ingiusta, la demonizzazione di San Marino è di fatto

avvenuta. La reazione realistica a questa situazione non deve essere lamentosa e risarcitoria, ma attiva e pragmatica: ricostruire la buona immagine e la reputazione con i fatti ed una adeguata comunicazione internazionale degli stessi.

Tale strategia realistica è favorita dal fatto che la caduta di immagine di San Marino non è stata, alla fine, così grave da pregiudicare future riparazioni.

Ma il punto più importante è che non si tratta solo di riparare qualcosa, ma di avviare una politica di marchio territoriale. La competitività di un sistema finanziario, infatti, dipende ovviamente dalla qualità concreta che riesce a costruire ed a comunicare, ma anche da quella che caratterizza il territorio in cui risiede. Pertanto alla strategia di qualificazione competitiva del settore finanziario dovrà corrispondere anche una strategia di riqualificazione, o migliore qualificazione, del marchio territoriale.

Non potrà svilupparsi in tempi brevi, ma è importante che la comunità sammarinese sia consapevole dell'obiettivo finale: San Marino, come sistema complessivo, dovrà essere percepito come luogo di eccellenza, cioè come sistema dove prevalgono le pratiche migliori per tecnica, efficienza ed etica. Non solo nel settore finanziario, ma in tutta la vita della comunità.

Bisogna ripetere che la costruzione reale di un tale marchio territoriale richiede anni, se non decenni. Ma il punto è che il risultato può essere anticipato attraverso comunicazioni adeguate, per altro basate su fatti, cioè la comunicazione della volontà dei sammarinesi di distinguersi nel mondo per la qualità di tutto quello che fanno. Tale comunicazione anticipativa non ha bisogno di essere sostenuta da eventi di qualificazione parossistici, perseguiti in modi pubblicitari ossessivi. Ma ha bisogno di non essere smentita da fatti contrari mentre si comunica al mondo che si sta costruendo, passo dopo passo, una qualità migliore. In tal senso il requisito sistemico per sostenere con funzioni di contorno il progetto di rilancio del sistema finanziario non implica azioni infattibili dalla comunità, ma "solo" una consapevolezza coordinata della necessità di mostrare la miglior qualità possibile in tutti gli aspetti della vita comunitaria.

In sintesi, per ottenere una piazza finanziaria competitiva per trasparenza ed efficienza, e così darsi un futuro di ricchezza dopo la crisi degli ultimi anni, San Marino dovrà diventare un luogo speciale. Ora non è percepito come tale, pur essendolo nel cuore dei sammarinesi residenti e dei tanti emigrati, ma ha tutte le possibilità di diventarlo, favorito da una storia esclusiva e carica di qualità benefiche.

2.5. Il requisito del tempo e delle condizioni di transizione

I miglioramenti istituzionali, il cambiamento del modello bancario, la costruzione di una piazza finanziaria strutturata dotata di attrattori forti e la qualificazione del marchio territoriale sono tutte azioni fattibili da parte di San Marino. Ma a tre condizioni, oltre a quella, ovviamente, della volontà dei sammarinesi di procedere lungo la via qui indicata:

- che sia dato un giusto lasso di tempo al sistema bancario ed a quello istituzionale per passare dal vecchio modello al nuovo e dall'assenza di strutturazione della piazza finanziaria ad una strutturazione della stessa;
- che venga chiuso il contenzioso con l'Italia e, soprattutto, vengano precisati i trattati che regolano le relazioni tra i due Stati nonché meglio definita la collocazione internazionale di San Marino;
- che nella transizione via sia un sostegno da parte delle Istituzioni internazionali, in particolare FMI.

La strategia di realizzazione, od ottenimento, di tali condizioni ha bisogno di essere alimentata da una strategia di rafforzamento del profilo internazionale di San Marino.

3.

LA NECESSITÀ DI RAFFORZAMENTO DEL PROFILO INTERNAZIONALE DI SAN MARINO

Il progetto di costruzione di un sistema finanziario competitivo richiede una collocazione internazionale certa ed un relazione bilaterale con l'Italia, il cui territorio ingloba quello sammarinese, certissima nonché una migliore tutela dei diritti sovrani del Microstato sammarinese da parte delle organizzazioni internazionali.

Nella sua storia San Marino ha sempre difeso la propria indipendenza rinunciando ad azioni competitive e conseguenti frizioni con altri Stati, per esempio - di rimarchevole intelligenza strategica - la rinuncia ad un accesso al mare, quando fu offerto alla Repubblica, per evitare l'esposizione a giochi di dominio geopolitico. Dagli anni '90 ha costruito una ricchezza notevole godendo di un differenziale competitivo passivo, cioè il segreto bancario tollerato dall'Italia e dalle istituzioni internazionali che ha fornito alla Repubblica una concorrenzialità implicita. Ora e nel futuro, per non perdere questa ricchezza ed il modello sociale da essa sostenuto, nonché l'indipendenza che è conseguenza della ricchezza stessa, dovrà dotarsi di un differenziale competitivo attivo ed esplicito. Ma, per ottenerlo, avrà bisogno, oltre che eliminare le frizioni l'Italia, di vedersi riconoscere un tale diritto esplicito, in particolare dall'ONU e dal FMI che ne è istituzione derivata nonché dalla UE. In sintesi, per la prima volta nella sua storia San Marino, se la comunità darà il consenso al progetto di costruzione di

una piazza finanziaria competitiva per trasparenza ed efficienza, dovrà abbandonare la strategia passiva per difendere i propri interessi ed adottarne una attiva. Tale passaggio non implica l'abbandono dei principi non-conflittuali che hanno caratterizzato la storia più che millenaria della Repubblica. Implica, invece, ottenere un attestato esplicito internazionale che ne precisi la sovranità e stabilisca il diritto al differenziale competitivo.

Non è pensabile che tale obiettivo possa essere perseguito in poco tempo data la complessità degli ORGANISMI internazionali e la mancanza di precisazione che caratterizza i diritti differenziali dei Microstati. Ma è importante, anzi fondamentale, che il tema cominci a circolare e ad aggregare consenso. Nella storia delle ORGANIZZAZIONI internazionali il solo emergere di un tema che passi il primo sbarramento – di rilevanza – nelle agende costituisce una sorta di pre-approvazione dei principi base.

3.1. La costruzione della dottrina di migliore tutela internazionale dei Microstati

La miglior strategia è quella di richiedere all'ONU, di cui San Marino è membro, di specificare una dottrina relativa al diritto dei Microstati – definendo un perimetro più stretto di quelli ora classificati come piccoli Stati - di poter avere un differenziale competitivo per difendere la propria indipendenza, questa garantita come missione fondamentale dell'ONU stessa.

3.1.1. La base teoretica della nuova dottrina

Esiste una relazione tra sovranità e ricchezza. Senza sufficiente sovranità uno Stato non ha i mezzi per adattare i processi del mercato internazionale alla specificità del proprio luogo, rischiando così l'impoverimento per “difetto di confine”. Per altro, senza ricchezza uno Stato perde sostanzialmente sovranità per mancanza dei mezzi con cui riempirla concretamente. Il diritto internazionale, e la Carta dell'ONU, tutelano con forza l'indipendenza degli Stati - alla condizione del loro rispetto dei diritti umani e dell'uomo fondamentali - ma non specificano i requisiti economici che rendono concreta l'indipendenza stessa. Ciò è dovuto al fatto che si ritiene ovvia la costruzione di una capacità economica di una Nazione e che la condizione di indipendenza sia sufficiente per svilupparla.

Che la sovranità formale sia condizione sufficiente per la ricchezza di una Nazione implica la presenza di un mercato interno abbastanza variato e capita-

lizzato nonché di un territorio e di una popolazione, sufficientemente grandi per sostenere una certa varietà dei modi per produrre ricchezza. La maggioranza delle Nazioni aderenti all'ONU ha una scala territoriale sufficiente per generare questo effetto di varietà, cioè un mercato interno con capacità di auto-sussistenza. I Microstati sono caratterizzati proprio dalla difficoltà di avere un mercato interno con varietà sufficiente e dalla necessità di massimizzare un qualche fattore competitivo che permetta loro di ottenere nel mercato nazionale quella ricchezza che non è possibile generare nel sistema interno. In sintesi, i Microstati hanno più bisogno di un differenziale competitivo che non gli Stati di scala territoriale maggiore.

Tale principio teoretico, sostenuto dalle analisi fattuali, al momento non trova applicazione negli schemi del diritto internazionale. Ma è stato riconosciuto, di fatto, per anni in forma di permesso a piccoli Stati ed ai Microstati di assumere una configurazione di piazza finanziaria off-shore e dotata di segreto bancario per attrarre capitali che altrimenti non avrebbero motivo per andare in quelle terre. Un principio con certo grado di similitudine a quello del diritto al differenziale competitivo di diritto speciale è riconosciuto dalla UE attraverso atti formali. In generale, i territori sottosviluppati delle Nazioni aderenti alla UE possono godere di regimi privilegiati di facilitazione economica, in base al principio generale della coesione comunitaria che implica la riduzione delle differenze. In particolare, le isole, i territori più periferici e gli Stati più piccoli, possono godere, più che di aiuti, di un diritto speciale ad utilizzare differenziali competitivi di tipo finanziario. Per esempio l'Irlanda e, di fatto, il Lussemburgo. E' utile sottolineare che la UE non ha elaborato questo schema per difendere la sovranità delle Nazioni periferiche, tutelandone la possibilità di ricchezza, ma lo ha fatto allo scopo di bilanciare le situazioni che potrebbero creare svantaggi competitivi per alcuni territori dell'area. Tuttavia, nei fatti e per certi aspetti nella forma, ha stabilito concretamente un precedente, pur nel peculiare sistema di diritto internazionale regionale che caratterizza la UE, del tutto compatibile con il principio di diritto al differenziale competitivo dei Microstati a tutela della loro indipendenza.

La relazione tra sovranità e ricchezza, in generale, non è formalmente riconosciuta dal diritto internazionale. Ciò è comprensibile per la complessità del tema. Per esempio, la ricchezza può essere aumentata e non ridotta da una cessione di sovranità intesa come apertura al commercio internazionale. Inoltre l'applicazione di un diritto alla ricchezza via differenziali competitivi non può essere applicato ai grandi Stati. Ma certamente può e dovrebbe essere applicato ai Microstati.

Proprio la fine della tolleranza degli off-shore pone questo problema. Il loro diritto al differenziale competitivo è stato di fatto riconosciuto via tale tolleranza. Ora che è finita resta il motivo del diritto, ma questo non è più esercitabile nel vecchio modo né trova modi nuovi di applicazione. E tale situazione fa vedere quello che fino a poco tempo fa non era rilevante guardare: un certo numero di Microstati è a rischio di perdere l'indipendenza perché si sono ridotti i mezzi per ottenere la ricchezza. In questa categoria spicca San Marino in quanto, diversamente da altri simili, è membro a titolo pieno dell'ONU e può sollevare la questione in questa sede. Non lo potrebbero fare Monaco, Hong Kong, Liechtenstein, ecc. Lo potrebbero fare Singapore, Malta e Lussemburgo. Ma il terzo è un piccolo Stato e non uno micro ed il secondo è membro a titolo pieno sia della UE sia dell'Eurozona, mentre il primo ha capacità economiche e militari che lo classificano tra i piccoli Stati, indipendentemente dalla scala del territorio, e non tra i micro. Pertanto San Marino si trova in una situazione, teorica, tale da poter essere capofila per una richiesta all'ONU (ed alla UE) di formulare una dottrina specifica di tutela dei Microstati, riconoscendo loro il diritto ad un differenziale competitivo.

San Marino ha motivi prospettici per puntare, in modo attivo, ad un tale obiettivo. Ma ha anche motivi cogenti e pressanti.

3.1.2. L'individuazione di un vuoto nel diritto internazionale

Uno Stato grande non ha bisogno di violare la Carta dell'ONU, cioè accendere un conflitto esplicito, per costringere un Microstato a piegarsi alla sua volontà in quanto può usare un differenziale di potenza asimmetrico. In particolare può usare metodi di guerra economica implicita, per esempio le sanzioni bilaterali adottate dall'Italia nei confronti di San Marino.

Due punti chiave dove è evidente il vuoto di diritto:

- in caso di contenzioso con uno Stato più grande l'indipendenza del Microstato non viene tutelata dal diritto internazionale in quanto non esistono protocolli specifici, bilanciati, per la risoluzione di tali conflitti.
- non esistono nemmeno protocolli che permettano ad un Microstato di negoziare con gli Stati di riferimento il suo diritto a differenziali competitivi nei loro confronti perché tale diritto, pur implicito, non è formalizzato.

Pertanto i Microstati che non hanno capacità di dissuasione o che non sono protetti da alleati imperiali hanno una maggiore difficoltà a difendere la propria ricchezza, e quindi la sovranità.

Questo problema, appunto, è emerso con più chiarezza quando i nuovi sistemi di regolazione finanziaria internazionale hanno iniziato ad aggredire i Microstati che basavano il loro differenziale competitivo sul segreto bancario, San Marino un caso esemplare.

La reazione dei Microstati, o dei territori a regime speciale di autonomia entro gli Stati, a questa nuova situazione è stata variata. Alcuni, protetti da imperi o Nazioni forti, hanno solo cosmetizzato o settorializzato il segreto bancario, di fatto mantenendolo (Hong Kong, Monaco, ecc.). Altri, non Microstati, ma Stati piccoli dotati di forza negoziale, per mantenere il segreto ne hanno ridotto il perimetro di copertura (Austria, Lussemburgo, Malta, ecc.) o trovato una formula di compromesso (Svizzera). L'analisi delle tendenze porta a pensare che i Microstati tenderanno a mantenere il più possibile il differenziale competitivo per opacità finanziaria, attuando compromessi, ma, soprattutto, cercando protettori. In sintesi, la compressione del differenziale competitivo dei piccoli Stati e dei Microstati li sta costringendo a cedere sovranità per difendere la loro ricchezza. In questo insieme è rimarchevole l'eccezione di Singapore che, pur Microstato, ha un'economia molto variata, per altro favorita dal fatto di possedere un mega-porto, ed una notevole capacità dissuasiva, anche militare. Ma tale considerazione conferma che la soluzione del problema è affidata alle situazioni di fatto in un vuoto del diritto internazionale.

Il punto: se un Microstato decide di difendere la propria sovranità senza chiedere protezioni imperiali e cercando un differenziale competitivo basato sulla trasparenza e sul consenso internazionale, non trova nel diritto internazionale né una procedura, organizzata e garantita dall'ONU, che gli permetta di instaurare negoziati con gli Stati rilevanti né dei principi che confermino il suo diritto al differenziale competitivo. In particolare, non trova nel diritto internazionale uno strumento per bilanciare la relazione asimmetrica di forza con altri Stati. Tale vuoto di diritto è una violazione della Carta fondamentale dell'ONU che riconosce la parità degli Stati sul piano dei diritti fondamentali, prova ne è il voto nell'Assemblea generale che non viene pesato in base alla scala degli Stati stessi.

L'interesse di San Marino nel richiedere all'ONU una valutazione di questo problema, con la richiesta di trovare una soluzione, è evidente: in generale, per definire una collocazione internazionale del Microstato di San Marino che sia meglio tutelata sul piano del diritto; in particolare, per risolvere i problemi di relazione con l'Italia.

3.2. La strategia di soluzione dei problemi di relazione con l'Italia

Il territorio sammarinese è inserito in quello italiano e ciò crea la necessità di rapporti collaborativi tra i due Stati.

I problemi di relazione sono due:

- (a) in generale, i trattati che regolano le relazioni tra i due lasciano parecchie aree di ambiguità – anche perché molti accordi sono datati e non sono stati aggiornati - che poi sono causa di frizione;
- (b) in particolare, manca un accordo che definisca un differenziale competitivo di San Marino compatibile con gli interessi italiani.

3.2.1. Trattati bilaterali da modernizzare e precisare

L'analisi dei trattati bilaterali tra Italia e San Marino mostra molte aree di ambiguità con il risultato che i confini tra i due Stati non appaiono precisi. In particolare non appare precisata la sovranità di San Marino in importanti materie quali quella finanziaria, doganale, del sistema giudiziario, ecc.

Tale ambiguità sul piano dei confini è una fonte primaria di contenziosi perché non è in grado di regolare le pretese reciproche, in particolare quelle della più potente Italia nei confronti di San Marino. Per esempio, la pretesa di uno scambio automatico dei dati bancari, ventilata nel recente passato da parte italiana, non tiene conto della sovranità di San Marino e quindi della necessità di regolare lo scambio stesso in base ad un accordo tra funzioni sovrane. Infatti la chiusura delle aree di ambiguità tra San Marino e Italia non potrà basarsi solo su semplici accordi di contingenza o di settore, separati l'uno dall'altro, ma dovrà fondarsi su una revisione complessiva del regime bilaterale con lo scopo di precisare i confini. E poi, dopo averli precisati, stabilire procedure certe e reciprocamente accettabili per una collaborazione di buon vicinato.

Va ripetuto che il problema riguarda non tanto la qualità dei trattati siglati nel lontano passato, ma il fatto che non siano stati adeguati alle nuove situazioni.

Ovviamente è interesse primario per San Marino fornire il prima possibile all'Italia i motivi per togliere gli attori finanziari sammarinesi dalla lista nera, decisa unilateralmente da Roma, che ne compromette l'operatività, con danno gravissimo per l'intera economia ed il marchio territoriale del Titano. Tale interesse implica la creazione di una funzione bilaterale dedicata a questo scopo specifico che operi con tempi più brevi di quelli richiesti dalle procedure di revisione generale del complesso dei trattati.

3.2.2. L'eventualità del ricorso alla tutela dell'ONU

Fino all'estate del 2012 Roma non è sembrata aver fretta nel chiudere le aree di ambiguità nelle relazioni con San Marino. Forse è stata disattenzione per il tema, anche dovuta alle difficoltà dell'Italia in quel periodo. Forse si è trattata di una forma di pressione per costringere San Marino ad accettare la volontà italiana in materia di regole finanziarie. Dal giugno 2012 la convergenza tra i due Stati appare migliorata. Ma il ritardo nel togliere San Marino nella lista nera italiana provoca una tendenza alla destabilizzazione dell'economia del Titano ed un danno gravissimo al marchio territoriale.

Infatti il Fondo Monetario Internazionale, la cui missione è anche quella di tutelare la stabilità economica degli Stati membri, e San Marino è uno di questi, ha chiesto nel recente passato spiegazioni al Governo italiano sul suo atteggiamento nei confronti di San Marino. Il gruppo di ricerca non ha avuto modo di conoscere la risposta, ma ha avuto la netta sensazione che questa sia stata molto vaga. Qualora l'Italia non segnalasse la disponibilità a precisare le condizioni di negoziato, allora si troverebbe in una situazione di pressione illegittima nei confronti di San Marino, considerando che San Marino ha comunicato più volte, e già agito concretamente di conseguenza in molte occasioni, la volontà di aderire pienamente alle richieste italiane.

Ovviamente non è interesse di San Marino complicare le relazioni con l'Italia enfatizzando il comportamento anomalo da parte della seconda. Ma è interesse di San Marino tutelare i propri interessi nel caso l'Italia continuasse in un comportamento dannoso per il Titano, chiedendo la tutela dell'ONU e, in particolare, del FMI, visto che il problema principale riguarda la destabilizzazione dell'economia sammarinese.

In particolare, la scelta da parte dell'industria finanziaria di sviluppare un modello di competizione per trasparenza ed efficienza e quella di raccomandarlo con forza alla politica sammarinese e comunità tutta dovrebbe essere un segnale concreto che rassicura l'Italia sul fatto che San Marino non vorrà più essere un luogo di rifugio di capitali tolti al fisco italiano. Segnale che, per altro, conferma la disponibilità a collaborare mostrata più volte dal Governo sammarinese nei fatti. In sintesi, appare ingiustificabile la continuazione di un atteggiamento disattento dell'Italia in relazione alle richieste da parte di San Marino all'Italia di chiudere il contenzioso, in particolare di toglierla dalla lista nera.

Ma qualora l'Italia non ascoltasse, evidentemente San Marino dovrebbe portare la questione all'ONU ed al FMI, annotando qui per inciso la complicazione di essere rappresentata in questa istituzione internazionale dall'Italia.

3.2.3. L'uso del diritto al differenziale competitivo nei negoziati con l'Italia

Approfondiamo questo punto particolare. Il Governo sammarinese potrà decidere in base alle contingenze diplomatiche se attivare o meno l'interesse delle Organizzazioni internazionali per accelerare la chiusura dei contenziosi con l'Italia. Ma non potrà rinunciare, in ogni caso, a porre la questione del diritto dei Microstati al differenziale competitivo, eventualmente sollecitandone la valutazione da parte dell'ONU, come sopra argomentato, per scopi di tutela futura della sovranità sammarinese nel nuovo contesto internazionale.

Il tema va posto anche nella relazione bilaterale con l'Italia, definendo uno specifico accordo basato sui seguenti termini di principio: l'Italia riconosce a San Marino il diritto sovrano al differenziale competitivo e San Marino si impegna a costruirne uno che non provochi danno all'Italia stessa.

Il progetto esposto in questo Libro Bianco già tiene conto di questo requisito di fondo che la politica, si auspica, poi tradurrà in regole ed azioni dettagliate.

La competizione per trasparenza ed efficienza comparativa verrà esercitata nel mercato internazionale e non in relazione al solo mercato italiano. L'aumento del volume di affari nella futura piazza finanziaria sammarinese avrà un effetto indotto positivo per il territorio circostante (in particolare Romagna, l'area settentrionale delle Marche e quella meridionale del Veneto) e quindi sarà fattore di incremento di ricchezza per milioni di cittadini italiani.

In cambio di tali vantaggi, l'Italia avrà l'interesse oggettivo a facilitare lo sviluppo della piazza finanziaria sammarinese con caratteristiche di trasparenza e di competitività non ostile.

In teoria, non dovrebbero esserci problemi per ambedue gli Stati a trovare un accordo visto l'utilità reciproca dello stesso. Ma la storia recente densa di incomprensioni e frizioni suggerisce che San Marino debba essere pronta ad avvalersi del diritto internazionale per tutelare i propri interessi sovrani.

Anche perché le Autorità italiane mostrano una tendenza a trattare San Marino come se fosse una provincia autonoma italiana e non uno Stato sovrano entro il territorio italiano. Per esempio, ciò è osservabile nella forma con cui avvengono le trattative. In teoria, tra due Stati sovrani, prima bisognerebbe definire le materie da trattare a livello di ministeri degli Esteri e poi creare i singoli tavoli tecnici che coinvolgono competenze settoriali. Nel caso della relazione bilaterale tra Italia e San Marino si può osservare che spesso le trattative sono state condotte tra funzionari, per esempio, del ministero dell'Economia e Gover-

no sammarinese, senza la definizione di un'agenda negoziale basata sulla simmetria istituzionale. Da un lato, l'anomalia è anche dovuta al fatto che la politica estera sammarinese, sorprendentemente, non la ha mai rimarcata. Dall'altro, tali violazioni della forma sono indizi che Roma non considera San Marino un vero Stato sovrano. Altri indizi, piuttosto vistosi, sono rilevabili sul piano delle azioni della magistratura italiana che sembra non avere ben chiara l'esistenza di un confine (infatti la Corte di Cassazione italiana ha dovuto annullare, per esempio nel settembre 2012, alcuni atti in materia di reati doganali in realtà inesistenti).

Da un lato, la mancata difesa della forma della sovranità e del confine è una responsabilità delle Autorità sammarinesi, talvolta non ben consapevoli che nelle relazioni internazionali la forma è sostanza. In particolare, al gruppo di ricerca è sembrato, nei colloqui con i soggetti interessati, che la politica sammarinese faccia fatica a conciliare il metodo storico della diplomazia non-aggressiva ed accomodante con il requisito di tutela della sovranità. Questa annotazione non va considerata come una critica alle persone, ma come segnale che nel nuovo contesto internazionale - in particolare caratterizzato da politiche condizionanti più aggressive da parte degli Stati - il metodo diplomatico tradizionale di San Marino richiede una profonda revisione. Qui viene suggerita quella di rinforzare le capacità negoziali non cercando maggiore forza dissuasiva, che sarebbe illusorio e controproducente per un Microstato, ma ricorrendo a schemi meglio precisati di tutela da parte del diritto e delle Organizzazioni internazionali, come già sopra argomentato.

Dall'altro, l'Italia tende a non rispettare la sovranità sammarinese quando trova un motivo di utilità per aggirarla. La tendenza appare quella di un lento e fisiologico assorbimento di San Marino entro l'Italia. Tale scenario, però, non è produttivo né per San Marino - che per lanciare una piazza finanziaria competitiva ha bisogno di una piena sovranità riconosciuta non solo nella forma, ma anche nei fatti - né per l'Italia che ha bisogno di instaurare relazioni precise e non ambigue o sregolate con un territorio inserito nel suo.

La speranza, ovviamente, è che tali problemi vengano risolti bonariamente appena evidenziati in base alla tradizione di ottimo vicinato tra i due Stati, fortunatamente non incrinata dalle recenti frizioni. Ma per evidenziarli sarà utile poter ricorrere alle Organizzazioni internazionali.

3.2.4. La relazione di utilità geopolitica tra San Marino ed Italia

Il gruppo di ricerca, nell'analisi storica relativa ai rapporti bilaterali tra Italia e San Marino, è rimasto colpito dal fatto che non sia rilevabile una rela-

zione di utilità tra i due. Una ricerca, per altro superficiale e suscettibile di correzione, presso gli archivi storici italiani non ha trovato una chiara definizione dell'interesse nazionale italiano in relazione a San Marino. Questo è rilevante, per gli scopi del progetto qui illustrato, perché di solito due Stati tendono a collaborare meglio quando trovano una reciproca utilità. Probabilmente Roma non si è mai posta il problema perché i trattati che la rendono tutrice della sicurezza esterna di San Marino garantiscono una forte convergenza geopolitica tra i due. Ma tale convergenza non è mai stata usata per collaborazioni strategiche, con l'eccezione della cooperazione per funzioni antiterrorismo. Infatti si trova traccia di molte collaborazioni informali, anche perché il sistema politico sammarinese è tradizionalmente speculare a quello italiano e le Istituzioni sammarinesi importano dall'Italia molti dei loro funzionari, ma non c'è traccia, appunto, di accordi strategici strutturati.

Il gruppo di ricerca ritiene che la mancanza di una definizione dell'utilità reciproca tra due Stati non favorisca la perfetta collaborazione che, invece, appare necessaria tra Italia e San Marino. In particolare, l'Italia non sembra trovare motivi di utilità nella sovranità sammarinese.

Per esempio la sovranità del Principato di Monaco, pur meno marcata di quella di San Marino, è utile con evidenza alla Francia: a Montecarlo si possono fare cose utili all'interesse nazionale francese che a Parigi non si potrebbero fare. E per questo motivo la Francia ha interesse nel tutelare la sovranità del Principato (oltre che il suo segreto bancario di fatto, pur recentemente settorializzato e cosmetizzato). Ovviamente il gruppo di ricerca non pensa che San Marino debba rendersi disponibile ad operazioni opache di utilità per l'Italia. Il marchio territoriale di San Marino si basa sulle virtù etiche della Repubblica e sui suoi fondamenti religiosi cristiani e verrebbe compromesso da una reputazione di non perfetta trasparenza. Ma pensa che San Marino possa fare in collaborazione con l'Italia cose, positive e non opache, che l'Italia stessa non può fare.

San Marino appare un luogo perfetto per essere un centro economico e finanziario del Mediterraneo grazie alla sua scala di Microstato che non provoca né gelosie né problemi alle Nazioni di un'area turbolenta.

In particolare, San Marino, oltre che muoversi verso la configurazione di piazza internazionale a raggio indeterminato, potrebbe essere un centro economico del Mediterraneo dove tutti gli attori, politici e commerciali, possono trovarsi a loro agio, certi che il luogo non implichi svantaggi o minaccia. Roma non può avere queste caratteristiche perché l'Italia è vincolata da alleanze selettive

e in relazione concorrenziale con altri per le politiche di influenza geopolitica. L'interesse vitale dell'Italia è che il Mediterraneo diventi un mercato più stabile e viabile e quindi è prevedibile che voglia favorire tutte le iniziative che aiutino la costruzione di una tale configurazione nella regione. Al gruppo di ricerca sembra che l'Italia avrebbe un vantaggio notevole, pur indiretto, se la piazza finanziaria di San Marino diventasse un centro mediterraneo. E per riuscire San Marino avrebbe certamente necessità del sostegno italiano. Un tale operazione di costruzione di un centro del mercato mediterraneo implica la non strumentalità per essere credibile. Pertanto è interesse dell'Italia, in caso, rafforzare la sovranità sammarinese come garanzia di neutralità geopolitica affinché la piazza finanziaria sammarinese possa essere percepita come centro di affari regionale, senza altri scopi, quindi competitiva per questo motivo. Ed è ovvio interesse di San Marino puntare anche a questo ruolo. Infatti molte iniziative del Governo sammarinese nel 2011 e 2012 si sono orientati verso tale direzione ed in una di queste è stata esplicitata, proprio da un membro del gruppo di ricerca, l'idea di San Marino come centro di servizi finanziari organizzato per servire l'area mediterranea.

Ma sarebbe anche interesse di tutti gli attori del Mediterraneo trovare un centro specializzato per le relazioni commerciali e finanziarie dell'area, praticabile da tutti senza problemi grazie alla garanzia di neutralità e di buona prassi.

L'idea verrà ripresa e specificata nel Capitolo 7 dedicato allo scenario programmatico.

Qui, ai fini dell'analisi sui requisiti geopolitici per lo sviluppo di una piazza finanziaria internazionale, va chiarito che, oltre al sostegno del diritto internazionale, San Marino ha bisogno di instaurare una relazione di utilità reciproca con l'Italia. Il gruppo di ricerca ritiene che questo sia un fattore chiave per il miglioramento delle relazioni bilaterali, per l'accelerazione dei negoziati di chiusura dei contenziosi e per dare una base di chiara fattibilità al progetto di futura piazza finanziaria sammarinese.

3.3. La precisazione del profilo europeo di San Marino

San Marino è parte del Consiglio d'Europa ed attraverso questa via partecipa pienamente e positivamente al sistema positivo delle relazioni europee. Dal settembre 2012, come già commentato, è membro dell'Eurozona via Convenzione con la UE e relazione (pur ancora ambigua) intermediata dall'Italia.

Per la costruzione di una piazza finanziaria basata sulla competitività per trasparenza ed efficienza bisognerà valutare l'ipotesi che San Marino chieda l'adesione diretta alla Ue.

La scelta tra le due opzioni, aderire pienamente o meno all'Eurozona, oltre che dall'atteggiamento dell'Italia, dipenderà dall'evoluzione dei sistemi vigilanza bancaria nell'Eurozona stessa. Se verranno concentrati presso la BCE, l'adesione diretta alla UE e all'Eurozona potrebbe essere inevitabile. Anche perché la BCE vorrà avere una possibilità di controllo diretto sugli istituti che operano in euro e la piazza finanziaria sammarinese, regolata dalla BCSM ed interessata alla piena trasparenza come fattore di competitività, troverà vantaggiosa la relazione diretta stessa. Ma ciò potrebbe togliere potere di controllo dell'Italia su San Marino, generando frizioni inutili e non volute.

In questa materia lo scenario è in evoluzione e si può, nel presente, fissare solo il principio che la piazza finanziaria che opera in euro debba avere un accesso, o diretto o mediato, alle funzioni di garanzia e servizio della BCE nonché poter dire la sua su regole e vincoli.

3.4. Il problema dell'euroincertezza

Ma bisogna anche considerare altre eventualità di scenario, in particolare due:

- l'euro, in base agli eventi recenti, potrebbe essere dissolto;
- oppure l'Italia potrebbe abbandonare l'euro.

Da un lato, la probabilità di ambedue gli eventi, nell'autunno 2012 quando questo testo viene scritto, non è elevata. Dall'altro, è tale - in base alle prove di fragilità dell'eurosistema e di sua difficile sostenibilità per parecchie Nazioni europee ed alle espressioni di crescente rigetto da parte delle opinioni pubbliche e degli elettorati di quasi tutte le Euronazioni - da non poter escludere uno dei due eventi.

E ovvio che questa incertezza sulla base monetaria sia un problema non irrilevante per il progetto di costruzione della piazza finanziaria sammarinese.

Il gruppo di ricerca ha svolto una simulazione preliminare di queste eventualità cercando di individuare quali soluzioni meglio garantirebbero il sistema finanziario sammarinese in caso di attualizzazione dei casi peggiori.

Tali analisi preliminari, senza per altro uno status di completezza, indicano che la miglior garanzia per San Marino sarebbe quella di predisporre un piano per battere moneta propria, cioè di darsi un regime di sovranità monetaria, se la situazione lo richiedesse. Ovviamente tale miglior soluzione teorica trova un limite nella piccola scala della Repubblica che mal si adatta ai requisiti di moneta sovrana. Tuttavia, la tecnica finanziaria permette di creare forme di moneta, ed istituti di regolazione per garantirne la stabilità, che potrebbero non risentire della piccola scala di uno Stato emittente. Ma, ovviamente, il tema richiede ricerche ulteriori che il gruppo di ricerca incaricato di elaborare questo Libro Bianco non ha avuto mandato di svolgere.

Quale scelta è oggi possibile, e di vantaggio certo, per prepararsi a gestire eventuali discontinuità nel sistema monetario europeo? Sicuramente quella di instaurare relazioni più strette di studio con il Fondo Monetario Internazionale e con la Banca Mondiale, in cui vi è un'enorme concentrazione di competenze in materia di scenari finanziari, per predisporre soluzioni del caso sia migliore sia peggiore in relazione al progetto di nuova piazza finanziaria. Tale impostazione, che poi diventerà raccomandazione nell'apposita sezione di questo testo, appare, oltre che prudente, anche naturale in quanto San Marino è membro sovrano di ambedue queste Istituzioni.

3.5. Il rafforzamento della reputazione internazionale

San Marino è poco nota nel mondo. Recentemente la sua immagine è stata messa in negativo, pur non in modi irreparabili e per lo più dalla sola stampa italiana, per la caratterizzazione di sistema finanziario opaco pur non essendolo. Per lo sviluppo del progetto di nuovo sistema finanziario ambedue le situazioni di immagine andranno invertite.

La parte di competenza della politica estera per tale scopo riguarda l'avvio del processo di adesione agli standard internazionali di trasparenza e miglior pratica finanziaria, a cui sarà dedicato il prossimo capitolo, attraverso comunicazioni credibili ed anticipative del buon esito finale.

Il punto è la credibilità. San Marino è un Microstato e pertanto deve far dipendere la propria reputazione, oltre che da azioni sovrane che non la pregiudichino, da "moltiplicatori di forza". Quelli più ovvii e disponibili per San Marino sono L'ONU e i connessi Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale di cui la Repubblica è membro. Il gruppo di ricerca è rimasto sorpreso dal

fatto che, in un momento di crisi e di frizione con l'Italia, San Marino non abbia chiesto l'assistenza tecnica e politica di queste istituzioni per un sostegno nella soluzione dei problemi. Anche perché il loro intervento, una volta concordata la soluzione, sarebbe stato il miglior strumento di difesa per la reputazione della Repubblica, in particolare quel tipo di reputazione che attira le attenzioni di investimento da parte del mercato.

Il governo in carica negli anni recenti ha scelto di non attivare tali risorse diplomatiche e tecniche per non peggiorare la frizione con l'Italia. Da un lato, tale scelta trova senso realistico in continuità con una tradizione diplomatica più che millenaria di soluzione non-conflittuale delle dispute, evitando le frizioni. Dall'altro, la conduzione politica sammarinese non si è pienamente resa conto del cambiamento di scenario internazionale - e della necessità di modificare il modello di sviluppo - che impone alla Repubblica il perseguimento dei propri interessi via politiche attive e non più passive. Ovviamente ciò non implica, come già sottolineato - ma è meglio farlo nuovamente per non incorrere in incomprensioni - che San Marino dovrebbe aumentare l'aggressività, opzione irrealistica per un Microstato. Ma implica la necessità per la dottrina diplomatica di San Marino di rinnovarsi. Sarà compito della democrazia sammarinese definire la nuova politica estera, ma è evidente che la soluzione dovrà ricorrere ad una maggiore tutela del Microstato da parte delle Organizzazioni internazionali.

4. L'ADESIONE AGLI STANDARD INTERNAZIONALI COME FATTORE CHIAVE DELLA COMPETITIVITÀ PER TRASPARENZA

4.1. Introduzione¹

L'Iniziativa sugli Standard e i Codici di Condotta in Materia Finanziaria (*Standards and Codes Initiative*) fu introdotta dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) e dalla Banca Mondiale (BM) in seguito alla crisi finanziaria asiatica della fine degli anni '90, con l'obiettivo di rafforzare le infrastrutture istituzionali e di mercato nelle economie dei Paesi membri e, nello specifico, con l'intenzione di puntellarne la solidità finanziaria. Gli standard rappresentano un sistema di principi minimi per promuovere la stabilità dei sistemi finanziari e contribuire al loro sviluppo grazie a mercati più trasparenti, efficienti e meno esposti alle ripercussioni di eventuali crisi internazionali. Sempre di più, questi standard sono utilizzati dalla comunità internazionale come riferimento per valutare la qualità dei sistemi finanziari nazionali, per identificarne eventuali carenze e stabilire le priorità negli interventi necessari per la loro riforma.

La partecipazione all'Iniziativa è di tipo volontario, anche se la conces-

¹ - Il capitolo è stato redatto con la collaborazione della Prof.ssa Maria Fabiana Viola.

sione di taluni finanziamenti, come per esempio in passato la *Contingent Credit Line* del FMI², cioè una linea di credito di natura precauzionale per assistere quei paesi che - pur non soffrendo di squilibri macroeconomici - incorrevano in difficoltà di bilancia dei pagamenti per l'effetto di contagio da crisi originatesi altrove, era subordinata ai progressi compiuti dai diversi Paesi nell'applicare gli standard medesimi. Allo stesso modo alcune forme di finanziamento della BM, come i *Developing Policy Loans* ed i *Financial Sector Adjustment Loans*, sono state erogate anche prendendo in considerazione l'adesione agli standard dei Paesi richiedenti³.

Gli Standard e i Codici di Condotta in Materia Finanziaria sono frutto dell'attività di numerosi organismi competenti nei rispettivi ambiti disciplinari tra cui la BM, il FMI e vari comitati presso la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI). Essi sono classificati in dodici aree, che il Financial Stability Board (FSB)⁴ ha raggruppato in tre macro-categorie principali: i) politiche macroeconomiche e di trasparenza informativa; ii) regolamentazione e vigilanza finanziaria; iii) infrastrutture istituzionali e di mercato. La valutazione circa l'adesione agli standard da parte dei vari paesi è generalmente compiuta, su richiesta del Paese interessato, dal FMI e/o dalla BM, con l'eccezione dello standard sull'Integrità dei Mercati che è valutato congiuntamente dal FMI, dalla BM e dalla Financial Action Task Force (FATF)⁵ (cf. Tavola 1).

Di seguito, descriviamo in maggior dettaglio i vari standard e utilizziamo come riferimento utile un campione di paesi composto, oltre che da San Marino, anche da Hong Kong, Isola di Man, Jersey, Liechtenstein, Lussemburgo, Monaco, Singapore e Svizzera. Alcuni di questi paesi sono membri del FMI (oltre a San Marino, vi sono Hong-Kong, Lussemburgo, Singapore e Svizzera). Gli altri, pur non essendo membri dell'organizzazione multilaterale, sono ritenuti di interesse per l'Iniziativa sugli Standard e i Codici di Condotta. Tutti sono Paesi che hanno fatto dell'attrattività della loro piazza finanziaria un elemento critico della strategia di sviluppo.

2 - La *Contingent Credit Line* del FMI, introdotta nel 1999, è stata dismessa nel 2003.

3 - *Review of the Standards and Codes Initiative, ROSC Case Studies* (2011).

4 - Il FSB è un forum internazionale costituito nel 2009 al fine di promuovere la stabilità finanziaria internazionale. Cf. Lombardi (2011).

5 - La FATF è un'organizzazione intergovernativa istituita nel 1989 con il compito di monitorare i progressi compiuti dai suoi membri (34 Paesi e due Organizzazioni regionali) nell'applicazione di misure anticiclaggio e di promuovere attivamente l'adozione e l'applicazione di queste ultime presso i Paesi non membri (<http://www.fatf-gafi.org/>).

Tavola 1: L'Iniziativa sugli Standard e Codici di Condotta in Materia Finanziaria.

CATEGORIE PRINCIPALI	ORGANISMO CHE ELABORA LO STANDARD	STANDARD FONDAMENTALE	ORGANISMO CHE VALUTA L'ADOZIONE DELLO STANDARD
Politiche macroeconomiche e di trasparenza informativa			
Diffusione di dati	FMI	Special Data Dissemination Standard (SDDS), General Data Dissemination System (GDDS)	FMI
Trasparenza fiscale	FMI	Code of Good Practices on Fiscal Transparency, Guide on Resource Revenue Transparency	FMI
Trasparenza della politica monetaria e finanziaria	FMI	Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies	FMI
Regolamentazione e vigilanza finanziaria			
Vigilanza bancaria	BCBS	<u>Core Principles for Effective Banking Supervision</u>	FMI, BM
Regolamentazione dei mercati mobiliari	IOSCO	<u>Objectives and Principles of Securities Regulation</u>	FMI, BM
Vigilanza del settore assicurativo	IAIS	<u>Insurance Supervisory Principles</u>	FMI, BM
Infrastrutture istituzionali e di mercato			
Risoluzione delle crisi e assicurazione dei depositi	IADI	<u>Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems</u> ⁶	FMI, BM
Insolvenza e diritti dei creditori	BM, UN	<u>Principles for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems, Legislative Guide on Insolvency Law</u>	BM
Governo societario	OCSE	<u>Principles of Corporate Governance</u>	BM
Contabilità e Auditing	IASB, IFAC	<u>International Financial Reporting Standards, International Standards on Auditing</u>	BM
Pagamenti e regolamenti	CPSS	<u>Core Principles for Systemically Important Payment Systems, Recommendations for Securities Settlement Systems, Recommendations for Central Counterparties</u>	FMI, BM
Integrità dei mercati ⁷	FATF	40+9 Recommendations on Anti-Money Laundering and Combating Terrorist Financing	FATF e/o organismi regionali, FMI, BM

Fonte: *Review of the Standards and Codes Initiative* (2011).

6 - Lo standard relativo alla Risoluzione delle crisi deve ancora essere definito.

7 - Lo standard relativo all'Integrità dei mercati è stato introdotto nel 2002.

4.2. Politiche Macroeconomiche e di Trasparenza Informativa

I tre standard della prima macro-categoria, “Politiche macroeconomiche e di trasparenza informativa” sono tutti valutati dal FMI.

A questo riguardo l’Organizzazione internazionale con sede a Washington, in seguito alle crisi finanziarie degli anni 90, ha riconosciuto l’importanza crescente delle informazioni statistiche come prerequisito per politiche economiche e finanziarie appropriate, oltre che come tassello fondamentale della trasparenza e del funzionamento efficiente dei mercati⁸. Da tali considerazioni deriva l’enfasi sugli standard in materia di diffusione di dati: vi è lo *Special Data Dissemination Standard (SDDS)* - elaborato nel 1996 al fine di guidare la divulgazione di dati economici e finanziari nei paesi che hanno, o potrebbero ottenere, accesso al mercato internazionale dei capitali - e il *General Data Dissemination System (GDDS)* - concepito nel 1997 allo scopo di mettere a disposizione di quei Paesi che non sono ancora in grado di sottoscrivere l’SDDS un sistema basilare di riferimento per la produzione e la disseminazione dei dati statistici. Gli standard relativi alla diffusione dei dati si basano su quattro dimensioni principali: i) caratteristiche dei dati (copertura, periodicità e tempestività); ii) accessibilità dei dati; iii) integrità nella loro pubblicazione; e, infine, iv) qualità delle relative statistiche⁹. Alla luce della recente crisi finanziaria, il FMI sta integrando l’SDDS allo scopo di inserire alcuni indicatori di stabilità finanziaria, tra cui i dati su investimenti internazionali, riserve internazionali e debito estero. In base alle ultime informazioni disponibili, 69 paesi, tra cui Hong Kong, Lussemburgo, Svizzera e Singapore, aderiscono all’SDDS; mentre 102 paesi, tra cui San Marino, aderiscono allo standard semplificato dell’GDDS. La Tavola 2 descrive il tipo di adesione a questi standard per il campione di riferimento.

8 - *The IMF’s Data Dissemination Initiative After 10 Years* (2008).

9 - La qualità degli istituti nazionali di statistica è valutata attraverso il *Data Quality Assessment Framework (DQAF)* adottato dal FMI nel 2001 e aggiornato nel 2003, che offre un struttura per la compilazione e la diffusione di statistiche macroeconomiche.

Tavola 2: Adesione agli standard di diffusione dati nel campione di riferimento.

	San Marino	Hong Kong	Isola di Man	Jersey	Liechtenstein	Lussemburgo	Monaco	Singapore	Svizzera
GDDS	X								
SDDS		X				X		X	X

Gli standard relativi alla “Trasparenza fiscale” sono orientati a fornire un quadro trasparente della struttura e delle finanze statali, fondamentale per assicurare l’accountability delle scelte pubbliche. Gli standard presi in considerazione sono due: *The Guide on Resource Revenue Transparency*, relativo ai paesi esportatori di petrolio o risorse minerarie e il *Code of Good Practices on Fiscal Transparency*, introdotto dall’FMI nel 1998 e aggiornato nel 2007. Tali standard si fondano sul presupposto che la trasparenza delle politiche fiscali aumenti nel caso in cui siano garantite: i) trasparenza delle regole, degli obiettivi finali, dei ruoli e delle responsabilità nell’ambito del settore pubblico; ii) trasparenza nelle procedure per la preparazione, l’esecuzione e il controllo del bilancio pubblico; iii) accessibilità delle informazioni relative alle politiche fiscali; e, infine, iv) elevata qualità e quantità nella fornitura dei dati di natura fiscale.

La terza gamba della macro-categoria “Politiche macroeconomiche e di trasparenza informativa” è il *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies: Declaration of Principles*¹⁰ introdotta nel 1999 dal FMI e dalla BRI al fine di rafforzare la stabilità dei mercati attraverso il miglioramento della trasparenza e la riduzione dell’incertezza in merito a tali politiche. Il Codice si basa su un presupposto comune agli standard precedenti: la trasparenza delle politiche monetarie e finanziarie e, conseguentemente, la loro efficacia, aumenta nel caso in cui si realizzino le seguenti condizioni: i) chiarezza dei ruoli e delle responsabilità delle Banche centrali e delle Agenzie finanziarie responsabili delle politiche stesse; ii) adeguata definizione degli obiettivi finali di tali politiche e degli strumenti per ottenerli; e, infine, iii) garanzia di un facile accesso alle informazioni relative a tali politiche.

10 - Attualmente in fase di revisione.

4.3. Regolamentazione e Vigilanza Finanziaria

Gli standard internazionali relativi alla seconda macro-area, “Regolamentazione e vigilanza finanziaria”, coprono invece le aree di vigilanza bancaria, regolamentazione dei mercati mobiliari e vigilanza del settore assicurativo. Lo standard della vigilanza bancaria si basa sui 25 *Core Principles for Effective Banking Supervision* formulati dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)¹¹ nel 1997, più semplicemente noti come “Basilea I”, e poi aggiornati nel 2006 (Basilea II) allo scopo di assistere i Paesi nel valutare la qualità dei loro assetti di vigilanza. Tali principi fin dalla loro prima pubblicazione sono diventati di fatto gli standard mondiali per la regolamentazione e la vigilanza del settore bancario. Sono suddivisi in sette categorie: obiettivi, autonomia, poteri, trasparenza e cooperazione (principio 1); autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria e modifica degli assetti proprietari (principi 2-5); regolamentazione prudenziale e requisiti di vigilanza (principi 6-18); metodi per la vigilanza corrente sulle banche (principi 19-21); contabilità e informativa al pubblico (principio 22); misure correttive a disposizione delle autorità di vigilanza (principio 23); vigilanza consolidata e supervisione sull’attività bancaria internazionale (principi 24-25)¹². Il 16 dicembre 2010 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha formulato nuovi standard regolamentari in materia di adeguatezza patrimoniale e di liquidità delle banche (Basilea III) i quali contengono nuovi rischi - tra cui quello sistemico - al fine di rafforzare la solidità delle singole banche e dell’intero sistema bancario, e di armonizzare i principi fondamentali con i corrispondenti standard dei settori mobiliare e assicurativo, nonché con quelli in materia di antiriciclaggio e trasparenza. Tali standard saranno progressivamente introdotti a partire dal 2013 e diverranno pienamente operativi entro il 2019¹³.

Lo standard relativo alla regolamentazione del mercato mobiliare si basava inizialmente sui 30 *Objectives and Principles of Securities Regulation*, de-

11 - Il Comitato di Basilea per la vigilanza Bancaria è stato istituito nel 1974 su iniziativa dei Governatori delle banche centrali dei paesi del G10 presso la Banca dei Regolamenti Internazionali con lo scopo di favorire la cooperazione tra i suoi paesi membri in materia di vigilanza bancaria (www.bis.org).

12 - Cf. *Core Principles for Effective Banking Supervision* (2006).

13 - Cf. *Riforma della Regolamentazione Finanziaria: Progressi, Criticità, Prospettive* (2011).

finiti dall’International Organization of Securities Commissions (IOSCO)¹⁴ con l’obiettivo di proteggere gli investitori e di assicurarsi che i mercati siano equi, efficienti e trasparenti. A tali principi ne sono stati aggiunti otto nel 2011 che prendono in considerazione nuove fattispecie - tra cui gli eventuali rischi sistemici e i conflitti d’interesse - e nuove categorie di operatori di mercato - come hedge fund e agenzie di rating - con lo scopo di rafforzare la regolamentazione internazionale e contenere eventuali effetti contagio nelle crisi finanziarie.

Infine, lo standard Vigilanza del settore assicurativo si basa sui 26 *Insurance Supervisory Principles*, definiti nel 2003 dall’International Association of Insurance Supervisors (IAIS)¹⁵ con l’obiettivo di offrire un campione di pratiche e una struttura accettata internazionalmente per la vigilanza del settore assicurativo.

4.4. Infrastrutture Istituzionali e di Mercato

Gli standard relativi alla terza e ultima macro-area, “Infrastrutture istituzionali e di mercato”, hanno l’obiettivo di indicare un insieme organico di norme di diritto commerciale e di criteri contabili che garantiscano: i) un’equa risoluzione delle controversie; ii) la trasparenza dei bilanci delle società quotate; e iii) un efficiente e sicuro sistema dei pagamenti per l’esecuzione delle transazioni finanziarie. A tale categoria appartengono gli standard relativi a Risoluzione delle crisi e assicurazione dei depositi, introdotti per la prima volta nel 2011; Insolvenza e diritti dei creditori; Governo societario; Contabilità e Auditing¹⁶; Pagamenti e regolamenti; e, infine, Integrità dei mercati.

Lo standard di Assicurazione dei Depositi si basa sui 18 *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, formulati dall’International Association

14 - L’International Organization of Securities Commissions (IOSCO) è un’organizzazione istituita nel 1983 allo scopo di promuovere la cooperazione fra le autorità di vigilanza mobiliare e favorire un’efficace sorveglianza sulle operazioni mobiliari internazionali (www.iosco.org).

15 - L’International Association of Insurance Supervisors (IAIS) è stata istituita allo scopo di elaborare norme e principi per un’efficace regolamentazione e vigilanza del settore assicurativo (www.iaisweb.org).

16 - Gli standard di Contabilità e Auditing sono stati accorpati nel 2011.

of Deposit Insurers (IADI)¹⁷ e dalla BCBS nel giugno del 2009. Gli standard relativi a Insolvenza e diritti dei Creditori si basano invece sui *Principles for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*, introdotti nel 2001¹⁸ dalla BM allo scopo di assistere i paesi nella disciplina dei rapporti tra creditori e debitori, e le raccomandazioni del *Legislative Guide on Insolvency Law*, elaborate nel 2004 dall'UNCITRAL¹⁹ per stabilire un efficace sistema legale nel caso di difficoltà finanziaria dei debitori. Infine, lo standard relativo alla Risoluzione delle crisi deve ancora essere elaborato.

Gli standard su Governo societario e Contabilità e Auditing si basano su: i) *Principles of Corporate Governance* introdotti dall'OCSE nel 1999²⁰ per assistere i Paesi, i mercati e le imprese quotate nel migliorare il sistema legale e regolamentare che influenza la corporate governance; ii) gli *International Financial Reporting Standards* dell'International Accounting Standards Board (IASB)²¹; iii) gli *International Standards on Auditing* dell'International Federation of Accountants (IFAC)²². Questi ultimi standard sono utilizzati per valutare le regole contabili di un paese e si applicano, in particolare, alle imprese quotate in Borsa.

Gli standard su Pagamenti e Regolamenti hanno lo scopo di promuovere transazioni rapide e garantite sui mercati finanziari e si basano principalmente sui *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*, che elaborano i principi basilari applicabili a tutti i sistemi di pagamento. Tali principi sono poi integrati dalle *Recommendations for Securities Settlement Systems* e le *Recommendations for Central Counterparties*, che si occupano di fattispecie specifiche.

17 - La International Association of Deposit Insurers (IADI) è stata istituita presso la BRI nel 2002 per offrire una guida a tutti quei paesi che intendano rafforzare l'efficacia dei sistemi di assicurazione dei depositi.

18 - I *Principles for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems* sono stati aggiornati nel 2005 e, successivamente, nel 2011.

19 - L'UNCITRAL è la Commissione delle Nazioni Unite che si occupa di diritto commerciale internazionale.

20 - I *Principles of Corporate Governance* sono stati aggiornati nel 2004.

21 - L'International Accounting Standards Board (IASB) è un organismo fondato nel 2001 con il compito di armonizzare i principi contabili impiegati nei documenti di bilancio da imprese e altre organizzazioni nel mondo (www.ifrs.org).

22 - L'IFAC raggruppa organismi nazionali di normativa contabile sia del settore privato che di quello pubblico al fine di armonizzare gli standard contabili su scala mondiale (www.ifac.org).

Tali principi sono stati elaborati dal Comitato sui Sistemi di Pagamento e Regolamento (Committee on Payments and Settlements Systems, CPSS)²³.

Infine, lo standard di Integrità dei mercati si fonda sulle *40+9 Recommendations on Money Laundering and Terrorist Financing* del Financial Action Task Force (FATF)²⁴. Queste raccomandazioni sono state introdotte per combattere il fenomeno del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo attraverso il ricorso a misure legali più severe (quali per esempio la penalizzazione del reato di riciclaggio e il potere di confisca dei beni), l'istituzione di agenzie nazionali responsabili di ricevere, analizzare e trasmettere alle autorità competenti i dati sulle transazioni sospette e la previsione di forme di collaborazione tra le varie autorità nazionali in materia.

4.5. La valutazione della conformità agli Standard e Codici di Condotta

La valutazione sui progressi circa lo stato di adesione agli standard internazionali è effettuata dal FMI e/o dalla BM e, nel caso di verifica dell'adesione allo standard di Integrità dei Mercati, in collaborazione con i FATF regionali, tipicamente attraverso dei rapporti-paese chiamati *Reports on the Observance of Standards and Codes* (ROSCs). In particolare, la conformità agli standard appartenenti alla categoria “politiche macroeconomiche e di trasparenza informativa”, come già detto, è valutata dal FMI. L'osservanza degli standard nel campo della “regolamentazione e vigilanza finanziaria”, “risoluzione delle crisi e assicurazione dei depositi” e “pagamenti e regolamenti” è verificata congiuntamente da FMI e BM. Infine, il rispetto degli standard relativi a “insolvenza e diritti dei creditori”, “governo societario” e “contabilità e auditing” è verificato dalla BM. I paesi aderenti sono, poi, responsabili dell'implementazione delle raccomandazioni contenute nei ROSCs²⁵.

23 - Il CPSS e' stato istituito dalle banche centrali del G10 presso la BRI al fine di favorire la cooperazione tra i suoi paesi membri e coordinare le funzioni di sorveglianza delle banche centrali su questioni attinenti ai sistemi di pagamento e regolamento (www.bis.org).

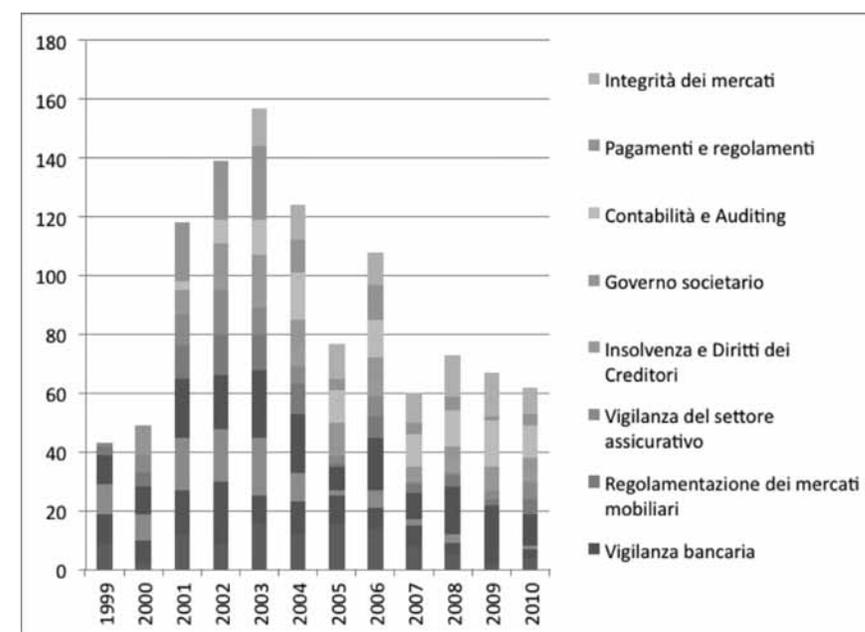
24 - La Financial Action Task Force (FATF) ha il compito di monitorare le contromisure in materia di riciclaggio dei paesi membri e promuoverne l'adozione nei paesi non membri (www.oecd.org/fatf).

25 - L'attuazione degli standard internazionali è un'attività ad alta intensità di risorse, sia finanziarie che umane. Molti paesi richiedono l'assistenza tecnica delle istituzioni finanziarie internazionali, come BRI, FMI e BM.

I ROSCs offrono uno schema articolato per valutare l'attuazione degli standard sia dei Paesi membri del FMI e della BM, sia dei Paesi e dei territori considerati d'interesse per l'Iniziativa (come, per esempio, Jersey). In alternativa, la valutazione circa l'adeguamento agli standard può essere svolta attraverso l'elaborazione di Note Tecniche (*Technical Notes, TNs*), che offrono maggiore flessibilità in quanto permettono di valutare aree non considerate dall'Iniziativa medesima. Tali note tecniche, che hanno un tasso di pubblicazione di gran lunga inferiore rispetto ai ROSCs, sono state usate frequentemente nel caso di verifica degli standard relativi a “regolamentazione dei mercati mobiliari” e “vigilanza del settore assicurativo”.

Le valutazioni a mezzo ROSCs svolgono un ruolo di crescente importanza nell'azione di sorveglianza del FMI e nelle strategie di assistenza della BM. Esse possono essere aggiornate periodicamente con lo scopo di verificare lo stato di adesione agli standard stessi per mezzo di esercizi di valutazione anche parziali limitati solo ad alcuni principi. Alla fine del 2010, erano stati prodotti un totale di 1.077 ROSCs - quasi 1.400 se si includono aggiornamenti a valutazioni precedenti. L'adesione allo standard relativo alla “vigilanza bancaria” è quello più frequentemente accertato, seguito da “contabilità e auditing” e “pagamenti e regolamenti”. Meno frequenti sono stati i ROSCs effettuati su “insolvenza e diritti dei creditori” e “governo societario”. Dopo un picco nel 2003, il numero di ROSCs completati, in particolare quelli relativi all'area “trasparenza fiscale e diffusione dati”, è diminuito notevolmente nel tempo. La riduzione dei ROSC su “regolamentazione dei mercati mobiliari” e “vigilanza finanziaria” è stata invece di ordine minore (cf. Tavola 3)²⁶.

Tavola 3: Numero di ROSCs (1999-2010).

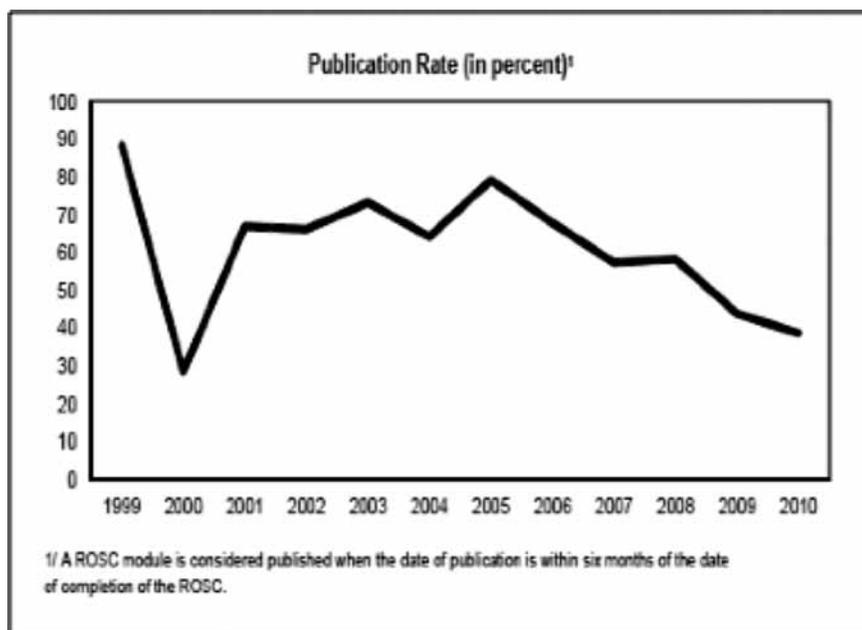


Fonte: elaborazione su dati FMI.

La pubblicazione dei ROSCs è volontaria, nonostante il FMI, la BM e, recentemente, anche il FSB, la incoraggino fortemente. In totale, all'incirca il 75% dei ROSCs sono stati pubblicati dal 1999 alla fine di giugno 2010, anche se il tasso di pubblicazione è diminuito negli ultimi anni (Tavola 4). Tale tasso di pubblicazione è molto eterogeneo tra i diversi standard: quello relativo alla valutazione della “diffusione di dati e trasparenza fiscale” è molto alto (rispettivamente 98% e 91%), mentre il tasso di pubblicazione dei ROSC relativi a “insolvenza e diritti dei creditori” è particolarmente basso (19%), dato il carattere confidenziale di molte delle informazioni contenute negli stessi rapporti (Tavola 5).

26 - *Review of the Standards and Codes Initiative* (2011).

Tavola 4: Tasso di pubblicazione dei ROSCs.



Fonte: *Review of the Standards and Codes Initiative* (2011).

Vi sono differenze significative sia riguardo alla maniera nella quale l'adesione ai vari standard viene giudicata, sia riguardo al tipo di informazioni rilasciate al pubblico in caso di pubblicazione della valutazione stessa. In genere, l'adesione ai 6 standard relativi al settore finanziario ("vigilanza bancaria", "regolamentazione dei mercati mobiliari", "vigilanza del settore assicurativo", "pagamenti e regolamenti", "trasparenza della politica monetaria e finanziaria", "integrità dei mercati"²⁷) è valutata nel contesto del "Financial Sector Assessment Program" (FSAP), effettuato da FMI e BM al fine di individuare le vulnerabilità nel settore finanziario e le aree di sviluppo prioritarie. In questo caso i ROSCs sono pubblicati in appendice al *Financial System Stability Assessment Report (FSSA report)*. In alcuni casi, e previo consenso del Paese, può essere pubblicato separatamente, in aggiunta al ROSC, anche il rapporto dettagliato dell'osservanza degli standard (*Detailed Assessment Report, DAR*),²⁸ dove l'osservanza ai principi in esame è esaminata in maniera più approfondita. Altri

27 - Quest'ultimo standard viene valutato in genere sia da FMI e BM sia dal FATF.

28 - La pubblicazione dei DARs è a discrezione del paese.

quattro tipi di ROSCs ("insolvenza e diritti dei creditori", "governo societario", "contabilità e auditing", "integrità dei mercati") sono elaborati occasionalmente in parallelo alle valutazioni in sede FSAP, anche se poi sono pubblicati separatamente. I ROSCs relativi a "integrità del mercato" sono effettuati sempre in parallelo all'FSAP ma da missioni diverse, mentre l'adesione agli standard relativi a "trasparenza fiscale" e "disseminazione dei dati" è monitorata dal FMI al di fuori del contesto dell'FSAP (cf. Tavola 5).

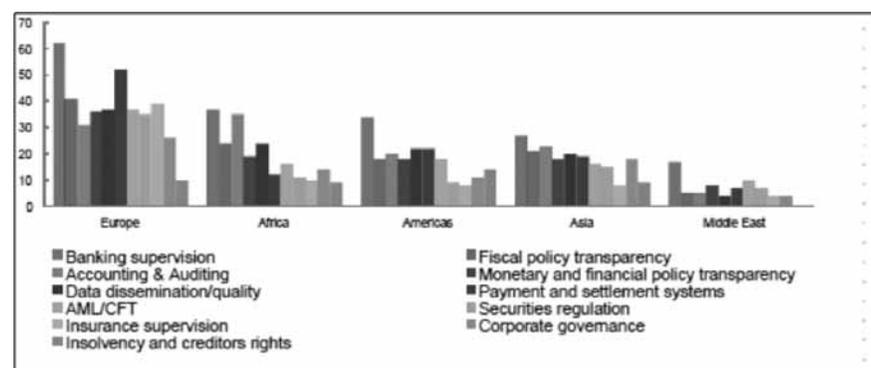
Tavola 5. La valutazione dell'Iniziativa sugli Standard e Codici di Condotta in materia finanziaria (1999-2010).

	ROSCs completati	Tasso di Pubblicazione	Collegamento con FSAP	Tipo di pubblicazione
Politiche macroeconomiche e di trasparenza informativa				
Diffusione di dati	109	98%	No	Dettagliata
Trasparenza fiscale	110	91%	No	Dettagliata
Trasparenza della politica monetaria e finanziaria	99		Nella maggior parte dei casi (>70% negli ultimi 5 anni)	Dettagliata
Regolamentazione e vigilanza finanziaria				
Vigilanza bancaria	176	62%	Nella maggior parte dei casi (>91% negli ultimi 5 anni.)	Sommaria
Regolamentazione dei mercati mobiliari	77	75%	Nella maggior parte dei casi (>95% negli ultimi 5 anni)	Sommaria
Vigilanza del settore assicurativo	69	77%	Nella maggior parte dei casi (>86% negli ultimi 5 anni)	Sommaria
Infrastrutture istituzionali e di mercato				
Risoluzione delle crisi e Assicurazione dei depositi	--	--	--	--
Insolvenza e Diritti dei creditori	42	19%	In parallelo, ma solo occasionalmente (circa 1 su 4)	Sommaria
Governo societario	74	77%	In parallelo, ma solo occasionalmente (circa 1 su 6)	Dettagliata
Contabilità e Auditing	113	79%	In parallelo, occasionalmente	Dettagliata
Pagamenti e regolamenti	112	64%	Nella maggior parte dei casi (>92% negli ultimi 5 anni)	Sommaria
Integrità dei mercati	96	80%	In parallelo, sempre, anche se con missioni specifiche	Dettagliata

Fonte: elaborazione su dati della *Review of the Standards and Codes Initiative, ROSC Case Studies* (2011).

Dal punto di vista regionale, i Paesi europei e delle Americhe si sono sottoposti al maggiore numero di ROSCs (cf. Tavola 6). Per converso, 44 Paesi fra i membri del FMI o fra quelli di interesse per l’Iniziativa non avevano effettuato alcun ROSC entro la fine del giugno 2010. Di questi, 14 sono in Asia (tra cui American Samoa, Guam, Nord Corea, Myanmar, Tonga, e Vanuatu), 13 nelle Americhe (tra cui Bahamas, Belize, Cuba, Dominica, Grenada, Santa Lucia, e Suriname), 11 in Africa (tra cui Repubblica Centrafricana, Eritrea, Guinea-Bissau, Liberia, Libia, Seychelles, e Somalia), 5 in Europa (Andorra, Isole Færøe, Gibilterra, Liechtenstein e Monaco), e, infine, 1 in Medio Oriente (Iraq)²⁹.

Tavola 6. Distribuzione regionale dei ROSC (1999-2010).



Fonte: *Review of the Standards and Codes Initiative (2011)*.

Per quanto concerne il nostro campione di riferimento, l’adesione allo standard “integrità dei mercati” è stato valutato per tutti i Paesi. In particolare Jersey, Isola di Man, Liechtenstein e Lussemburgo hanno approvato la pubblicazione dei relativi DAR (Detailed Assessment Report). L’adesione allo standard “vigilanza bancaria” è stato invece verificato per tutti i paesi con l’eccezione di Monaco. In questo caso Jersey, Isola di Man e San Marino hanno approvato la pubblicazione dei rispettivi DAR. L’adesione agli standard relativi a “risoluzione delle crisi”, “assicurazione dei depositi” e “insolvenza e diritti dei creditori” non è mai stata verificata nei Paesi del campione di riferimento, mentre quelli relativi a “governo societario” e “contabilità e auditing” sono stati verificati solo per Hong Kong.

29 - 2011 *Review of the Standards and Codes Initiative, ROSC Case Studies*, International Monetary Fund and World Bank.

Hong Kong, inoltre, è stato l’unica economia valutata in tre anni diversi (1999, 2003, 2008): nel 1999, in particolare, è stato sottoposta a un preliminare *Experimental IMF Report on Observance of Standards and Codes* con il quale veniva verificata l’adesione agli standard relativi alla categoria “politiche macroeconomiche e di trasparenza informativa”, a quelli relativi a “vigilanza bancaria”, “regolamentazione dei mercati mobiliari” e “contabilità e auditing”. L’adesione agli standard internazionali da parte di Monaco, San Marino, Jersey e Isola di Man è stata valutata solo recentemente (rispettivamente nel 2008, 2009 e 2009). San Marino e Monaco sono stati gli unici Paesi di cui è stata valutata l’adesione a due soli standard (“integrità dei mercati” e “vigilanza bancaria” per San Marino, e “integrità dei mercati” e “regolamentazione dei mercati monetari” per Monaco). L’utilizzo di Note Tecniche nella valutazione dell’adesione agli standard da parte dei paesi del campione di riferimento è stato piuttosto raro (Tavola 7).

4.6. L’Iniziativa: prospettive future

A seguito della recente crisi globale, sono emerse nuove problematiche in materia finanziaria. E i conseguenti sforzi per rafforzare la regolamentazione del sistema finanziario internazionale e l’azione di sorveglianza multilaterale del FMI hanno posto il problema dell’adeguamento degli Standard e dei Codici di condotta in materia finanziaria a queste nuove problematiche. La *review* del 2011³⁰, in particolare, ha proposto di inserire tra gli standard internazionali di *best practice* anche alcuni indicatori di stabilità finanziaria e di migliorare la presentazione e l’accesso ai risultati dei ROSCs. Tale esigenza è sfociata, per il momento, nella revisione di quasi tutti gli standard, e condurrà presumibilmente alla formulazioni di altri nuovi indicatori. In particolare, il FMI sta aggiornando, nuovamente, gli standard su “diffusione di dati”, “trasparenza fiscale” e “trasparenza delle politiche monetarie e finanziarie”,³¹ mentre la BM ha appena finito di aggiornare lo standard “insolvenza e diritti dei creditori”.

Recentemente il FSB ha avviato un processo per promuovere l’adesione

30 - Il FMI ha eseguito due *review* dell’Iniziativa, nel 2005 e nel 2011, rispettivamente. La *review* del 2005 ha sottolineato il successo dell’Iniziativa e ha sollecitato la partecipazione attiva dei paesi coinvolti suggerendo una migliore integrazione dei ROSCs nell’azione di sorveglianza del FMI e nell’attività di assistenza tecnica della BM.

31 - Tali revisioni dovrebbero essere completate nel 2012.

Tavola 7. Valutazione dell'adesione agli Standard e Codici in materia finanziaria da parte dei Paesi del campione di riferimento.

	San Marino	Hong Kong	Isola di Man	Jersey	Liechtenstein	Lussemburgo	Monaco	Singapore	Svizzera
Diffusione di dati		1999							
Trasparenza fiscale		1999							2009
Trasparenza della politica monetaria e finanziaria		1999, 2003				2002		2004	2002
Vigilanza bancaria	DAR 2010	1999, 2003	DAR 2009	DAR 2009	TN 2008	2002		2004	2002
Regolamentazione dei mercati mobiliari*		1999, 2003			TN 2008	2002	TN 2008	2004	2002
Vigilanza del settore assicurativo		2003	DAR 2009	DAR 2009		2002		2004	2002
Risoluzione delle crisi e Assicurazione dei Depositi									
Insolvenza e Diritti dei Creditori									
Governo societario		2003							
Contabilità e Auditing		1999							
Pagamenti e regolamenti		2003				2002		2004	2002
Integrità dei mercati	TN 2010	2003, 2008	DAR 2009	DAR 2009	DAR 2008	DAR 2004	2008	2004, 2009	2007

(*)= San Marino non dispone di mercati mobiliari organizzati.

Fonte: elaborazione su dati FMI.

globale agli standard. L'FSB si è, inoltre, impegnato a promuovere un'efficace e durevole applicazione di questi principi attraverso lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale nelle aree di “vigilanza bancaria”, “vigilanza del settore assicurativo” e “regolamentazione del mercato mobiliare”. In tale ambito, i Paesi membri del FSB³² hanno assunto l'onere di sottoporsi a ROSCs ogni 5 anni e di dare il consenso per la pubblicazione del relativo e più approfondito DAR. Tale decisione, insieme con le revisioni degli standard per incorporarvi la lezione dalla recente crisi finanziaria, avrà implicazioni favorevoli sul successo dell'Iniziativa e, presumibilmente, sulla sua efficacia.

32 - Sono paesi membri del FSB: Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Giappone, Gran Bretagna, Messico, Paesi Bassi, Repubblica di Corea, Russia, Singapore, Spagna, Sud Africa, Stati Uniti, Svizzera e Turchia.

Bibliografia

Core Principles for Effective Banking Supervision, 2006, Basel Committee on Banking Supervision.

Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems, 2009, Basel Committee on Banking Supervision, International Association of Deposit Insurers.

Core Principles Methodology, 2006, Basel Committee on Banking Supervision.

Insurance Core Principles and Methodology, 2003, International Association of Insurance Supervisors.

Langdon, Kate, 2001, *Sistemi Finanziari Più Solidi con l'Adesione agli Standard Internazionali*, Rassegna trimestrale BRI.

Lombardi, Domenico, 2011, *The Governance of the Financial Stability Board*, The Brookings Institution.

Lombardi, Domenico and Ngaire Woods, 2008, "The Politics of Influence: An Analysis of IMF Surveillance." *Review of International Political Economy*, 15(5): 711–739.

Manual on Fiscal Transparency, 2007, International Monetary Fund.

Review of the Standards and Codes Initiative, 2011, International Monetary Fund and The World Bank.

Review of the Standards and Codes Initiative, ROSC Case Studies, 2011, International Monetary Fund and The World Bank.

Riforma della Regolamentazione Finanziaria: Progressi, Criticità, Prospettive, 2011, Bank for International Settlements.

The General Data Dissemination System: Guide for Participants and Users, 2007, International Monetary Fund.

The IMF's Data Dissemination Initiative After 10 Years, 2008, William E. Alexander, John Cady e Jesus Gonzalez-Garcia (a cura di), International Monetary Fund.

The Special Data Dissemination System: Guide for Subscribers and Users, 2007, International Monetary Fund.

5. LE VALUTAZIONI DEGLI ESPERTI INTERNAZIONALI PER IL PROGETTO DI NUOVA PIAZZA FINANZIARIA

In questo capitolo vengono riportati i pareri dati dagli esperti internazionali che hanno partecipato al seminario (White Book on the Reform of San Marino's Financial Sector—International Consultations) dedicato all'analisi delle prospettive future del sistema finanziario sammarinese e la loro interpretazione da parte del gruppo di ricerca per gli scopi del progetto.

5.1. Il seminario di studi presso la Brookings Institution, Washington, 6 giugno 2012

Il seminario del 6 giugno a Washington è stato considerato dagli osservatori – tra cui il Wall Street Journal - una pietra miliare nelle relazioni tra San Marino ed il sistema internazionale, per lo meno nel settore finanziario. Non era mai successo, infatti, che i rappresentanti del sistema finanziario sammarinese si rivolgessero per consultazioni alla comunità dei regolatori internazionali di cui Washington è centro mondiale per la presenza del FMI.

La giornata di studio del 6 giugno, infatti, non si è limitata ad approfondire gli aspetti tecnici della competitività per trasparenza, ma si è estesa alla raccolta di pareri degli esperti del FMI e della Banca Mondiale, in colloqui molto fran-

chi ed estremamente produttivi. Inoltre, il convegno - a cui hanno partecipato i rappresentanti di tutte le banche sammarinesi, osservatori del Governo e del corpo diplomatico, i funzionari dell'ABS e i membri del gruppo di ricerca - è diventata un'opportunità per annunciare al sistema dei regolatori internazionali la volontà del sistema finanziario sammarinese di puntare alla costruzione di una piazza finanziaria internazionale basata sulla competitività per trasparenza. Tale annuncio è stato accolto con grande soddisfazione, e certa curiosità, ed ha avuto l'effetto di portare sul caso di San Marino attenzioni che mai in precedenza erano state date.

Il seminario presso la Brookings Institution è stato istruito da domande formulate dal gruppo di ricerca che, in sintesi, chiedevano un parere tecnico sui passi che le istituzioni politiche ed il sistema finanziario sammarinese avrebbero dovuto compiere per ottenere lo status di piazza finanziaria accettata da parte dei regolatori internazionali ed allo stesso tempo competitiva. In particolare, come bilanciare il requisito di trasparenza con la competitività.

Qui di seguito le risposte da parte degli esperti internazionali intervenuti nel seminario, una loro breve biografia in corsivo precede il resoconto delle loro opinioni e raccomandazioni.

5.2. Onno De Beaufort Wijnholds (Ex Direttore esecutivo del FMI)

Dopo una laurea e un dottorato in Economia all'Università di Amsterdam, Onno De Beaufort Wijnholds ha iniziato la sua carriera nel 1968 alla Banca Centrale olandese. Nei primi anni Settanta ha trascorso due anni alla Banca Mondiale e al Fondo Monetario Internazionale. A metà degli anni Ottanta è tornato a Washington per occupare il posto di vice Direttore Esecutivo al FMI.

Dopo aver preso nuovamente servizio nella Banca Centrale olandese, ne è diventato vice-Direttore esecutivo incaricato della politica monetaria e dei mercati finanziari. Ha ottenuto inoltre una cattedra part-time in Scienze finanziarie e bancarie all'Università di Groningen ed è stato nominato membro supplente del Consiglio economico e sociale olandese. Nel 1994 è diventato un Direttore esecutivo del FMI, rappresentando un raggruppamento (o constituency) di 12 Paesi tra cui l'Olanda. Prima di lasciare il Consiglio direttivo del FMI, è stato nominato Rappresentante permanente della Banca Centrale Europea a Washington e Osservatore della BCE presso il Fondo Monetario Internazionale. Nel suo ultimo

libro, "Fighting Financial Fire", ha offerto un resoconto dei meccanismi interni del FMI prima e durante l'attuale crisi globale, ed ha analizzato l'interazione tra economia e politica che determina il successo o il fallimento delle politiche del FMI stesso.

Sono lieto di avere l'opportunità di esprimere le mie opinioni sulla riforma del sistema finanziario della Repubblica di San Marino. La presenza oggi del Segretario di Stato per l'Industria, l'Artigianato e il Commercio, assieme a un grande numero di banchieri sammarinesi, è un segno della serietà dimostrata dalle parti in causa. Saluto anche la presenza di alcuni membri dello staff del Fondo Monetario Internazionale (FMI). San Marino, infatti, è l'unico Microstato europeo a essere membro del FMI, e considero questo un importante atout, come spiegherò più tardi.

Di per sé la stesura di un Libro Bianco su questa materia cruciale costituisce un'iniziativa eccellente e tempestiva. I miei esperti colleghi hanno fatto intendere chiaramente di ritenere che una rapida riforma del sistema finanziario sammarinese sia una condizione assolutamente necessaria per la sopravvivenza stessa di questo sistema, per scongiurare che esso venga confinato a gestire affari locali e di piccola scala. Condivido pienamente questo punto di vista. San Marino è un Paese ricco e ha goduto fino a pochissimo tempo fa di un reddito annuale pro capite di oltre 60 mila dollari. Ma gli scenari futuri indicano un livello di prosperità decrescente. Il processo di trasformazione che l'economia sta vivendo avrà un impatto brutale in mancanza di nuove iniziative. Che fare, dunque?

Affidarsi al segreto bancario e a requisiti legali sommari non è più sostenibile, come riconosciuto da tutti quelli che siedono attorno a questo tavolo. Inoltre, il conflitto con l'Italia riguardo la questione della tassazione potrebbe continuare a pendere come una spada di Damocle sul Paese fino a quando non sarà completamente risolta. In questa sede si è perfino fatto accenno al fatto che la sovranità stessa di San Marino potrebbe essere a rischio se il Paese non cambia drasticamente il proprio approccio alle modalità di conduzione degli affari.

Dunque, cosa dovrebbe includere un nuovo modello di business per il sistema finanziario? Per cominciare, tutti gli stakeholder a San Marino devono realizzare che le cose non funzioneranno più come un tempo. L'attività bancaria continuerà a ridursi a meno che non sia raggiunta piena trasparenza in tutte le transazioni. San Marino ha compiuto passi avanti importanti in questo settore,

ma c'è ancora molto da fare. Il suggerimento degli estensori dell'eccellente memorandum sul Libro Bianco è quello di prevedere la piena adesione alla lista di standard e codici di condotta del FMI, ed ha il mio pieno sostegno. La conformità a queste regole aiuterà a rafforzare lo status della nuova San Marino quale Paese ben amministrato, con un sistema finanziario "pulito", un Paese rimosso da "black list" di ogni sorta. Ciò consentirà anche alle Autorità di annunciare che il loro è l'unico Microstato d'Europa e del mondo a rispettare pienamente gli standard più elevati di trasparenza, disponibilità dei dati economici, impegno contro il riciclaggio del denaro sporco, vigilanza adeguata e integrità finanziaria. Un altro segnale positivo verrebbe dalla risoluzione delle questioni aperte con l'italiano Gruppo Delta. Tutti questi passi aiuterebbero a trasformare la reputazione di San Marino, facendola diventare di "prima classe", da "equivoca" quale invece è oggi. E ciò sarà ben accolto da quei potenziali investitori che si sono convinti che le iniziative internazionali di alto livello del Financial Stability Board e delle Autorità nazionali, soprattutto in Europa, stanno rendendo l'evasione fiscale una strategia sempre più pericolosa, e a questo proposito giova ricordare il caso recente del Liechtenstein.

Ovviamente San Marino, essendo un Paese piccolo e con capacità amministrativa limitata, non può fare tutto questo da sola e allo stesso tempo. E' per queste ragioni che l'aiuto esterno può fare una grossa differenza. Il FMI è attrezzato in maniera ideale per garantire sostegno a San Marino, fornendo forse la migliore consulenza economica e finanziaria che si possa reperire in tutto il mondo, come anche l'assistenza tecnica del suo staff estremamente esperto e qualificato. La cooperazione con il FMI sarebbe estremamente utile anche per vendere il "marchio" San Marino, enfatizzandone l'affidabilità e l'attenta supervisione dall'esterno. Eppure, anche tutte le strategie che ho citato finora non saranno sufficienti a scongiurare che il sistema finanziario di San Marino possa regredire, tornando a gestire solo operazioni locali e di piccolo cabotaggio. Se per ora questa contrazione del settore è evitabile, un nuovo modello di business potrebbe aiutare a invertire la rotta. La comunità finanziaria sammarinese ha giustamente deciso di sviluppare questo nuovo modello. Non ho consigli particolari su questo fronte, ma enfatizzerei la necessità di una buona dose di realismo. Le possibilità non sono molte, come argomentato in maniera convincente in un documento preparato lo scorso anno dallo staff del FMI. Sarebbe un errore dunque essere esageratamente ambiziosi, visto che accumulare esperienza e know-how rispetto a nuove attività richiede tempo. Una nicchia che potrebbe essere

sviluppata con successo – è stato suggerito – potrebbe essere quella dell'asset management. E in questo caso, sicuramente, una forte reputazione del "marchio" San Marino aiuterebbe. Dovrebbero essere prese in considerazione anche altre nuove attività che non richiedono transazioni troppo complicate, e su questo gli esperti del FMI dovrebbero essere in grado di fornire consigli utili. Un suggerimento che non ho finora sentito, e che invece comporterebbe risparmi in termini di costo, è quello di esplorare il settore dell'internet banking. Attrarre depositi offrendo tassi di interesse (lievemente) maggiori sulle transazioni online è stato sperimentato altrove. L'Islanda ne è un esempio, anche se si è spinta troppo oltre rispetto a quanto fosse prudente fare! L'Islanda infatti, attraendo fondi dai residenti dei Paesi europei più grandi grazie a tassi di interesse notevolmente più alti di quelli di questi Paesi, e investendoli in maniera imprudente, ha causato il collasso del proprio sistema finanziario. Pertanto, se l'internet banking sarà introdotto, è importante che sia supervisionato attentamente.

In conclusione, l'iniziativa del Libro Bianco è decisamente lodevole. Ma va mantenuto un certo realismo, considerato che le opzioni tra cui scegliere per nuove attività e modalità di business sono limitate. Io, comunque, suggerirei con fermezza che San Marino lavori assieme al FMI. Quest'organizzazione è lì per aiutare i suoi Paesi membri, ed è in grado di fornire consulenze eccellenti e assistenza tecnica a partire dalla sua lunga esperienza, maturata in Paesi di tutto il mondo.

5.3. Douglas J. Elliott (Economista, Brookings Institution)

Banchiere d'affari per vent'anni, principalmente a J.P. Morgan, Elliott è stato il fondatore e il principale ricercatore del Center On Federal Financial Institutions, un think-tank dedicato all'analisi delle attività federali di prestito e assicurazione. Recentemente ha scritto un libro, "Uncle Sam in Pinstripes: Evaluating the US Federal Credit Programs", l'unico esame completo delle attività creditizie del Governo federale che sia stato scritto negli ultimi venticinque anni.

L'attività di Elliott come banchiere d'affari e all'interno delle istituzioni finanziarie, svolta per vent'anni, lo ha reso un profondo conoscitore del settore in questione. Ha compiuto ricerche sulle istituzioni finanziarie o ha lavorato direttamente con esse avendole come clienti, svolgendo ruoli diversi: analista di titoli azionari, analista del credito, specialista di fusioni e acquisizioni (M&A), gestore delle relazioni e specialista di cartolarizzazioni. La sua esperienza lavorativa ha

riguardato quindi banche, assicuratori, società di gestione fondi e altre istituzioni finanziarie. Oltre ai 14 anni in J.P. Morgan, Elliott è stato banchiere d'affari anche con Sanford Bernstein, Sandler O'Neill, e ABN AMRO.

E' stato auditor dalla Camera dei Rappresentanti e dal Senato degli Stati Uniti, e ha più volte parlato come oratore in eventi pubblici, comparando inoltre sui principali mezzi d'informazione nazionali. Il New York Times ha parlato delle sue analisi definendole come "piacevolmente comprensibili" e "prive di dogmi o difese aprioristiche". Douglas Elliott si è laureato con lode all'Università di Harvard in Sociologia nel 1981. Nel 1984, poi, ha conseguito un Master in Scienze informatiche alla Duke University.

Ristrutturare il sistema finanziario di San Marino

La situazione del sistema finanziario di San Marino, da diversi punti di vista, mi ricorda di più i miei anni passati a fare consulenza alle istituzioni finanziarie su fusioni e acquisizioni (M&A) e ristrutturazioni strategiche, che il mio lavoro più recente sulla regolamentazione finanziaria globale. Visto nel suo complesso, il sistema finanziario del Paese è a un punto piuttosto basso della propria parabola. Ha perso infatti il suo principale vantaggio strategico, quello di una regolamentazione e di una tassazione più "business-friendly", perché l'Italia e la più ampia comunità globale hanno alzato in maniera significativa l'asticella degli standard minimi accettabili in materia.

Senza questi vantaggi, francamente, San Marino non sarebbe mai diventato un centro finanziario significativo. E' un Paese senza sbocco sul mare; con vie di comunicazione relativamente poco sviluppate; non ha nessun importante settore che possa alimentare le attività finanziarie; non ha una popolazione madrelingua inglese che parla la lingua della comunità economica mondiale; non è noto per il suo sistema educativo o per l'essere all'avanguardia nelle tecnologie, e non ha nemmeno i vantaggi climatici delle isole caraibiche.

La buona notizia che viene però dalla storia delle ristrutturazioni aziendali è che rimane pur sempre possibile, quando un intero settore passa attraverso uno choc analogo ai cambiamenti globali che San Marino oggi affronta, invertire la rotta e tornare indietro rispetto al processo di perdita di "logica strategica". Il primo passo da compiere, che è anche la ragione per la schiettezza che uso nel descrivere la condizione attuale del Paese, è quello di riconoscere quanto effettivamente la situazione sia diventata difficile. Il più grave pericolo che potenzialmente affronta San Marino è infatti quello di auto-illudersi. Il Paese deve

passare attraverso una rottura radicale con il passato, il che non sarà indolore e non avrà comunque nessuna garanzia totale di successo. Questo può avvenire soltanto se tutto il settore finanziario e l'intero Paese si stringono assieme, il che a sua volta sarà possibile in presenza di un chiaro e genuino riconoscimento del fatto che non c'è speranza nel proseguire con il vecchio approccio. Fortunatamente sembra che il settore finanziario e il governo locale riconoscano la situazione e vogliano affrontarla esplicitamente.

Nonostante tutte queste difficoltà, la "nuova" San Marino eredita un grande vantaggio dal suo passato, avendo molte e antiche relazioni con i propri clienti. Questo genera due grandi benefici. Il primo è che il semplice principio d'inerzia farà sì che molti di questi clienti continueranno a fare affari con le banche di San Marino, non fosse altro perché è più facile fare così che cambiare. Questo offre al Paese una base di partenza per fare business che lo aiuterà ad attraversare la necessaria transizione. Il secondo beneficio che viene dal passato è la potenzialità di ampliare e approfondire queste relazioni, in modo da far aumentare le entrate che oggi originano da questo nocciolo duro di clienti. Vi devono essere quindi attività collegate nelle quali le banche del Paese possono espandersi. Come altri hanno già detto, l'espansione più naturale sembrerebbe essere quella che va nella direzione dei servizi di wealth management, settore nel quale c'è già un po' d'attività e soprattutto c'è un potenziale per fare di più. Questo ha altri vantaggi che discuterò successivamente. Ci dovrebbe essere poi un altro vantaggio di attività di servizio che, allo stesso modo, potrebbero costruirsi a partire dalle relazioni già oggi esistenti.

Uno degli aspetti da considerare è l'eventuale esistenza, per caso o per scelta, di gruppi di clienti simili all'interno del sistema finanziario. Ci sono industrie particolari che sono ben rappresentate tra i clienti delle banche di San Marino, per esempio? Potrebbe verificarsi che, magari per pura coincidenza, esista una concentrazione di imprese del settore manifatturiero o di quello turistico. Se fosse così, questo potrebbe già indicare un gruppo naturale di non-clienti da sollecitare, e cioè tutti quelli che operano in quei settori ma che non sfruttano i servizi bancari di San Marino; allo stesso tempo, ciò potrebbe voler dire che il Paese ha, o potrebbe avere, un'esperienza in certi tipi di transazioni che sono fondamentali per questi settori industriali. Il commercio internazionale, per esempio, alimenta una grande necessità di finanziamenti al commercio (prodotti di trade finance) di vario tipo, e queste esigenze possono essere abbastanza specialistiche in base al settore industriale.

Da un punto di vista più generale, una possibile chiave per un futuro di successo potrà essere un'assistenza senza pari ai clienti. Sarà decisivo infatti mantenere quanto più possibile gli attuali clienti, e sarebbe molto utile che questi ultimi indirizzassero amici e familiari verso San Marino. Il modo migliore per raggiungere questo obiettivo è quello di migliorare al massimo il livello dei servizi alla clientela. Non voglio far intendere che questo sia facile o che esistano modalità sicure per raggiungere tale scopo. Ci sono biblioteche pieni di libri sull'assistenza ai clienti e grandi società di consulenza costruite ad hoc per aiutare in questo difficile compito. Ma fondamentale per qualsiasi approccio di successo è il riconoscimento dell'importanza cruciale di soddisfare i bisogni dei clienti, anche quei bisogni che questi ultimi potrebbero non riconoscere immediatamente di avere. Il primo passo è probabilmente quello di eliminare tutte le pratiche inutili e che arrecano soltanto disturbo. Virtualmente ogni società di servizi finanziari compie azioni per la propria convenienza che però rendono più complicata la vita dei clienti. Non dovrebbe essere difficile determinare di quali azioni si tratti, sia semplicemente chiedendo, sia passando in rassegna i dettagli del proprio modo di fare business, sia infine applicando un po' di senso comune.

Migliorare l'assistenza ai clienti richiederà anche l'innalzamento dei livelli di competenza del personale dipendente di San Marino. Questo sarà ancora più importante nel momento in cui il Paese dovrà ampliare lo spettro e la complessità dei servizi che le sue banche forniscono. In parte, il rafforzamento delle competenze può essere ottenuto investendo nell'istruzione e nella formazione, sia sui giovani del Paese sia sugli attuali dipendenti. Però c'è quasi certamente bisogno di portare nuova linfa dall'esterno della Città Stato, il che potrebbe essere più facile in questa fase di crisi di quanto non sarebbe stato quando l'attività economica era sostenuta in tutti gli altri Paesi.

Sfortunatamente la crisi dell'euro comporta per San Marino anche molte sfide difficili, una delle quali implica addirittura un ulteriore cambiamento fondamentale nella struttura di mercato. La crisi ha reso infatti evidenti gli stretti legami tra sistemi bancari e debiti sovrani dei Paesi nei quali si trovano a operare. Questa è una cattiva notizia per San Marino, considerato che il suo sistema bancario è molto ampio rispetto alla dimensione dell'economia e alla base imponibile del Paese, e ciò significa – pur a fronte di una situazione di vantaggio quale il basso indebitamento nazionale - che non è plausibile per il Paese, e per la sua Banca Centrale, salvare il sistema finanziario nel caso in cui dovesse scoppiare una crisi veramente generalizzata.

Ecco dunque un'altra importante ragione per focalizzare gli sforzi di crescita sulle attività di asset management e su altri servizi che non richiedono troppo capitale. San Marino dovrà gestire con cautela la quantità degli asset in bilancio in proporzione alla dimensione della sua economia in evoluzione. Perciò sarebbe meglio che qualsiasi forma di crescita avesse la forma di asset gestiti secondo il modello UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, un tipo di fondo comune), o altre forme che non presentino troppi rischi per le banche e che non richiedano di essere tenute a bilancio.

Naturalmente, come riconosciuto dalle autorità del Paese, è anche d'importanza critica completare il processo per ottenere il riconoscimento dall'Italia, oltre che da altre istituzioni nazionali e internazionali, di Paese con un sistema bancario che opera in conformità con le norme internazionali sulla trasparenza e la regolamentazione. San Marino ha fatto progressi significativi, ma non deve farsi troppe illusioni sulla situazione attuale. C'è ancora molto da dare e sarebbe sorprendente se non venissero fuori sacche di resistenza – magari nemmeno così rumorose - all'interno del Paese. D'altronde ogni cambiamento radicale è difficile e doloroso, ed esiste una tendenza naturale a contrastarlo. Il Paese e le sue banche, però, devono essere decisi nel superare ogni punto di resistenza, inclusa la tentazione di fermarsi nel momento in cui il “minimo sindacale” delle richieste internazionali sia stato soddisfatto. La tendenza globale resterà quella di un rispetto sempre maggiore delle regole, e non sarebbe certo d'aiuto se prevarrà la sensazione che San Marino voglia sempre fare il minimo possibile.

Non ho la conoscenza approfondita del Paese che sarebbe necessaria per tradurre tutti questi concetti teorici in consigli e passi specifici. Questo è un compito che deve essere svolto dal sistema finanziario e dal Governo del Paese, con l'aiuto di consulenti adeguati. Però spero che San Marino possa costruire un nuovo sistema finanziario che continui a sostenere la prosperità del Paese nonostante le difficoltà immense che si troverà a fronteggiare.

5.4. Alessandro Leipold (Capo economista, Lisbon Council)

Alessandro Leipold è Capo economista del Lisbon Council, un think-tank con sede a Bruxelles. Nato in Italia, Leipold ha avuto un'illustre carriera nel settore bancario e finanziario internazionale, nelle Organizzazioni dell'Unione Europea e nel Fondo Monetario Internazionale, dove ha ricoperto la carica di vice direttore del Dipartimento europeo fino alla fine del 2008. Dopo aver ricevuto la

laurea in Economia all'Università Bocconi di Milano, la carriera di Leipold ha avuto inizio con l'incarico di economista nel Dipartimento per la ricerca del Credito Italiano, a Milano. Successivamente alla Commissione Europea a Bruxelles, come membro del segretariato del Comitato Monetario (ora Comitato Economico e Finanziario), Leipold ha lavorato da vicino alla costruzione del Sistema Monetario Europeo (SME) nel 1978-79, ha partecipato al dibattito relativo alla serie di riallineamenti dello SME nei primi anni Ottanta ed è stato impegnato sui temi dell'integrazione europea. Nel 1982 è entrato a far parte del Fondo Monetario Internazionale (FMI), dove il suo lavoro ha spaziato dalla sorveglianza ai programmi di prestito, dalla guida delle missioni del FMI ai temi di governance del Fondo. Dal 1998 è entrato a far parte dell'alta direzione del Dipartimento europeo al FMI, con la responsabilità per gli studi regionali, le previsioni del World Economic Outlook per l'Europa, e la guida delle missioni del FMI in diversi Paesi europei, inclusi Francia, Italia e Spagna. Nel 2008 ha guidato la missione del FMI nell'Eurozona, svolgendo presentazioni ai ministri delle Finanze dell'Eurogruppo, e ha assunto poi la posizione di direttore facente funzione del Dipartimento europeo, guidando le sue attività durante la crisi finanziaria e i programmi del FMI in Ungheria, Islanda, Lettonia e Ucraina.

La Riforma del Sistema Finanziario di San Marino. Una road map con quattro indicazioni

E' utile pensare a una road map per la riforma del sistema finanziario di San Marino che abbia quattro indicazioni principali che spieghino – come illustrato nella Issues Note del giugno 2012 proposta dal Gruppo di ricerca per il Libro Bianco sul sistema finanziario sammarinese – i principi fondamentali della strategia, l'ordine da preferire nell'attuazione della riforma e i profili auspicabili del sistema una volta che sarà riformato. Il tutto con uno sguardo al positivo riposizionamento del settore finanziario sammarinese e all'aumento della sua competitività a livello internazionale.

Principi fondanti della strategia

La strategia di riposizionamento dovrà essere guidata da due principi di base (o indicazioni), esaminati di seguito singolarmente; essi riguardano rispettivamente il grado di conformità agli standard internazionali e la formazione di un "track record", ovvero di una serie di precedenti virtuosi.

Indicazione n.1: *San Marino non deve soltanto adeguarsi a tutti gli standard internazionali; essa deve, piuttosto, divenire un modello in questo campo, andando ben oltre il minimo necessario a soddisfare gli standard. Questo deve essere "il primo mattone costitutivo" di qualsiasi strategia più ampia.*

La prima indicazione essenziale per il positivo riposizionamento di San Marino consiste nell'abbracciare senza riserve una politica di maggiore trasparenza e nell'aderire in pieno a una totale adesione agli standard internazionali. Tale piena adesione è l'unica strada percorribile affinché un centro finanziario internazionale possa avere un futuro sostenibile. Il vantaggio comparato dev'essere cercato altrove: non può più risiedere nel mancato rispetto di questi standard.

San Marino inoltre avrà bisogno di essere "più che diligente", per usare le parole del Professor Carlo Pelanda. Essa, cioè, non può più permettersi di puntare a un'attuazione incompleta di alcuni standard per il solo fatto che altri centri finanziari si comportano in questo modo, magari con una relativa impunità o addirittura con successo. Data la sua posizione geografica (all'interno di uno dei principali Stati dell'area dell'euro e non certo in una zona remota come alcuni Paesi *offshore*), e dati gli alti livelli di controllo a cui l'Italia la sottoporrà, essa dev'essere al di sopra di ogni sospetto, "la prima della classe". Tutti concordano sul fatto che normalizzare le relazioni economiche e finanziarie con l'Italia sia la chiave di volta per l'economia sammarinese sotto ogni punto di vista, e la normalizzazione richiederà di certo la soddisfazione degli standard più elevati.³³

In breve, San Marino deve diventare un centro riconosciuto di *best practices*, un esempio per gli altri piuttosto che un *partner* lento e riluttante. Il riferimento alla lentezza introduce la seconda indicazione relativa al percorso di San Marino verso un sistema finanziario riformato, vale a dire:

Indicazione n.2: *non è sufficiente una mera adesione legislativa agli standard. Per guadagnare credibilità, San Marino dovrà stabilire un track record virtuoso di implementazione ed effettiva attuazione delle regole.*

33 - Una breve digressione a riguardo: le Issues Note si concentrano su Standard, Codici e relative valutazioni dei ROSC. Nonostante la loro importanza, vi sono conseguenze operative più grandi connesse alle valutazioni svolte dal Global Forum dell'OCSE sulla trasparenza e lo scambio d'informazioni (dove la revisione della fase due resta in sospeso) e ai rapporti di valutazione del MONEYVAL (dove le mancanze restano sotto la supervisione dell'AML/CFT e della dovuta diligenza del cliente).

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha esso stesso notato che “nonostante la disponibilità delle autorità a occuparsi delle raccomandazioni fornite dagli enti che fissano standard internazionali sia degna di nota, l’implementazione delle stesse raccomandazioni è stata lenta.”³⁴ Così è avvenuto, per esempio, rispetto all’adeguatezza patrimoniale e alle norme sul rischio di concentrazione dei prestiti, settori in cui - citando ancora il FMI - “il settore finanziario domestico è stato in grado di persuadere le autorità a concedere altro tempo prima di avvicinarsi a una completa attuazione. Di conseguenza, l’impatto della regolamentazione rafforzata è stato fino ad ora modesto.”

Il processo di implementazione è chiaramente in cima alle preoccupazioni delle autorità italiane. E’ stato naturalmente accolto in maniera positiva l’accordo sulla doppia imposizione firmato a Roma il 13 giugno 2012. Tuttavia, dovrebbe esser chiaro che la firma da sola non è sufficiente a sbloccare gli accordi di collaborazione e a normalizzare in maniera completa le relazioni con l’Italia. La normalizzazione richiederà la ratifica del trattato da parte dell’Italia e, come chiarito dal Presidente del Consiglio Mario Monti alle Autorità sammarinesi in una lettera del febbraio 2012, la stessa ratifica è condizionata. Nella lettera, il Presidente del Consiglio afferma con chiarezza che l’“effettiva attuazione” dello scambio d’informazioni tra l’Italia e San Marino in materia di imposizione fiscale “resta di fondamentale importanza” e pone l’accento sul fatto che “alla fase della firma possa celermente seguire l’avvio di una concreta e adeguata cooperazione in tal senso”, con la ratifica dell’Italia che sarà condizionata da tali “positivi sviluppi”.

In sostanza dunque si richiede un comprovato passato virtuoso. Un simile track record, con un’effettiva applicazione degli accordi, sarà il tema centrale della valutazione della Fase Due dell’OCSE (conseguente al superamento della Fase Uno nell’ottobre del 2011).

L’ordine d’attuazione della riforma

Stabilire una serie di precedenti virtuosi e realizzare completamente gli accordi richiederà tuttavia del tempo, portando in primo piano la terza indicazione del piano d’azione, quella che riguarda il fare affidamento, in primo luogo, sui punti di forza esistenti:

34 - IMF, *Republic of San Marino – Staff Report for the 2012 Article IV Consultation*, Washington DC, Aprile 2012; disponibile all’indirizzo: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12108.pdf>.

Indicazione n.3: *il passaggio a un nuovo modello di settore finanziario non può essere frettoloso. Richiederà tempo, durante il quale il settore finanziario avrà probabilmente bisogno di un ulteriore ridimensionamento e consolidamento. In questo processo diviso in fasi, San Marino avrà bisogno - in un primo momento - di partire dalle proprie forze, offrendo servizi bancari tradizionali a clienti al dettaglio e ad aziende della regione, allo stesso tempo sviluppando nuove capacità per il futuro.*

La Issues Note presentata dal gruppo di ricerca elenca due opzioni che sono ora discusse nella comunità sammarinese per il futuro del suo sistema finanziario: a) “un sistema in contrazione che finisca col soddisfare soprattutto dei bisogni locali” o b) “una riforma dell’industria finanziaria che si ottenga rendendo la stessa competitiva a livello internazionale”. Messa in questi termini, la prima opzione appare chiaramente meno attraente della seconda. Un’opzione però non esclude l’altra, o almeno non se le si considera sequenzialmente o in termini di “mattoni da costruzione” come accade nella Issues Note.

Al riguardo, San Marino - essendosi inserita piuttosto tardi e con poche evidenti nicchie di mercato competitive a livello internazionale - avrà bisogno di focalizzarsi inizialmente su ciò che conosce meglio, ossia i tradizionali servizi bancari nella regione. Ciò non dovrà essere visto come un ripiego deludente e disfattista, ma piuttosto come una necessaria transizione per ricreare attendibilità e, soprattutto, sviluppare nuove abilità necessarie per qualsiasi cambiamento futuro nel modello di business. Tali abilità sono al momento chiaramente assenti per via della mancanza d’investimenti che c’è stata in passato. Il loro sviluppo implicherà anche la rimozione degli ostacoli che impediscono l’assunzione di lavoratori qualificati non residenti. Nonostante la riforma delle leggi sull’immigrazione sia chiaramente al di fuori delle competenze dell’Associazione Bancaria, quest’ultima potrebbe proficuamente trasformarsi in attivo sostenitore di una simile riforma, ponendo l’accento sulla sua importanza per l’efficace riposizionamento dell’industria e indubbiamente anche del Paese. Essa potrebbe essere affiancata in una simile attività dalla Banca Centrale di San Marino (BCSM) laddove siano richieste nuove abilità per il necessario rafforzamento delle sue capacità di supervisione.

Il profilo del sistema finanziario riformato

Gli stakeholder del sistema finanziario sammarinese ritengono di “essere in grado di sostenere la sfida prendendo parte all’ambizioso progetto di creare

un sistema finanziario innovativo e competitivo a livello internazionale” (Issue Note, pagina 5). L’indicazione finale per il piano di riforme di San Marino si collega precisamente all’auspicabile grado di ambizione di questo sforzo:

Indicazione n. 4: *l’ambizione che definisce il profilo finale del sistema finanziario riformato di San Marino deve essere realistica e prudente. Realismo vuol dire riconoscere le difficoltà di ricavarsi una nicchia di mercato competitiva in assenza di netti vantaggi comparati. Prudenza significa invece tenere a mente considerazioni di tipo macroprudenziale, a partire soprattutto dalla capacità limitata della Banca Centrale di San Marino di agire come prestatore di ultima istanza. Queste due considerazioni suggerirebbero di limitare l’ambizione allo sviluppo di un business dell’asset management che sia modesto e basato su commissioni.*

Iniziando dall’aspetto macroprudenziale, prima di qualsiasi proposta di riforma sarà necessario valutare quali siano le dimensioni sostenibili del settore finanziario di San Marino. A questo proposito, sembrerebbe che un sistema finanziario il cui totale delle attività - anche dopo la forte contrazione del 2009 - ammonti ancora al 633% del pil alla fine del 2011, sia troppo ampio, forse “troppo ampio perché San Marino lo possa eventualmente salvare”. Appare quindi del tutto appropriata la raccomandazione del FMI secondo cui qualsiasi proposta di riforma non deve tradursi in una crescita dei bilanci delle banche al di là della capacità limitata della Banca Centrale di agire come prestatore di ultima istanza.

A differenza di molti altri piccoli centri finanziari internazionali che operano principalmente tramite succursali o filiali di grandi gruppi multinazionali, il sistema finanziario di San Marino è composto essenzialmente da banche nazionali, per cui il rischio di espandersi oltre un livello sostenibile diventa una preoccupazione importante di politica economica interna. Le banche di San Marino hanno indubbiamente già sperimentato gli effetti negativi che derivano dal fatto di ricevere più depositi di quanto non sia possibile prestare in maniera sicura a residenti o imprese locali, con un conseguente aumento di crediti incagliati, un più elevato rischio di concentrazione e decisioni di prestito discutibili da parte di un certo numero di istituzioni finanziarie del Paese.³⁵

35 - Come hanno drammaticamente testimoniato alcuni paesi dell’Eurozona, vi è la necessità di evitare il rischio di cadere in un circuito di feedback negativo tra lo stato sovrano e le banche, potenzialmente

Un settore finanziario che non solo, come detto, sia trasparente, ma la cui dimensione sia percepita come sostenibile, è anche un probabile prerequisito per un altro degli obiettivi dichiarati di San Marino: ad esempio, quello di sbloccare l’accesso al sistema di pagamenti dell’UE (area unica dei pagamenti in euro, SEPA) e al rifinanziamento della Banca Centrale Europea (BCE). Una dimensione sostenibile è inoltre necessaria, probabilmente, per convincere anche altre Banche Centrali a fornire le linee di credito d’emergenza (una raccomandazione del FSAP, Financial Sector Assessment Program).

Gli sforzi di San Marino in tale direzione non sono ancora riusciti a produrre risultati, probabilmente a causa del fatto che il sistema finanziario è considerato già ben oltre la capacità delle autorità di sostenerlo, cioè troppo grande per essere salvato. In effetti, la stessa Issues Note (pagina 4) rileva che la crescita del settore fino al 2009 “ha superato la capacità istituzionale di questo piccolo Paese in termini di regole, regolamenti e controlli propriamente tarati per le dimensioni crescenti del sistema finanziario.” Queste sono le considerazioni che dovrebbero determinare la dimensione ottimale del settore finanziario di un “Microstato” come San Marino. La questione rilevante non è se il settore potrebbe generare entrate fiscali necessarie a finanziare il costoso sistema di welfare sammarinese. E’ quest’ultimo che potrebbe avere bisogno di adeguarsi al primo e non viceversa - come è auspicabilmente avvenuto con le due riforme sulle pensioni del 2011.

Di qui la raccomandazione a focalizzare il riposizionamento (piuttosto che il “rilancio” o “l’ulteriore sviluppo”) del sistema finanziario sui servizi a pagamento come quelli specializzati di asset management, che siano relativamente modesti nelle dimensioni e diretti essenzialmente alla clientela italiana. Questo costituisce il settore, forse l’unico, in cui San Marino ha un vantaggio comparato unico rispetto ad altri Paesi al di fuori dei confini italiani. Nell’ambito di questo approccio, noi tenderemmo a considerare con una certa cautela un’ambizione alla quale spesso si fa riferimento e che è quella di diventare un centro finanziario per l’intero Mediterraneo.

In conclusione, è incoraggiante che sia il fatto di sposare una politica di maggiore trasparenza sia quello di puntare a un pieno rispetto degli standard

esemplificato a San Marino dalla ricapitalizzazione della Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino e l’eventuale partecipazione del governo all’interno di essa. Come consigliato dal FMI, tale partecipazione dovrebbe essere soggetta a condizioni chiare e rigorose.

internazionali sembrano ora avere un ampio sostegno da parte di tutto lo spettro politico locale. E' questa la *conditio sine qua non* di un qualsiasi modello di *business*, nuovo o tradizionale, in favore del quale l'Associazione Bancaria Sammarinese dovrebbe essere il più esplicito sostenitore.

5.5. Donald Kohn (Economista, Brookings Institution)

Donald Kohn è stato Vice Presidente della Federal Reserve americana guidata da Ben Bernanke e, in precedenza, alto consigliere dell'ex Presidente, Alan Greenspan.

Kohn ha alle spalle una carriera lunga 40 anni nel Sistema della Federal Reserve. Prima di diventare membro del Board dei Governatori della FED, è stato advisor presso il Board per la Politica monetaria (2001-02), segretario della Federal Open Market Committee (1987-2002), direttore della Divisione Affari monetari (1987-2001), vice direttore dello staff per la Politica monetaria e finanziaria (1983-87). Kohn ha anche ricoperto diversi incarichi nella Divisione di ricerca e statistiche del Board: direttore associato (1981-83), capo del Capital Markets (1978-81) ed economista (1975-78). E' stato anche presidente della Commissione sul Sistema Finanziario Globale (CGFS), un panel della Banca Centrale che monitora ed esamina ad ampio spettro i temi relativi ai mercati e ai sistemi finanziari.

Kohn ha scritto su temi connessi alla politica monetaria e la sua implementazione da parte della Federal Reserve. Questi lavori sono stati raccolti in volumi pubblicati da varie organizzazioni, inclusi il Sistema della Federal Reserve, la Banca d'Inghilterra, la Reserve Bank of Australia, la Banca del Giappone, la Banca di Corea, il National Bureau of Economic Research e la Brookings Institution.

E' stato premiato con il Distinguished Achievement Award da The Money Marketeers della New York University (2002), con il Distinguished Alumni Award dal College of Wooster (1998) e con una Laurea ad honorem come Dottore in Legge dal College of Wooster (2006). Kohn è nato nel novembre 1942 a Philadelphia. Ha ricevuto la laurea in Economia nel 1964 dal College of Wooster e un dottorato in Economia nel 1971 dalla University of Michigan.

La riforma del sistema finanziario di San Marino: sfide e opportunità

Il sistema bancario sammarinese, mentre si accinge a rivedere la sua stra-

tegia, è costretto a muoversi in un ambiente pieno di sfide. In primo luogo, la crisi dell'Eurozona ha come conseguenza il fatto che l'Italia, principale partner commerciale di San Marino, è destinata probabilmente a passare attraverso una fase prolungata di debolezza economica, durante la quale cercherà di raggiungere l'equilibrio nei conti pubblici e una maggiore competitività rispetto agli altri Paesi dell'euro, mentre allo stesso tempo una crescita anemica caratterizzerà tutta l'Europa mediterranea. Ciò non solo frenerà i mercati di esportazione, ma indurrà anche un calo del reddito e della capacità di generare ricchezza in quest'area, facendo in questo modo diminuire le possibilità di espandere i servizi bancari. E questa debolezza economica, assieme alle riforme strutturali del mercato del lavoro, eserciterà pressioni al ribasso sui costi del lavoro in Italia e altrove, con implicazioni per la posizione competitiva di San Marino. Vi è, inoltre, un rischio minimo, ma non insignificante, che l'Eurozona non riesca a sopravvivere alla crisi restando integra, e prendere in considerazione questa eventualità complica molto l'attività di gestione del rischio e la ricerca di nuove opportunità di affari.

In secondo luogo, in parte per le difficoltà nei conti pubblici in tutto il mondo e per il connesso bisogno di ampliare il gettito fiscale, un modello di *business* fondato sul segreto bancario non è più sostenibile. Questo significa che anche le banche di altri Paesi, come la Svizzera, che hanno utilizzato allo stesso modo il segreto bancario per sostenere un settore importante, cercheranno anche loro delle alternative competitive per generare profitti, in competizione con gli istituti sammarinesi.

I problemi dell'Eurozona portano però con sé anche alcune opportunità per le banche di San Marino. Gli istituti di credito dell'Eurozona, alla luce della loro vulnerabilità, stanno fronteggiando infatti sollecitazioni notevoli rispetto alla loro liquidità e capitalizzazione. Gli spread che si ampliano nei mercati del finanziamento bancario fanno pensare che la fiducia in questi istituti sia diminuita. Molte banche sembrano ritirarsi all'interno dei loro confini nazionali, riducendo i prestiti, la raccolta di depositi e l'offerta di servizi bancari in altri Paesi. Come risultato, molti dei clienti di queste banche stanno sperimentando sulla loro pelle una riduzione dei servizi e della disponibilità del credito, il che li rende dei nuovi potenziali clienti per quelle banche sammarinesi che sono percepite invece come innovative, attente ai bisogni dei clienti e, soprattutto, forti e solide.

I principi base per far sì che San Marino si affermi come fornitore di servizi bancari competitivi a livello internazionale

Cosa occorre fare per trarre vantaggio da questa situazione?

Il primo e più importante principio è il seguente: è necessaria una dimostrazione credibile e continuata nel tempo del fatto che il vecchio modello basato sul segreto bancario sia stato abbandonato una volta per tutte. Alle banche sammarinesi non sarà consentito di cercare opportunità di business all'estero senza la prova evidente di questa svolta. Infatti i Paesi che fronteggiano difficoltà economiche e di bilancio sono più attenti che mai ad applicare i propri regimi fiscali, raccogliendo tutto il gettito che è dovuto e dimostrando che i sacrifici richiesti per rimanere nell'euro sono condivisi in maniera equa tra tutte le fasce di reddito. Le banche sammarinesi devono quindi essere soggette agli standard internazionali relativi alla condivisione di informazioni con le autorità internazionali e al contrasto per il riciclaggio di denaro sporco. Per rendere credibili questi cambiamenti, San Marino deve ricercare una valutazione ripetuta del suo livello di adesione a questi standard internazionali da parte di autorità internazionali, quali il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e la Financial Action Task Force (FATF), e deve rendere pubblici i risultati di queste valutazioni.

In secondo luogo la fiducia nella stabilità finanziaria delle banche sammarinesi sarà anche una condizione necessaria per attrarre sia il capitale privato sia le attività economiche da tutto il mondo. I potenziali clienti non vorranno incorrere nella seccatura di stabilire nuove relazioni bancarie a meno che non siano sicuri che la nuova controparte scelta sia forte e solida anche a fronte di condizioni molto avverse. Infatti le banche devono essere viste come capaci di sopravvivere a un terremoto economico nell'Eurozona, qualora questo si verifici. Perciò gli istituti di credito devono avere molto capitale – in linea con i parametri di Basilea III o anche di più – e ampia liquidità a disposizione, anche oltre le richieste di Basilea III. Un livello consistente di capitale e liquidità è particolarmente importante per le banche di San Marino, considerato che esse non hanno accesso a un prestatore di ultima istanza e quindi devono in ogni modo mantenere l'accesso ai mercati privati di finanziamento. Devono anche avere sistemi di risk management all'avanguardia per rilevare quei rischi che si vanno intensificando prima che essi finiscano per minacciare la possibilità stessa di fare attività bancaria, e dimostrare la volontà di agire per controllare tali rischi, anche se ciò comportasse il fatto di dover rifiutare opportunità di profitti a breve termine.

Rispettare standard elevati su capitale, liquidità e gestione del rischio può far sollevare qualche dubbio sulla sostenibilità di un modello di business siffatto, visti gli elevati costi che tutto questo comporterebbe. Ma in una situazione economica così sotto pressione, come probabilmente sarà ancora per qualche tempo in Europa, bilanci “a prova di bomba” e strumenti di gestione avanzati forniranno un vantaggio competitivo notevole quando si tratterà di fare affari con clienti inquieti.

Ci sono due elementi essenziali per costruire questa necessaria fiducia nel sistema finanziario: forti autorità di vigilanza e trasparenza. Quest'ultima deve estendersi alle istituzioni bancarie ma anche ai requisiti previsti dalla regolamentazione e al processo di vigilanza teso a far rispettare tali requisiti. Le autorità di vigilanza devono avere l'autorità sufficiente per decidere standard elevati; devono fissare questi standard a un livello abbastanza alto per tranquillizzare le controparti; devono avere la conoscenza e le risorse necessarie per valutare se questi standard sono rispettati; e devono avere abbastanza sostegno politico, indipendenza e volontà di far applicare quegli standard, anche quando potrebbe essere impopolare mettere un freno a certe banche. Dimostrare che le regolamentazioni e i supervisori sammarinesi riusciranno a raggiungere gli standard internazionali sarà essenziale per fornire le necessarie rassicurazioni agli investitori privati e ai finanziatori.

Le autorità di San Marino dovrebbero valutare seriamente se una copertura macro-prudenziale, oltre alla regolamentazione micro-prudenziale, possa rafforzare il sistema. Questo comporterebbe la mitigazione di due tipi di rischio sistemico. Il primo nasce dalla posizione particolare delle banche più grandi e più interconnesse nel sistema, e dal violento effetto a catena di qualsiasi situazione difficile nella quale possano incorrere; queste banche dovrebbero essere obbligate a rispettare standard di capitale, liquidità e gestione del rischio particolarmente elevati. Il secondo tipo di rischio nasce quando l'intero sistema è reso vulnerabile da livelli eccessivi di indebitamento, trasformazione delle scadenze, rapida espansione del credito o squilibri nei mercati nei quali gli istituti hanno erogato prestiti; questi tipi di rischio possono essere potenzialmente attenuati attraverso cambiamenti anticiclici sul capitale, la liquidità o gli standard minimi sui prestiti.

Uno strumento relativamente nuovo nello strumentario dei supervisori è lo stress-test sistemico previsionale, attraverso il quale tutto il capitale di ogni banca importante è esaminato alla luce di possibili scenari economici deci-

samente pessimistici. I risultati di questi test sono poi utilizzati per giudicare quanto capitale potrebbe essere necessario per sopravvivere a una situazione particolarmente negativa e, in base a questo standard, per valutare quanto sia desiderabile la distribuzione di profitti attraverso i dividendi, il riacquisto di proprie azioni e i compensi ai dipendenti. Negli Stati Uniti questo tipo di test ha giocato un ruolo fondamentale nel ripristinare la fiducia nel sistema bancario e nell'attrarre capitale privato; in questo gli europei hanno avuto meno successo. Il test deve prendere in considerazione circostanze molto avverse; deve essere accompagnato da un capitale pubblico di sostegno per quelle banche non in grado di attirare capitale privato a sufficienza; e non dovrebbe avere come risultato un incentivo al deleveraging. Piuttosto gli obiettivi di capitale devono essere posti in termini di livello di capitale, non in termini di ratios che possono invece essere raggiunti anche ridimensionando le funzioni fondamentali di prestito.

Attrarre capitali e finanziamenti privati è la chiave per il successo. Entrambi richiedono una grande dose di trasparenza. Gli investitori privati devono essere in grado di giudicare se riusciranno probabilmente a lucrare profitti sui loro investimenti di capitale e a essere ripagati rispetto ai fondi investiti. Un fattore importante che ha garantito il successo degli stress test negli Stati Uniti è stata la trasparenza sui loro risultati, pubblicati per ogni singola banca a livello individuale. Ma è importante anche la pubblicazione regolare di informazioni esaurienti da parte di ogni istituto. I requisiti introdotti a livello europeo per questo tipo di pubblicazione sono un punto di partenza, ma potrebbero non contenere sempre tutte quelle informazioni che interessano agli investitori privati; perciò i requisiti di trasparenza dovrebbero essere modificati di conseguenza. Inoltre, come già osservato, alimentare la fiducia richiede che lo stesso processo di regolamentazione sia quanto più aperto possibile e soggetto alla supervisione di organismi internazionali competenti, con la pubblicazione anche di questi risultati.

In conclusione, la trasparenza deve estendersi al di là del settore bancario e delle regolamentazioni, deve riguardare anche il governo e tutta l'economia. Gli investitori giudicheranno lo stato delle banche nel contesto della più generale situazione macroeconomica. Com'è stato dimostrato durante la crisi dell'euro, la salute delle banche è inseparabile da quello dello Stato sovrano in cui esse operano, considerato che le banche detengono passività dello Stato e che si conta sempre sullo Stato stesso per soccorrere gli istituti che sono nei guai per non mettere a rischio la stabilità finanziaria. Perciò, per incoraggiare un settore

bancario vibrante, occorre garantire anche la trasparenza sulla situazione delle finanze pubbliche del Paese - almeno rispettando gli standard internazionali per le informazioni da pubblicare sul bilancio - oltre all'assicurazione che questo bilancio sia posto su un sentiero di sostenibilità. Allo stesso modo quanti finanziano o investono nelle banche sammarinesi vorranno sapere come queste banche si collocano nel sistema economico più generale, e quindi sarà essenziale poter reperire informazioni pubbliche sull'economia di San Marino per consentire a questo giudizio di formarsi.

5.6. Le valutazioni del gruppo di ricerca

Il gruppo di ricerca ha così interpretato le analisi degli esperti: l'aderenza agli Standard Internazionali costituisce la base per una nuova strategia del sistema finanziario di San Marino sia per conferirle credibilità internazionale sia per ancorare stabilmente San Marino al quadro di regolamentazione internazionale in rapida evoluzione. Ma, stabilito questo principio, occorre però sviscerare le implicazioni della nuova strategia delineando una struttura sia competitiva sia credibile della futura piazza finanziaria, cosa che implica rispondere alle seguenti domande.

- Quale potrà essere un modello di industria finanziaria competitiva?
- Come differenziarsi rispetto ad altri centri potenzialmente in competizione con quello sammarinese?

Tali domande hanno alimentato la ricerca sintetizzata nel prossimo capitolo.

6. VALUTAZIONE DELLE POSSIBILITÀ COMPETITIVE DEL SISTEMA FINANZIARIO SAMMARINESE

Il seminario di Washington del giugno 2012, nonché i pareri e gli studi connessi, hanno prodotto un chiarimento sul lato dei requisiti che una piazza finanziaria internazionale dovrà avere nel futuro per poter operare con marchio di qualità riconosciuto dalle istituzioni internazionali. Inoltre ha dato chiare indicazioni sull'evoluzione del modello di business degli istituti finanziari per poter essere competitivi in un ambiente di trasparenza massima che implica la massima efficienza: aumentare la capacità di offrire servizi finanziari evoluti. Ma il raggiungimento di tale capacità non è un obiettivo semplice. Pertanto il gruppo di ricerca ha voluto approfondire quali siano le vere possibilità competitive future del sistema finanziario, per prima cosa, compiendo un'analisi comparata delle piazze finanziarie collocate in Microstati allo scopo di capire i fattori di successo o insuccesso e la possibile collocazione della futura piazza finanziaria sammarinese in questo ambiente concorrenziale.

Il perimetro di comparazione è limitato ai Microstati. Tale scelta è dovuta al fatto, suggerito da numerose ricerche in materia, che i Microstati, a causa delle limitazioni territoriali, trovano nello sviluppo di sistemi finanziari competitivi – cioè di un terziario avanzato a basso impatto territoriale, demografico ed energetico come già argomentato nel primo capitolo – il fattore più semplice, si potrebbe dire perfino “inevitabile”, per spingere la crescita del loro sistema eco-

nomico. Ed al fatto che per riuscirci devono sviluppare offerte particolarmente competitive nei confronti delle piazze finanziarie collocate nei grandi Stati e dei loro simili che hanno la medesima priorità. In sintesi, si tratta di capire dove si colloca ora San Marino in questa categoria, quale posizione potrà prendere nel futuro e cambiando che cosa.

6.1. Analisi comparata dei sistemi finanziari nei Microstati

Tra l'insieme di tutti i Microstati e piccoli Stati dotati di piazze finanziarie è stato scelto un sotto-insieme di quelli che presentano un profilo sia di competizione sia di comparabilità in relazione a San Marino.

6.1.1. Hong Kong

Hong Kong è una piazza finanziaria leader nella fornitura di servizi finanziari globali. Il settore bancario e servizi collegati contribuisce in modo molto rilevante alla crescita economica complessiva di questo Microstato. Un recente rapporto della VPBank (*The Evolution of the Asian Family Office Market*) fornisce un'idea sintetica del sistema. L'economia di Hong Kong si basa sul settore terziario caratterizzato da un'industria finanziaria molto sviluppata che contribuisce per il 91% alla formazione del Pil e che ha mostrato una crescita media del 5% nel recente passato. La riunificazione con la Cina - con lo status di Regione amministrativa speciale - ha dato a Hong Kong un accesso privilegiato al mercato cinese, che riceve il 44% delle sue esportazioni. La delocalizzazione della maggior parte delle industrie manifatturiere di Hong Kong in Cina ha aumentato la specializzazione finanziaria del Microstato. Infatti i servizi finanziari nella piazza di Hong Kong sono molto specializzati e all'avanguardia.

Secondo Denis Hew, dello Institute for South East Asian studies, Hong Kong è il più grande centro di gestione di fondi finanziari dell'Asia. Uno studio di VPBank mostra che Hong Kong è "il più maturo centro finanziario dell'Asia per soluzioni di gestione finanziaria privata.

Alla fine del 2011, a Hong Kong, c'erano 2.501 schemi autorizzati di investimento collettivo, con 1.836 fondi comuni registrati 16 "Paper Gold Fund", 9 "Real Estate Investment Trust" (REIT), 386 fondi pensionistici e 77 ETF (Electronic Trading Fund).

	2010
Fund Management Business (Asset Under Management, US\$ billion)	1,294
Asset management business	877
Advisory business	118
Private banking business	286
Real estate investment trusts (REITs)	13

Figura 1: Rassegna dei servizi finanziari offerti a Hong Kong nel 2010. Fonte: Fund Management Activities Survey 2010, Securities and Futures Commission of Hong Kong

6.1.2. Singapore

Singapore tende ad essere vista come una seconda Hong Kong, in termini di piazza finanziaria per la regione asiatica. Mentre non ha accesso diretto ad un mercato vasto come quello cinese, gode di una piena indipendenza e sovranità che offre un diverso insieme di vantaggi. Negli ultimi 30 anni il governo di Singapore ha promosso la liberalizzazione dei servizi finanziari, così favorendone l'emergere come piazza finanziaria internazionale. Infatti nell'ultimo decennio Singapore ha goduto di uno dei più elevati tassi di crescita nell'area asiatica. Le autorità di Singapore hanno avuto un ruolo importante nello sviluppo dell'industria finanziaria, incoraggiando un consolidamento del sistema bancario e permettendo la partecipazione di attori stranieri nel settore finanziario. La presenza di competitori stranieri ha stimolato le banche residenti a migliorare i servizi ed a importare nuove competenze tecniche, legali e manageriali. Diversamente da Hong Kong, Singapore non dipende eccessivamente dal suo settore finanziario. Un recente rapporto del FMI segnala che i settori collegati al commercio contribuiscono per oltre il 50% alla formazione del Pil. Ciò segnala un caso interessante di formula economica mista per ridurre la vulnerabilità a crisi settoriali. Ma comunque il traino, e l'effetto indotto dell'industria finanziaria, sono il motore principale dell'intera economia del Microstato.

Dopo il consolidamento bancario detto sopra, furono create piattaforme di scambio azionario ed obbligazionario. Nel decennio successivo il governo di Singapore ha favorito una configurazione di piazza finanziaria che fosse leader nel sub-settore della gestione dei fondi finanziari. Questa parte dell'industria finanziaria crebbe da circa 12 miliardi di dollari di Singapore nel 1989 a 307 nel 2011, seguendo una linea di crescita simile a quella di Hong Kong.

6.1.3. Liechtenstein

Il Liechtenstein è caratterizzato da un settore finanziario molto sviluppato

con accesso privilegiato al mercato europeo pur non essendo membro dell'Unione Europea. Il più dei Microstati europei è legato a grandi Paesi contigui. Il Liechtenstein è più strettamente legato alla Svizzera e questa situazione lo rende indipendente dall'ambiente regolativo europeo. Nel passato ciò è stato certamente un vantaggio competitivo, ma nel futuro, in relazione all'evoluzione di standard internazionali più stringenti, non è detto che continuerà ad esserlo.

Solo da poco tempo il Liechtenstein ha iniziato a pagare le conseguenze di offrire rifugio a capitali frutto di evasioni fiscali in altre nazioni. Mentre, per esempio, la Francia ha un significativo controllo legale su Monaco ed Andorra, che implica una loro protezione di fatto, il Liechtenstein ha mantenuto fino a poco tempo fa un'adesione solo parziale agli standard internazionali di trasparenza anche per il suo legame con la Svizzera. Ora, per non essere messi nella lista nera dell'OCSE sia la Svizzera sia il Liechtenstein hanno dovuto limitare sostanzialmente la loro competitività via segreto bancario e sono costretti a trovare nuovi schemi competitivi.

6.1.4. Monaco

Anche Monaco è un Microstato europeo con posizione leader nel settore finanziario, ma regolato dalla legge bancaria ed autorità di vigilanza francesi. Nonostante tale regolazione piuttosto stringente, il settore finanziario non bancario, per esempio hedge fund e società di investimento, è molto cresciuto tra il 2003 ed il 2007, da 4 miliardi a 10,5 miliardi di euro. Monaco non è un membro della UE, ma come il Liechtenstein ha un accesso privilegiato al mercato europeo, pur non pari a quello di altre piazze finanziarie dell'Eurozona, per esempio il Lussemburgo. Monaco ha adottato riforme decise dalla UE, inclusa la Direttiva 85/611/EEC che ha modernizzato la sua industria dei fondi comuni e dei fondi di investimento. L'ambiente fiscale favorevole di Monaco ha reso questo Microstato un luogo attraente per attività di "Family Office" e di schemi di successione. Il far parte del regime francese dell'IVA, con la medesima tassazione, ne limita la competitività nelle aree di business dove tale tassa indiretta è rilevante. Ma l'essere sotto l'ombrello regolativo della Francia fornisce stabilità e protezione che sono leva per una finanza competitiva.

6.1.5. Andorra

Il Microstato di Andorra è sotto un significativo controllo politico e legale da parte della Francia ed è esposto all'influenza economica della Spagna. Le sue attrattive fiscali sono notevoli, ma questo Microstato esibisce un'industria finan-

ziaria relativamente poco sviluppata nei nuovi servizi finanziari. Andorra non appare, in comparazione con le altre esaminate, una piazza molto frequentata dal mercato internazionale. L'economia di Andorra dipende fortemente dal suo settore finanziario, ma il Microstato non ha investito molte risorse nello sviluppo del settore. Per questo motivo il turismo e la fornitura di prodotti "Duty Free" mantengono un contributo elevato alla formazione del PIL, lasciando il sistema in una sostanziale stagnazione.

6.1.6. Malta

Malta si distingue dagli altri Microstati per essere membro a pieno titolo della UE e dell'Eurozona. Ha un sistema bancario tradizionalmente robusto ed in buona salute, ma i suoi sistemi assicurativi e di mercato dei capitali appaiono solo ad un primo livello di sviluppo. Per questo aspetto è in qualche modo simile a San Marino. Tuttavia, diversamente da altri Microstati, i suoi residenti tendono ad investire i loro risparmi all'estero. Le attività finanziarie di Malta, dove due banche controllano il 90% del settore, sono regolate molto strettamente e rispettano le direttive della UE rendendo questo Microstato convergente verso gli standard internazionali di miglior pratica finanziaria e trasparenza, come anche rilevato dal FMI. Tale situazione ha permesso a questa relativamente nuova piazza finanziaria di costruire una buona reputazione, ma Malta non ha ancora investito a sufficienza nei servizi finanziari non-bancari per migliorare la sua competitività nei confronti del Liechtenstein, di Monaco e di altri Microstati europei.

6.2. Comparazione sintetica dei servizi finanziari offerti dai Microstati

Sembra utile raccogliere i dati della ricerca in una tabella sintetica (le denominazioni dei servizi sono in Inglese perché indicano con precisione il tipo di servizio secondo i linguaggi del mercato internazionale).

Dalla ricerca comparata, qui sintetizzata solo per sommi capi, emerge che i Microstati più sviluppati sul piano tecnologico, con migliore reputazione per discrezione ed investimenti con risultati positivi nel tempo, nonché caratterizzati da un ambiente fiscale favorevole e da una cultura locale pro-business, sono quelli di maggiore successo. Hong Kong e Singapore fanno parte di questa categoria, seguiti da Monaco e Liechtenstein, mentre Andorra, San Marino e Malta

mostrano problemi sul piano della competitività internazionale, per San Marino anche dovuti alla recente frizione con l'Italia che ostacola le operazioni finanziarie sammarinesi sul suo territorio. Ma è interessante rilevare che tali problemi per Andorra, Malta e San Marino dipendono principalmente dal fatto di non aver ancora differenziato il settore dei servizi finanziari e costruito un'offerta competitiva sul piano di quelli più evoluti per qualità, combinata con la tecnologia, e di nuovo tipo.

	Andorra	Malta	Monaco	Singapore	Liechtenstein	Hong Kong	San Marino
Wealth management	alcuni	sì	sì	sì	sì	sì	alcuni
Family Office Services	sì	sì	sì	sì	sì	sì	sì
Business Oversight	sì	sì	no	sì	sì	sì	sì
Investment Management	sì	sì	sì	sì	sì	sì	alcuni
Property Management	alcuni	sì	sì	sì	sì	sì	sì
Integrated Legal and Tax Strategies	sì	pochi	pochi	sì	sì	sì	sì
Succession Planning	sì	sì	sì	sì	sì	sì	alcuni
Personal Risk Management	no	alcuni	alcuni	sì	no	sì	pochi
Compliance Services	sì	sì	alcuni	sì	pochi	sì	sì
Financial Administration	sì	sì	sì	sì	sì	sì	sì
Portfolio accounting	sì	sì	sì	sì	sì	sì	sì

Legenda:

- sì: servizi evoluti forniti da una varietà di istituti
- alcuni: pochi in termini di numero, ma non necessariamente sottosviluppati
- pochi: in termini di numero e sottosviluppati
- no: servizio non presente

6.3. La posizione possibile di San Marino nei nuovi servizi ad alta tecnologia

L'industria finanziaria sammarinese, pur tecnicamente consistente e con capacità competitive notevoli sul piano dei servizi bancari tradizionali, può essere considerata ancora allo stato embrionale, particolarmente se valutata in comparazione con altri Microstati, con l'eccezione di Andorra. Mentre Monaco e Liechtenstein hanno fatto notevoli investimenti nei servizi finanziari bancari e non-bancari, riducendo la loro dipendenza da depositi stranieri, San Marino non ha ancora ben differenziato la sua offerta in questi settori. Da un lato, il lancio di piattaforme di scambio ed altri mercati dei capitali è un eventuale obiettivo di medio termine che non può essere raggiunto nel breve per la complessità organizzativa delle infrastrutture da costruire. Dall'altro, la situazione corrente e prospettica del mercato mostra uno spazio notevole già esistente, e sfruttabile in breve tempo, in teoria, per servizi finanziari ad elevate efficienza anche data dalle nuove tecnologie oltre che da un'evoluzione dei modelli di business.

In un certo tempo, non troppo lungo, l'industria finanziaria sammarinese può certamente aumentare le sue capacità di offrire servizi finanziari evoluti, riducendo la dipendenza dai depositi e dalle funzioni di sola banca commerciale, sia perché da qualche anno si sta già muovendo verso questa direzione di competitività futura sia perché può importare le competenze che stanno maturando altrove.

Inoltre, i servizi evoluti nello scenario competitivo internazionale del prossimo futuro, già in atto nel presente, risentono molto della qualità della regolazione, in particolare di un buon mix tra regole di trasparenza e norme che offrono vantaggi competitivi per le operazioni finanziarie residenti. La volontà e disponibilità delle istituzioni sammarinesi di perfezionare i sistemi di controllo per la trasparenza è buon segnale e lascia prevedere, pur dopo un certo tempo tecnico di apprendimento, che non vi saranno ostacoli gravi per trovare il giusto mix nella formula regolamentare che definisce l'identità competitiva di una piazza finanziaria.

Va sottolineato che trovare tale formula di giusto mix è un compito piuttosto difficile che risente della complessità di definire un modello che bilanci i costi della trasparenza con la competitività sul piano nazionale, tenendo in conto che la competitività stessa dipende da un gioco multiplo di strategie concorrenziali delle piazze finanziarie e resterà endemicamente variabile. Nel passato le piazze finanziarie dei Microstati si sono avvalse del differenziale competitivo

basato sul segreto bancario. Ora, tutte quelle più ambiziose, si stanno convertendo - chi più chi meno - al requisito di trasparenza e stanno incontrando l'enorme difficoltà di trovare la formula del giusto mix detta sopra. La soluzione è difficile. Probabilmente non c'è una soluzione standardizzabile e la formula da perseguire è caratterizzata da una continua variabilità. Ma il dato che qui interessa è che tutti i possibili competitori di San Marino sono in transizione e con gli stessi problemi. Chi cercherà di risolverli difendendo un residuo del segreto bancario incorrerà in problemi di blocco da parte delle istituzioni internazionali e/o di squalificazione del marchio. Chi li risolverà con formule insoddisfacenti sul lato della competitività pagherà un costo probabilmente mortale. Trasparenza e massima efficienza competitiva sono requisiti inseparabili. E' un problema, ma lo è per tutti i concorrenti.

Per San Marino, alla fine, resta il problema della tecnologia, che è base essenziale per tutti i servizi finanziari evoluti, che non appare adeguata. Da un lato, sarebbe eccessivo parlare di arretratezza tecnologica del territorio sammarinese e dei suoi istituti finanziari. Dall'altro è evidente un gap tra la capacità tecnologica che c'è e quella che servirebbe per costruire una capacità competitiva internazionale in materia di servizi finanziari di nuova generazione. Tuttavia, forse in modo contro-intuitivo, nel momento in cui San Marino decidesse con determinazione di diventare una piazza finanziaria di raggio regionale, comunque internazionale, potrebbe godere di una opportunità storica unica al mondo. In quanto tecnologicamente non ancora strutturata, gli attori di mercato residenti a San Marino, nonché le funzioni statali di controllo, hanno l'opportunità di cercare nel globo le tecnologie finanziarie più efficienti ed innovative. La possibilità di evitare gli alti costi di manutenzione dei vecchi sistemi ed il costo del loro rimpiazzo con nuovi, permette a San Marino, nel prossimo futuro, di sviluppare la sua industria finanziaria nei modi più tecnologicamente efficienti, con costi minimizzati, precisamente nel momento in cui un gran numero di consumatori evoluti sul piano globale è sufficientemente maturo per richiedere servizi più avanzati. In sintesi, con investimenti modesti ed alla portata delle capacità attuali di San Marino, la futura piazza finanziaria potrebbe con relativa facilità, pur in qualche tempo ovviamente, diventare sistema finanziario internazionale ad alta competitività per efficienza basata sulla combinazione tra servizi evoluti e nuove tecnologie.

Tali annotazioni servono a segnalare che la piccola scala e la non ancora matura capacità tecnologica settoriale non sono necessariamente ostacoli per

uno sviluppo rapido verso la configurazione di centro finanziario internazionale. Anzi, paradossalmente, la non-strutturazione tecnologica del territorio e dei servizi finanziari potrebbe essere un vantaggio competitivo nei confronti di altre Piazze finanziarie che, più strutturate, faranno più fatica ed avranno maggiori costi di sostituzione per adottare le nuovissime tecnologie.

6.4. Il nuovo orizzonte della tecnologia finanziaria

L'impatto delle nuove tecnologie sul settore finanziario, e relativi modelli di business, è più evidente nei seguenti (sub)settori:

- sistemi di pagamento;
- transazioni;
- piattaforme di scambio;
- elaborazione dati;
- servizi di custodia;
- servizi di intermediazione;
- analisi finanziaria;
- servizi di investimento.

Tutte le analisi recenti, focalizzate sui mercati finanziari più avanzati, mostrano che anche in una fase di bassa crescita, e notevole instabilità, dell'economia globale le aziende che offrono servizi finanziari evoluti e ad alta tecnologia hanno un tasso di crescita, ed un margine di profitto, più elevato di quelle con offerta più tradizionale.

Questo dato, con evidenza tale da non rendere necessario dettagliarlo in questa sede, porta a considerare inevitabile una strategia competitiva che punti alla costruzione di servizi evoluti basati su una tecnologia finanziaria innovativa. Per San Marino tale strategia appare fattibile, pur condizionata al cambiamento dei modelli di business degli istituti finanziari e ad un'evoluzione delle regole che definiscono la competitività di una piazza finanziaria, anche perché l'elevato livello di depositi bancari residenti è una base molto ampia di liquidità che può essere riconvertita per impieghi di nuovo tipo. Tale possibilità del sistema sammarinese apre quella di ampliare i servizi a livello internazionale. Con questo si vuole segnalare che il sistema finanziario sammarinese è comunque grande abbastanza per essere volano di espansioni. Infatti San Marino va visto come Microstato, ma non come piccolo sistema finanziario.

Ovviamente la prospettiva qui indicata dipende, sul piano del realismo, dalla quantità di domanda internazionale per i nuovi servizi finanziari. Il volume di domanda corrente e prospettica, infatti, è il fattore principale che giustifica gli investimenti in tecnologia e nuove capacità. Ma su questo punto i dati sono molto promettenti.

La domanda di nuovi servizi finanziari sul piano globale è stimata in circa 20 trilioni di dollari. Quindi sul mercato internazionale c'è un'enorme quantità di capitale in transizione dai servizi tradizionali, per esempio investimenti passivi, a quelli innovativi, per esempio gestione attiva dei patrimoni. Tale fenomeno è dovuto sia al formarsi di nuovi ricchi nei Paesi emergenti sia ad un cambiamento culturale nei risparmiatori dei Paesi già storicamente emersi. Questa nuova domanda di servizi avanzati ed attivi, per privati ed aziende, non sta ancora trovando offerte che la soddisfino tutta. Tale gap tra domanda ed offerta genera un ampio spazio concorrenziale dove possono emergere nuovi attori competitivi. Questo è esattamente lo spazio che la strategia competitiva della nuova piazza finanziaria internazionale sammarinese potrebbe e dovrebbe occupare.

Quanto? Anche l'intercettare una minima percentuale dei 20 trilioni di dollari globali sopra citati darebbe all'industria finanziaria sammarinese una grande spinta sul piano dei volumi di affari e dei margini di profitto. Questi, poi, aumenterebbero notevolmente il gettito fiscale dando alla Repubblica risorse adeguate ed abbondanti per finanziare le garanzie del suo welfare e qualificazioni continue del territorio.

Dopo aver svolto un'indagine sulle capacità medie degli istituti sammarinesi in relazione all'insieme di servizi finanziari sopra citati, il gruppo di ricerca valuta come fattibile un'evoluzione competitiva del sistema finanziario sammarinese in un numero sufficiente di questi e ciò rende elevata la probabilità che, nel tempo, la piazza finanziaria del Titano possa intercettare una frazione soddisfacente di quei 20 trilioni di dollari che costituiscono la domanda globale di nuovi servizi finanziari evoluti.

Tale scenario potrà essere migliorato dalla creazione di nuove piattaforme di scambio (sistemi di mercato dei capitali), dallo sviluppo della connettività tra la piazza finanziaria di San Marino ed il resto del mondo, dal rafforzamento della reputazione sia del sistema finanziario sammarinese sia della Repubblica in generale.

Ma il gruppo di ricerca, per calibrare le indicazioni ricevute nel seminario

di Washington e da altri eventi di consultazione, tra cui quelli presso il FMI e la Banca Mondiale, ha sentito la priorità di valutare se il sistema finanziario sammarinese poteva fare un primo passo di evoluzione competitiva a partire dalle condizioni reali correnti. Passo preliminare per poi poter pensare ad istituti del tutto nuovi per la futura piazza finanziaria. Inoltre, ha voluto valutare se questo passo fosse realistico o meno in relazione sia alla maggiore concorrenzialità con altre piazze finanziarie già meglio e più strutturate sia ai requisiti di efficienza, ed ai relativi costi e vincoli, imposti dalla scelta della piena adesione agli standard internazionali di trasparenza e miglior pratica.

Il risultato è stato positivo in base a due fattori principali:

- la buona qualità tecnica del sistema bancario sammarinese esistente ed il fatto che già da tempo ha iniziato la transizione verso l'offerta di servizi finanziari evoluti;
- l'individuazione di uno spazio talmente ampio, e non ancora riempito, di domanda globale di servizi finanziari innovativi da rendere probabile che il sistema finanziario sammarinese possa trovare clienti per le sue offerte.

Tale risultato non implica che l'evoluzione competitiva del sistema finanziario sammarinese possa avvenire spontaneamente, per spinta naturale, a partire dalle condizioni attuali. Ma indica che c'è una buona base su cui appoggiare un progetto ragionevolmente ambizioso di costruzione di una piazza finanziaria futura ad alta competitività internazionale.

Che sarà l'oggetto del prossimo capitolo.

7. IL PROGETTO TITANO 2018

Il gruppo di ricerca ha valutato che il sistema finanziario e quello istituzionale sammarinesi abbiano bisogno di circa cinque anni, a partire dal 2013, per realizzare una piazza finanziaria internazionale competitiva per trasparenza ed efficienza, per lo meno un primo nucleo di questa sufficientemente strutturato, sia per servire lo scopo di rilanciare la crescita economica nel sistema complessivo, sia per svilupparsi attraverso auto-evoluzioni successive. L'Associazione Bancaria Sammarinese, anche a nome della più ampia platea degli attori finanziari sammarinesi, inclusi stakeholders come i Sindacati, ha approvato questo concetto di progetto evolutivo.

Qui il progetto Titano 2018 è presentato all'intera comunità sammarinese perché il suo eventuale e sperabile sviluppo non dipende solo da prese di posizione da parte degli attori finanziari, ma dipende sostanzialmente da una convergenza di tutti i soggetti della comunità nel contribuire a realizzarlo. Per questo motivo è aperto a suggerimenti migliorativi.

Il progetto è aperto anche a contributi critici e migliorativi da parte delle comunità del territorio italiano prossime a quello di San Marino in base alla convinzione che esse siano stakeholder rilevanti, cioè soggetti con interessi e quindi con diritto di voce, del nuovo modello di sviluppo dell'industria finanziaria sammarinese.

Il progetto è, ovviamente, anche aperto ai contributi migliorativi, da parte dei rappresentanti dello Stato Italiano che dovrà essere il partner principale del progetto di costruzione della nuova piazza finanziaria.

Il progetto “Titano 2018” appare qui in forma di indirizzi generali per essere successivamente specificato in piano d’azione concreto.

7.1. Il modello generale di futura piazza finanziaria internazionale

Il gruppo di ricerca ha tentato di individuare una configurazione della futura piazza finanziaria sammarinese che rispetti due requisiti: (a) competitività; (b) fattibilità a partire dalle condizioni realistiche correnti. L’immagine va considerata come l’obiettivo da perseguire in un programma di cinque anni, qui convenzionalmente inteso nell’arco temporale 2013-18.

7.1.1. Piazza finanziaria competitiva per trasparenza, efficienza e quid

Il modo migliore e più semplice, sul piano del realismo, per individuare la configurazione-obiettivo è quello di chiedersi:

- Perché un attore finanziario dovrebbe insediare la propria attività a San Marino piuttosto che altrove?
- Perché un cliente dovrebbe usare i servizi della piazza finanziaria sammarinese piuttosto che quelli di altre?

Nel passato la risposta prevalente a queste domande era: perché era possibile usare i vantaggi del segreto bancario. Nel futuro la risposta dovrà essere diversa: perché sarà possibile avere i vantaggi di “marchio” della trasparenza combinati con quelli dell’efficienza, più un “quid competitivo”.

7.1.2. La competitività per trasparenza

Una piazza finanziaria può dirsi competitiva per trasparenza quando il complesso delle sue regole formali, e dei controlli per la loro corretta applicazione, è perfettamente aderente agli standard internazionali in materia, ed alla loro evoluzione. Il riconoscimento di perfetta aderenza (o di tendenza verso la) da parte delle istituzioni e del mercato internazionali comporta per gli attori finanziari residenti un marchio di qualità indiretto che fornisce un vantaggio competitivo diffuso, soprattutto, sul piano della raccolta dei capitali, dei rating degli istituti bancari e della fluidità delle operazioni finanziarie internazionali.

Come già argomentato in dettaglio nel Capitolo 2, nel futuro l’area deregolata ed opaca nel ciclo globale del capitale tenderà a restringersi a causa sia della volontà degli Stati, con la priorità di ridurre i debiti pubblici, di lasciare

meno spazio all’evasione fiscale sia della pressione dei regolatori internazionali a minimizzare l’area delle operazioni finanziarie non regolate allo scopo di evitare incidenti destabilizzanti. Per tale motivo, nel mercato finanziario internazionale, aumenterà la quantità di capitale che cercherà piazze finanziarie ad alta qualità sia per trasparenza sia per regolazioni. La trasparenza e la buona regolazione diventeranno sempre di più un fattore competitivo. Ciò implica il requisito di caratterizzare la piazza finanziaria con un marchio di qualità e di cumulare in modo migliorativo la conseguente reputazione.

7.1.3. La combinazione tra competitività per trasparenza e quella per costo

Ovviamente il capitale va dove c’è più profitto o ci sono minori costi. Pertanto la competizione tra piazze finanziarie trasparenti implica una ricerca esasperata dell’efficienza.

L’efficienza può essere scomposta in molti fattori, ma alla fine una strategia di efficienza deve portare al seguente risultato sintetico: un’operazione finanziaria standard deve costare meno che altrove e/o essere più rapida che in altre piazze concorrenti.

Ciò implica:

- un sistema di regole dove il regolatore cerca continuamente di combinare efficacia delle regole stesse e costi, nonché tempi, minori per gli operatori finanziari della piazza ed i loro clienti;
- una ricerca continua ed esasperata di efficienza da parte dei singoli istituti finanziari.

In particolare, il requisito di competitività per costo combinato con quelli di trasparenza e buona regolazione, implica una forte collaborazione tra regolatori e soggetti di mercato operanti nella piazza. Tale requisito per una piazza finanziaria competitiva inoltre, impone un’evoluzione nelle dottrine di regolazione da un metodo indipendente dai costi ad uno che ne tenga conto e che tenda costantemente a minimizzarli.

Per essere più chiari:

- buoni regole e controlli, in base agli standard internazionali, sono sempre di più un fattore di competitività per una piazza finanziaria;
- ma l’organizzazione delle regole e dei controlli deve essere anche vincolata alla continua minimizzazione dei costi sia sistemici sia per gli operatori del mercato.

E' importante capire che la stretta collaborazione tra autorità regolatrici ed attori finanziari privati è il nuovo requisito fondamentale per la competitività di una piazza finanziaria.

Tale punto va enfatizzato perché si può ipotizzare che in un sistema di piccole dimensioni come quello sammarinese tale collaborazione - che non deve essere consociativa per tutelare il marchio di trasparenza e miglior prassi della piazza - possa essere meglio fattibile che in sistemi con dimensioni maggiori in quanto dovrebbe essere più semplice, in teoria, ridurre i tempi ed i filtri burocratici nell'interazione tra regolatori e regolati.

Va anche segnalato, tuttavia, che una piccola piazza finanziaria ha meno capacità di influenzare l'evoluzione degli standard internazionali che comunque costituiscono il sovrasistema di regolazione per ogni piazza finanziaria stessa. E già in parecchi casi, dal 2008 in poi, si è notato che le regole internazionali possono produrre effetti selettivi, cioè dare, anche inintenzionalmente, un vantaggio ad un sistema piuttosto che ad un altro. Per esempio, i requisiti di capitale di riserva imposti dalla European Banking Authority (EBA) nel 2011 hanno avuto un impatto selettivo rilevante nel sistema bancario europeo, per altro a danno delle banche residenti in nazioni con debito in crisi di fiducia. Questo problema potrà essere attutito dalla capacità di San Marino di trovare alleati e voce nelle organizzazioni internazionali. Ma la scala, nella realtà geopolitica, conta. Pertanto la miglior difesa contro l'evoluzione di standard internazionali penalizzanti sarà quella della capacità di adattamento alle nuove condizioni. E ciò porta ad enfatizzare ancor di più il requisito detto sopra: la miglior collaborazione tra regolatori e regolati è la chiave per gli adattamenti rapidi.

In termini generali, tale enfasi è confermata dallo studio dei migliori sistemi di regolazione. Questi tendono ad essere molto interattivi, tra regolati e regolatori dove ciascuno rende esplicite le proprie ragioni, a livello sia di generazione delle regole generali sia per la valutazione di operazioni particolari.

In sintesi, la buona interazione tra regolati e regolatori (nel caso sammarinese tra Banca Centrale, Governo e attori finanziari privati) è il fattore chiave della competitività per costo in ambiente di trasparenza.

7.1.4. Il quid competitivo

Quanto detto sopra è un obiettivo che molte piazze finanziarie, grandi e piccole, le seconde probabilmente con più facilità, potranno raggiungere. Quindi, salva l'evoluzione verso la configurazione qui abbozzata, il disegno di una piazza finanziaria nel nuovo scenario deve includere differenziali di competi-

tività esclusiva, cioè un fattore specifico di attrazione, o un insieme di essi, che i concorrenti non hanno e che difficilmente potranno imitare.

Per il caso di San Marino, il gruppo di ricerca ha individuato quattro fattori di competitività/attrazione esclusiva o comunque competitiva.

- Borsa, o comunque sistema di scambio, specializzata nello scambio di titoli finanziari, in particolare obbligazioni, su piattaforma elettronica e raggio (cioè accesso) globale. Nel mercato internazionale esistono parecchi mercati regolamentati in questo settore, ma c'è ancora un notevole spazio per la competitività sia sul piano dell'efficienza tecnologica della piattaforma - considerando che le nuove tecnologie stanno riducendo in modo impressionante i costi di acquisto ed esercizio di questi sistemi - sia su quello di regole che combinino trasparenza ed efficienza. Il risultato atteso, o speranza strategica, è che molti operatori globali scelgano la piattaforma di San Marino per quotare titoli e svolgere le relative operazioni derivate. E che ciò favorisca la nascita di "fabbriche" di prodotti finanziari come attività specializzata entro gli istituti bancari o svolta da società dedicate, incentivate proprio dall'esistenza di un sistema di scambio di quei prodotti stessi.
- Formule di società finanziaria, in particolare dedicate alla gestione del risparmio e di fondi finanziari, con caratteristiche di operatività che combinino in modo molto competitivo i requisiti di trasparenza, efficienza operativa e bassi costi. Nel mercato internazionale la concorrenza in questo settore è molto elevata, ma c'è uno spazio competitivo sul piano dei costi e della rapidità operativa - nonché degli atti di adempimento alle regole di vigilanza e controllo - che può essere meglio utilizzato da una piazza di piccole dimensioni dove l'interazione tra istituzioni ed attori di mercato può, in teoria, essere più veloce. Inoltre, la competitività delle SG (società gestione risparmio) e relativi fondi è anche derivata da quella della Borsa titoli detta sopra. Pertanto il disegno tecnico delle operazioni ammesse dalla Borsa titoli dovrà essere connesso a quello delle operazioni possibili dalle SG di nuova generazione e relativi fondi finanziari.
- Istituti finanziari specializzati per la regione mediterranea. Questa è caratterizzata dalla compresenza della finanza islamica e di quella, definiamola così per comodità, a standard occidentale, dove la seconda ammette il profitto, mentre la prima no, in forma diretta. Da tempo esistono protocolli

di interazione tra i due tipi di finanza, ma in questo settore c'è un enorme spazio di ulteriore innovazione che San Marino potrebbe cogliere per puntare a diventare un centro finanziario del Mediterraneo stesso grazie a questa specializzazione.

- Istituti specializzati per la finanza di impresa. In particolare, la piazza finanziaria dovrebbe specializzarsi per prodotti finanziari preparati per le imprese. Nel mercato italiano, europeo occidentale e, sempre di più in quello orientale, Russia compresa (entrata nel WTO nell'agosto 2012, e quindi ormai parte del mercato internazionale aperto) esiste una gran quantità di imprese medio-piccole che possono trovarsi in una condizione specifica: da un lato non possono più crescere attraverso il credito bancario normale, dall'altro non sono in condizioni (o di volontà o di possibilità) per aprirsi a fondi di private equity o simili. Tale spazio può essere definito di "finanza d'impresa intermedia". Tipicamente è riempito dai "fondi di mezzanino" e simili. Ma è possibile, in teoria da verificare nella fattibilità del disegno di dettaglio, generare prodotti finanziari meno onerosi e competitivi, adattati a sistemi economici dell'intera area europea estesa (compresa quella orientale) e, in particolare, alla piccola/media impresa di tipo italiano. Nell'eventuale studio di fattibilità specifica dovrà essere valutato l'impatto concorrenziale a danno del sistema bancario italiano. Ma in questo caso la speranza, nonché la probabilità prevalente, è che le banche italiane, più che reagire negativamente alle possibilità offerte dalla piazza finanziaria di San Marino in materia di prodotti di finanza aziendale ne userebbero la specializzazione per i loro clienti, creando così un'area di collaborazione convergente più che di competizione divergente.

Tale fattore di competitività settoriale-regionale si baserebbe sulla competenza già maturata dagli istituti bancari sammarinesi sul piano della finanza aziendale. Ovviamente il livello di prestazioni qui accennato richiederebbe un salto evolutivo notevole nelle capacità. Inoltre il sistema informativo necessario agli istituti per predisporre e gestire prodotti competitivi di finanza d'impresa nell'area regionale di mercato dovrebbe essere di grandi dimensioni, possibili solo grazie ad iniziative di consorzio e ad una crescente connettività informativa internazionale. In sintesi, l'espansione di tale capacità non è certamente un obiettivo raggiungibile in breve tempo. Ma il punto è che tale scenario competitivo è alla portata di un futuro sviluppo dell'offerta bancaria sammarinese a partire dalle

esperienze maturate nel passato. Inoltre, sottolineando quando già detto sopra, la creazione di una Borsa titoli certamente è un fattore che favorisce la fabbricazione di prodotti per la finanza di impresa, in particolare obbligazioni speciali, e la creazione della prima potrebbe certamente trainare lo sviluppo dell'offerta competitiva, con una marcata caratteristica di esclusività per specializzazione sia areale sia (sub)settoriale.

Ovviamente le idee qui espresse potranno essere modificate ed integrate dagli studi specialistici successivi e dalle strategie competitive dei singoli istituti privati. Tuttavia quella qui espressa appare una base per i pensieri successivi ed applicativi caratterizzata da realismo e pre-fattibilità valutata in relazione alle condizioni già esistenti ed ai potenziali da queste derivabili.

7.2. Il piano di adesione agli standard internazionali: progressi in corso e prospettive future

Come già enfatizzato, una piazza finanziaria competitiva è prima di tutto un sistema di buone regole con una duplice missione: (a) garantire alle istituzioni internazionali che il sistema finanziario sammarinese sia perfettamente controllato e non nasconda o opacità, che è danno potenziale od attuale per i sistemi fiscali di altre nazioni, o mine alla stabilità finanziaria globale, per esempio prodotti finanziari avariati messi in circolazione internazionale; (b) fornire agli operatori finanziari internazionali una piazza finanziaria ad alta qualità di trasparenza ed allo stesso tempo organizzata per favorire profitti basati sull'efficienza.

Il rispetto completo di tutti gli standard internazionali, commentati in dettaglio nel Capitolo 4, è un'azione piuttosto impegnativa per un piccolo Stato come San Marino. Ma tale obiettivo deve guidare l'evoluzione delle istituzioni, sia a livello normativo sia a quello dell'organizzazione effettiva, con un piano che credibilmente possa realizzarlo in un dato arco di tempo, possibilmente entro il 2018.

Il punto strategico è la definizione di tale piano complessivo il prima possibile in modo che il mercato e le istituzioni internazionali ricevano il messaggio concreto della volontà di San Marino di adeguarsi, cioè di diventare uno Stato perfettamente aderente agli standard entro un dato tempo, prevedendo realisticamente un certo margine di possibile ritardo per quelli che richiedono trasformazioni particolarmente onerose o complesse. La credibilità preliminare del

piano di adesione dovrà essere ottenuta chiedendo agli organismi internazionali competenti per ogni tipo di standard di controllare e sostenere, con opportune raccomandazioni, l'evoluzione del sistema sammarinese, anno per anno, verso la piena adesione.

Lo scopo che si vuole ottenere con il “Piano quinquennale di adesione agli standard internazionali” è quello di anticipare l'effetto finale di riconoscimento a San Marino dello status di piazza finanziaria qualificata. Ciò permetterà fin da subito alla sua industria finanziaria di muoversi nella direzione della competitività per trasparenza ed efficienza. Si tratta, in altri termini, di “governare una profezia”, scontando il buon esito futuro, tentativo che ovviamente obbliga ad una particolare disciplina nel mentre per evitare che qualche fatto fuori controllo poi pregiudichi le attese.

Il Piano, in particolare, permetterà di dare uno schema preciso di direzione del sistema che favorirà gli investimenti necessari alla costruzione degli istituti competitivi, per esempio la piattaforma di scambio.

Va precisato che questo Piano non dovrà necessariamente determinare subito ed all'inizio il livello ed i modi di adesione agli standard. Durante il processo di adesione, infatti, la comunità di San Marino dovrà apprendere e valutare come adattare la specificità del sistema locale al rispetto degli standard, in base a criteri di fattibilità realistica e di utilità.

La calibratura esatta dell'adesione è materia molto specialistica e si può predeterminare senza uno studio specifico di fattibilità e degli effetti conseguenti, caso per caso. Pertanto il Piano deve definire, per ogni standard, un indirizzo, un tempo di applicazione, ma lasciare flessibile la modalità di adesione. Anche perché per parecchi standard esiste la possibilità di ottenere il riconoscimento di adesione da parte delle istituzioni internazionali dedicate in base ad una variazione negoziata delle modalità che sia compatibile con la realtà sammarinese.

In sintesi, ci dovrà essere un Piano di adesione basato su linee di indirizzo e tempi di realizzazione precisi, ma non deterministico. In altri termini, il Piano dovrà avere la forma di “programmazione per obiettivi” con uno spazio di flessibilità sui modi, anche spazio di apprendimento. Tale spazio di flessibilità dovrà essere gestito da un organismo super-specializzato, per intanto immaginabile come commissione di esperti che aiuti il Governo sammarinese nelle analisi e giuste decisioni in questa materia, ovviamente con il contributo portante della Banca Centrale, e la consulenza sia del Fondo Monetario Internazionale sia della Banca Mondiale, che ha una sezione specializzata per le analisi in materia di

adesione delle piazze finanziarie agli standard internazionali, con la partecipazione necessaria degli organismi dedicati della UE. Uno dei problemi tecnico-politici sarà certamente quello di armonizzare l'agenda temporale di adesione alle regole dell'Eurozona che San Marino dovrà importare nei propri ordinamenti a seguito della Convenzione monetaria con la UE in vigore dal settembre 2012 con i tempi e modi di adesione agli standard internazionali precisati nel Capitolo 4. Il problema non è tanto di contenuti, in quanto vi è ovvia convergenza tra standard internazionali e quelli dell'euro, ma di tempi e livello di flessibilità. Sarà un compito molto impegnativo sul piano tecnico e politico, ma fattibile. Per una migliore valutazione di questa missione complessa, ma essenziale per dare una base solida di legittimità internazionale al progetto Titano 2018 di futura piazza finanziaria è utile dettagliare una prima bozza del piano quinquennale - che probabilmente dovrà essere esteso di un anno per alcuni standard - di adesione.

Quanto sintetizzato nel seguito vuole mostrare che le istituzioni sammarinesi hanno già intrapreso la strada di adesione, con risultati incoraggianti, e che il proseguirla è certamente compito impegnativo - anche per le risorse da destinare ai sistemi di controllo - ma certamente fattibile -.

Recentemente è cresciuta l'attenzione della Repubblica di San Marino nei confronti dell'adeguamento del proprio quadro normativo alla regolamentazione internazionale descritta nel Capitolo 4.

L'azione propulsiva si è concentrata prevalentemente sugli aspetti di normativa e lotta all'antiriciclaggio che vedono San Marino particolarmente impegnata nell'ambito del campione di Paesi di riferimento. Nel settembre 2011 il Comitato di esperti per la valutazione delle misure di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism, MONEYVAL) ha pubblicato il rapporto relativo al 4° ciclo di valutazione su San Marino (Report on Fourth Assessment Visit), che valuta la conformità delle norme sammarinesi relative a AML/CTF con le 40+9 Raccomandazioni del Gruppo di azione finanziaria contro il riciclaggio di denaro (Financial Action Task Force, FATF / Le Groupe d'Action Financière, GAFI) al momento della missione condotta a San Marino nel settembre 2010. Come mostra la Tavola 1, nell'ambito dei Paesi del campione di riferimento, solo San Marino, Liechtenstein e Monaco sono soggetti a valutazione MONEYVAL.

Tavola 1. Paesi del campione di riferimento soggetti a valutazione MONEYVAL.

	San Marino	Hong Kong	Isola di Man	Jersey	Liechtenstein	Lussemburgo	Monaco	Singapore	Svizzera
Valutazione MONEYVAL	X				X		X		

Il Rapporto sottolinea che San Marino ha compiuto progressi sostanziali nell'attuazione delle raccomandazioni del 3° ciclo del MONEYVAL, avvenuto nel 2008, con riguardo alle norme AML, rafforzando il quadro giuridico di riferimento e inasprendo le misure preventive con riferimento sia alle istituzioni finanziarie, che alle istituzioni non finanziarie, nonché ai vari ordini professionali e al settore non-profit. Si evidenzia, tuttavia, che alcune disposizioni di prevenzione devono essere ulteriormente allineate alle norme del GAFI. Con riguardo alle misure di lotta contro il finanziamento del terrorismo, il Rapporto sottolinea che rimangono ancora delle lacune nel quadro giuridico di riferimento.

L'istituzione dell'Agenzia d'Informazione Finanziaria (AIF) presso la Banca Centrale, che è ormai al centro dell'attività di vigilanza regolamentare, ispettiva e informativa del settore, ha contribuito ad aumentare l'efficacia della lotta AML/CFT. Il Rapporto registra un aumento notevole delle segnalazioni di transazioni sospette, specie da parte delle istituzioni finanziarie all'Agenzia stessa, ed apprezza l'introduzione dell'obbligo di segnalazione dei trasferimenti di capitale all'estero (Decreto Delegato n.62 del maggio 2009 così come successivamente modificato dal Decreto Delegato n.74 del 19 giugno 2009 e, successivamente, nel novembre 2010).

La cooperazione, sia sul piano nazionale che internazionale, ha registrato un generale miglioramento, per quanto riguarda l'assistenza giudiziaria e le relazioni tra le Agenzie del settore nei vari Paesi. In particolare, sul piano internazionale, San Marino ha ratificato la Convenzione di Palermo (*United Nations Convention against Transnational Organised Crime*), la Convenzione di Vienna (*United Nations Convention against Illicit Traffic in Narcotic Drugs and Psychotropic Substances*) e la Convenzione sul finanziamento al terrorismo (*United Nations Convention for the Suppression of the Financing of Terrorism*). Il numero totale di richieste di informazioni riguardanti casi di riciclaggio ed altri crimini finanziari inviate e ricevute sono aumentate e le statistiche sulla cooperazione

internazionale mostrano un'intensificazione nello scambio di informazioni tra l'Agenzia sammarinese e le sue controparti istituzionali estere. Il Rapporto, tuttavia, richiede sforzi aggiuntivi per la costituzione di efficaci canali volti a facilitare lo scambio di informazioni con le autorità giudiziarie e di polizia.

Lo sforzo delle autorità si è riflesso in un notevole aumento del numero di inchieste per riciclaggio di denaro, concluse con 4 condanne per riciclaggio di capitali (situazione corrispondente al mese di settembre 2010) mentre non ci sono casi di processi o condanne per il finanziamento al terrorismo. Si raccomanda, tuttavia, un ruolo più attivo da parte degli agenti della polizia sammarinese negli sforzi di AML/CFT. Le conclusioni del quarto rapporto MONEYVAL sono state riassunte nella Tavola 2 e nella Tavola 3.

Tavola 2. Conclusioni del Quarto Rapporto MONEYVAL riguardanti il sistema legale di riferimento della lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (AML/CFT) (*)

Antiriciclaggio	Finanziamento del terrorismo
1. Articolo 199 bis del Codice Penale in linea con gli standard delle Convenzioni di Vienna e Palermo	1. L'articolo 337ter del Codice Penale – Finanziamento al Terrorismo - non copre, nella sua definizione di atto terroristico, tutti i casi di finanziamento al terrorismo a cui dovrebbe essere applicata la Raccomandazione Speciale II del GAFI. Sono ancora diverse le lacune da colmare affinché le disposizioni concernenti il reato di finanziamento del terrorismo siano pienamente conformi alle norme internazionali
2. Rafforzato il sistema sanzionatorio previsto nel caso di violazione dell'art 199 bis del Codice Penale; in particolare sono state rafforzate le sanzioni applicabili alle persone fisiche e sono state introdotte nel 2010 sanzioni per le responsabilità civili delle persone giuridiche	2. Rafforzato il sistema sanzionatorio in caso di violazione dell'articolo 337ter del Codice Penale
3. Rafforzato il sistema di confisca e congelamento dei beni, ed è migliorata l'implementazione della Risoluzione 1373 delle Nazioni Unite	3. Sono richieste ulteriori misure per assicurare un sistema completo per la confisca ed il congelamento delle attività del terrorismo così come previsto dalle Risoluzioni delle Nazioni Unite
4. Rafforzato il ruolo delle autorità competenti per la lotta al riciclaggio	

(*) Le aree chiare si riferiscono a settori dichiarati dal Quarto Rapporto MONEYVAL conformi alle norme GAFI; le aree grigie si riferiscono a settori giudicati dallo stesso Rapporto parzialmente conformi alle norme GAFI.

Tavola 3. Conclusioni del Quarto Rapporto MONEYVAL riguardanti misure di prevenzione per la lotta al riciclaggio (AML)(*)

Scambio d'informazioni	Migliorata l'efficacia del meccanismo di coordinamento diretto dalla Commissione Tecnica di Coordinamento Nazionale. Alla Commissione dovrebbero anche essere delegate funzioni relative all'identificazione e all'analisi dei rischi di riciclaggio
<i>Customer Due Diligence</i>	Nonostante l'introduzione di nuove misure volte a favorire l'identificazione dei clienti, la <i>Customer Due Diligence</i> non è ancora implementata con efficacia
Procedure di <i>Risk Management</i>	Dovrebbero essere migliorate le procedure di controllo interno delle società
Misure Istituzionali	L'AIF è stata stabilita nel 2008 come autorità indipendente all'interno della Banca Centrale ed ha accentrato tutte le funzioni riguardanti l'antiriciclaggio. Sono state delegate però alla AIF anche funzioni accessorie non attinenti all'antiriciclaggio, con il rischio di diminuirne l'efficacia nella sua attività principale. Si rileva inoltre che l'AIF gode di risorse limitate per lo svolgimento efficace della sua attività.
Cooperazione Internazionale	Ratificate le Convenzioni di Palermo e di Vienna

(*) Le aree chiare si riferiscono a settori dichiarati dal Quarto Rapporto MONEYVAL conformi alle norme GAFI; le aree grigie si riferiscono a settori giudicati dallo stesso Rapporto parzialmente conformi alle norme GAFI.

Parallelamente, è proseguita l'azione di adeguamento rispetto alle raccomandazioni formulate nel contesto del *Financial Sector Assessment Program* effettuato dal FMI nel 2010. Tali raccomandazioni sono raggruppate in funzione della dimensione macroprudenziale, microprudenziale, di vigilanza degli intermediari finanziari e, infine, del contrasto al riciclaggio e al finanziamento al terrorismo. Come mostra la Tavola 4, azioni correttive sono state avviate su quasi tutte le dimensioni dell'esercizio valutativo.

Guardando al futuro, esistono importanti aspetti da considerare nel processo di adeguamento del sistema finanziario agli standard internazionali. In tal senso, va notato che l'adeguamento alle *best practice* internazionali è un processo di natura permanente che presuppone una tensione costante nel portare il sistema verso livelli di maggiore competitività. Il recente attivismo, pertanto, costituisce una base di partenza rilevante rispetto alla quale formulare un agenda di impegni per il futuro.

In primo luogo, naturalmente, vi dovrebbe essere l'impegno a completare nella sua interezza il percorso di azioni correttive indicate nei rapporti di cui sopra, inclusa la piena e fedele adesione allo standard AML/CFT. L'enfasi, inoltre,

dovrà essere sull'implementazione ad ampio raggio delle varie raccomandazioni oltre il mero processo di adeguamento normativo.

Allo stesso tempo, nel contesto di riforma del sistema finanziario occorre proseguire nell'opera di adeguamento agli standard internazionali di *best practice*. Come rilevato in precedenza, San Marino è, ad oggi, tra i Paesi meno aderenti a tali standard, per lo meno in base al campione di riferimento. Valga un esempio su tutti: a vari anni dalla sua introduzione, San Marino aderisce ancora allo standard semplificato di diffusione di dati. In tal senso, è l'unico Paese nel campione di riferimento ad adottare una soglia così bassa. In base alle ultime informazioni disponibili, 69 Paesi aderiscono allo standard più elevato (SDDS) mentre 102 a quello semplificato (GDDS). Quest'ultimo gruppo, a parte San Marino, include invariabilmente Paesi in via di sviluppo.

Sulla scorta dell'analisi svolta nell'ambito del Libro Bianco è possibile, pertanto, suggerire un calendario per il pieno adeguamento del Paese agli standard internazionali di *best practice*. Nel primo triennio, l'impegno dovrebbe concentrarsi sull'adeguamento di San Marino allo standard più progredito di diffusione di dati (SDDS) e sull'adesione alle *best practice* di trasparenza fiscale, monetaria e finanziaria.

Tavola 4. Raccomandazioni FSAP per il Sistema Finanziario di San Marino

	Raccomandazioni	Azioni Correttive
Dimensione Macroprudenziale		
Governance della Banca Centrale		
1. Indipendenza	Rafforzare l'indipendenza della Banca Centrale rimuovendo il ruolo dello Stato su questioni di stretta pertinenza della Banca stessa	Rimosso il ruolo del Governo nei casi di apertura della procedura di amministrazione straordinaria delle banche in crisi Rimosso il potere di revoca del Governo dell'autorizzazione bancaria. Il Governo, tuttavia, ha ancora il potere di rifiutare l'emissione di una nuova licenza, anche contro il parere della Banca Centrale

	Rafforzare il Consiglio Direttivo per renderlo impermeabile a possibili pressioni politiche e ridefinire i rapporti tra Banca Centrale e Parlamento (Consiglio Grande e Generale)	I poteri di nomina del Consiglio Direttivo sono stati trasferiti dal Governo al Parlamento (Consiglio Grande e Generale) ³
	Rendere le procedure di nomina per i membri del Consiglio Direttivo più trasparenti	
	Evitare possibili conflitti d'interessi per i membri del Consiglio Direttivo	Aumentata la lista di posizioni considerate incompatibili con il ruolo di membro del Consiglio Direttivo
	Prevedere fonti di reddito per la Banca Centrale che ne salvaguardino l'indipendenza	Introdotta un budget triennale per la Banca Centrale, da concordare con il Governo Approvata la norma che prevede l'adeguamento delle risorse di Banca Centrale qualora vi sia un'incremento delle funzioni attribuite alla stessa (Legge 4 novembre 2010, n.178)
2. Accountability	Accentrare i poteri di indirizzo della Banca Centrale sul Consiglio Direttivo	Attribuito al Consiglio Direttivo il ruolo di indirizzo, oltre a quello di gestione, della Banca Centrale
	Chiarire il rapporto gerarchico tra Consiglio Direttivo e Coordinamento della Vigilanza	Rimosso il ruolo del Coordinamento della Vigilanza nella nomina dei membri del Consiglio Direttivo Attribuita al Consiglio Direttivo la facoltà di rimuovere uno o più membri del Coordinamento della Vigilanza prima della scadenza del loro incarico nel caso in cui vengano a mancare ai soggetti stessi i requisiti di integrità necessari allo svolgimento dell'attività di vigilanza
	Rafforzare il ruolo di Direttore Generale e proteggerlo da eventuali pressioni del Consiglio Direttivo	Approvata la norma che prevede che il Direttore Generale può essere revocato dall'incarico su deliberazione del Consiglio Direttivo, assunta con il voto favorevole unanime dei presenti (Legge 4 novembre 2010, n.178)
Liquidità del sistema		
	Assicurare linee di credito (contingent emergency lines) da altre banche centrali	
	Ottenere l'accesso al sistema di pagamento dell'Unione Europea e alle linee di rifinanziamento della Banca Centrale Europea	

	Sviluppare il mercato interbancario	Approvata la norma che prevede l'abbassamento della soglia di riserva obbligatoria (8%) per le banche che offrono liquidità alle altre banche (Decreto-Legge 3 dicembre 2009, n. 162) Introdotta uno schema volontario per depositare l'eccesso di liquidità presso la Banca Centrale Approvata norma che permette alla Banca Centrale di diventare prestatore di ultima istanza prevedendo che l'Eccellentissima Camera della Repubblica di San Marino garantisca per l'insolvenza dei debitori (Decreto-Legge 1 giugno 2012, n. 63)
Trasparenza del mercato		
	Aumentare la trasparenza del sistema bancario	Introdotta emendamento all'articolo 103 della legge 165 riguardante il segreto bancario per permettere alle banche di rivelare informazioni alle banche capogruppo (Decreto-Legge 24 febbraio 2011, n.36) Aboliti i libretti di deposito a risparmio al portatore (Decreto-Legge 22 settembre 2009, n. 136)
	Facilitare i flussi d'informazioni transfrontaliera	Introdotta emendamento all'articolo 103 della legge 165 riguardante il segreto bancario per permettere alle banche di rivelare informazioni alle banche capogruppo (Decreto-Legge 24 febbraio 2011, n.36) Autorizzata l'autorità di vigilanza a concludere accordi di cooperazione con le omologhe autorità di Paesi esteri che prevedano la trasmissione tra le autorità medesime di informazioni e documenti necessari all'adempimento dei rispettivi compiti di vigilanza (Decreto-Legge 24 Febbraio 2011, n.36) Nel caso di istituti finanziari residenti a San Marino e controllati da capogruppo estera, la Banca Centrale di San Marino è stata autorizzata a concludere accordi di cooperazione che permettano alle omologhe autorità di Paesi esteri competenti per

	Facilitare i flussi d'informazione transfrontaliera	la vigilanza sulla capogruppo di acquisire direttamente informazioni e documenti sulle banche e gli istituti finanziari residenti in San Marino (Decreto-Legge 24 Febbraio 2011, n.36)
Dimensione Microprudenziale		
Vigilanza bancaria		
	Aumentare le risorse a disposizione del Dipartimento della Vigilanza della Banca Centrale e migliorare la qualità	A febbraio 2012, le risorse a disposizione del Dipartimento della Vigilanza della Banca Centrale erano pari a 29 unità. E' stato approvato dalla dirigenza un ulteriore incremento di tre unità
	Finalizzare il manuale di supervisione bancaria	Finalizzato il manuale di supervisione bancaria <i>on site</i> . Altri manuali di supervisione in fase di completamento
1. Vigilanza ispettiva	Intensificare la vigilanza <i>on site</i> e <i>off site</i>	Aumentato il numero totale di ispezioni <i>on site</i> (da 22 nel 2009 a 23 nel 2010). In particolare, aumentate le ispezioni di vigilanza (da 7 nel 2009 a 14 nel 2010) Aumentato il numero totale di azioni preventive e correttive <i>off site</i> (da 181 nel 2009 a 327 nel 2010). Aumentato il numero di sanzioni (da 7 nel 2009 a 10 nel 2010)
2. Vigilanza Regolare		
a. Adeguatezza Patrimoniale	Ricapitalizzare gli istituti finanziari che non soddisfano i requisiti prudenziali	Anche se non vi sono stati cambiamenti sulla norma che prevede un periodo di transizione per l'adeguamento del sistema bancario ai <i>capital asset ratios</i> , a giugno 2011 solo quattro banche non soddisfacevano i requisiti prudenziali. Tre di queste banche sono state messe in amministrazione straordinaria ed una è stata ricapitalizzata ed ha acquisito un'altra banca
	Aggiornare la regolamentazione finanziaria secondo le linee dettate dall'Unione Europea	

	Facilitare l'introduzione di misure di autoassicurazione del settore bancario	Alcune banche hanno ottenuto linee di credito presso banche straniere Istituito il Fondo di garanzia dei depositanti del sistema bancario sammarinese (Decreto-Delegato 31 maggio 2011, n.89)
b. Contenimento del rischio	Accelerare il periodo di transizione per l'adeguamento alla regolamentazione sulla concentrazione dei prestiti	
	Introdurre misure prudenziali per il contenimento del rischio di liquidità	
Vigilanza degli Intermediari Finanziari		
	Chiarire quali attività possono svolgere gli intermediari finanziari	Emanate circolari della Banca Centrale per specificare le attività che possono essere svolte dagli intermediari finanziari
	Migliorare la regolamentazione degli intermediari finanziari, adeguandola a quella degli istituti finanziari e a quella dell'Unione Europea	Firmato l'Accordo Monetario (<i>Monetary Agreement</i>) tra la Repubblica di San Marino e l'Unione Europea in cui la Banca Centrale di San Marino si impegna a conformare le norme di supervisione degli intermediari finanziari a quelle europee entro sei anni (2012/C 121/02) Emanato in data 2 giugno 2011 il Regolamento dell'attività di concessione di finanziamenti (società finanziarie). Tale Regolamento prevede l'applicazione alle società finanziarie dei principi di vigilanza strutturale (requisiti minimi per esponenti aziendali e soci, procedure autorizzative per nuove società o per nuovi assetti proprietari ecc.) e prudenziale (determinazione del patrimonio di vigilanza, copertura patrimoniale minima dei rischi di credito e di quelli operativi ecc.) equiparabili a quelli previsti per le banche
	Assicurare che gli intermediari finanziari, ed in particolare le società fiduciarie, stiano implementando un'adeguata identificazione e verifica del cliente (<i>Customer Due Diligence</i>)	Emanata nuova regolamentazione per assicurare l'adesione delle società fiduciarie a requisiti di <i>Customer Due Diligence</i> più stringenti

	Rafforzare la trasparenza dell'assetto societario delle società fiduciarie	Abolite le azioni al portatore e istituito presso la Banca Centrale l'Archivio Partecipazioni Fiduciarie (Legge 7 giugno 2010, n. 98) Emesse Circolari della Banca Centrale per aumentare gli obblighi di segnalazione delle società fiduciarie allo scopo di identificarne la struttura proprietaria Imposti alle società fiduciarie che detengono partecipazioni in imprese straniere obblighi informativi nei confronti delle autorità di vigilanza (Decreto-Legge 24 Febbraio 2011, n. 36)
Contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo		
	Aumentare le risorse umane e finanziarie a disposizione della Agenzia d'Informazione Finanziaria (AIF) e delle unità antiriciclaggio della Banca Centrale	L'AIF ha richiesto l'aumento di personale nell'aprile 2010. La richiesta e' stata parzialmente soddisfatta nel 2012
	Intensificare le azioni di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (AML/CFT) della Banca Centrale	Le ispezioni <i>on site</i> della Banca Centrale riguardanti la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (AML/CFT) sono aumentate da 4 nel 2009 a 13 nel 2010. Particolare attenzione e' stata data alle imprese finanziarie (ispezioni aumentate da 2 nel 2009 a 10 nel 2010). 10 ispezioni sono state condotte nel 2011
	Migliorare la collaborazione tra Banca Centrale e AIF	Migliorati i flussi informativi riguardanti gli aspetti relativi alla lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (AML/CFT) emersi dalle ispezioni Effettuata ispezione congiunta e pianificate ulteriori ispezioni, sempre di natura congiunta
	Migliorare la collaborazione tra Banca Centrale e AIF	Rafforzata la condivisione dei risultati delle ispezioni tra Banca Centrale e AIF Effettuate riunioni congiunte per valutare i rischi delle istituzioni finanziarie

	Limitare alcune delle responsabilità accessorie dell'AIF in considerazione delle sue limitate risorse umane	
--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

(*) Le raccomandazioni in grassetto sono state definite "Highest Priority" dal *Financial System Stability Assessment* Relativo al *Financial Sector Assessment Program* del 2010 (IMF Country Report No. 10/317).

L'esigenza di trasparenza fiscale è ancora più rilevante alla luce della crescente interazione tra debitore sovrano e sistema finanziario che sta minando la fiducia degli investitori in molte economie dell'Eurozona, come del resto confermato anche dai relatori esterni consultati nell'ambito del Libro Bianco. Nel caso di San Marino, la trasparenza nelle decisioni fiscali assume un'importanza ulteriore visto che è lo Stato il prestatore effettivo di ultima istanza che garantisce i depositanti non avendo la Banca Centrale potere di conio, né le banche accesso al rifinanziamento dell'Eurosistema.

Infine, il terzo standard rispetto al quale promuovere l'adesione nel corso del primo triennio è quello sulla trasparenza delle politiche monetarie e finanziarie. Esso riguarda l'intero spettro delle politiche perseguite dalla Banca Centrale, con riferimento alle quali stabilisce principi di *best practice* circa all'accuratezza nella definizione di responsabilità e dei ruoli nei processi decisionali sottostanti alle varie politiche e dei canoni di trasparenza con cui le medesime dovrebbero essere formulate. Pertanto, la rilevanza dello standard rimane immutata anche se, nel contesto sammarinese, la Banca Centrale non formula la politica monetaria.

Nel secondo triennio, andrà promossa l'adesione agli standard internazionali di Governo societario, Contabilità e auditing, Risoluzione delle crisi e assicurazione dei depositi. L'adesione allo standard di Governo societario – basato sui principi OCSE – è rilevante alla luce della crescente attenzione da parte degli investitori internazionali alle pratiche di governo societario delle imprese. In particolare, gli investitori istituzionali e i fondi pensione che agiscono a titolo fiduciario hanno mostrato una sempre maggiore sensibilità per il ruolo che tali pratiche hanno nel migliorare il governo societario, rafforzando così il valore dei loro investimenti.

Lo standard relativo a Contabilità e Auditing è orientato a rafforzare la trasparenza e la comparabilità internazionale delle rilevazioni contabili in linea con la strategia di internazionalizzazione che il sistema finanziario intende perseguire. Infine, lo standard Risoluzione delle crisi e assicurazione dei depositi dovrebbe essere finalizzato nel prossimo futuro.

Nell'ultimo biennio/triennio, occorrerà promuovere l'adesione a tutti gli altri standard, inclusi quelli di Vigilanza bancaria, di Pagamenti e regolamenti e Regolamentazione dei mercati mobiliari (qualora San Marino si dotasse di mercati mobiliari organizzati). Occorre notare che per lo standard di vigilanza, che riflette i principi di vigilanza e regolamentazione prudenziale, vi è già stata una valutazione nel 2010. L'esigenza di un *follow up* si rende necessaria alla luce dell'evoluzione del quadro di vigilanza internazionale che, nel frattempo, sarà intervenuto e rispetto al quale San Marino dovrà adeguarsi sulla base degli impegni già in essere.

Va rilevato che il processo di adeguamento agli standard è da intendersi come un processo interattivo e iterativo che richiede un costante dialogo sia con le agenzie responsabili della formulazione dei relativi standard che con quelle a cui è affidata la verifica dello stato di adesione. In tal senso, sarà utile e necessario attivare, prima fra tutte, il FMI affinché, alla fine di ciascun triennio, questa Organizzazione multilaterale possa approntare i relativi rapporti sullo stato di adesione (ROSCs) e, con i propri riscontri, segnalare le aree che necessiteranno di ulteriore adeguamento.

Riferimenti bibliografici

Republic of San Marino: 2012 Article IV Consultation, IMF Country Report No. 12/108.

Republic of San Marino: 2010 Article IV Consultation, IMF Country Report No. 11/78.

Republic of San Marino: Selected Issues for the 2010 Article IV Consultation, IMF Country Report No. 11/79.

San Marino: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment, IMF Country Report No. 10/317

Report on Fourth Assessment Visit, Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism, San Marino, 2011, Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism (MONEYVAL).

7.3. Il progetto di qualificazione dell'industria finanziaria

I linguaggi di indirizzo per una strategia comune di qualificazione dell'industria finanziaria privata devono necessariamente fermarsi, in questo testo prodotto dall'Associazione Bancaria, al livello pre-competitivo. Cioè individuare quegli aspetti dove i singoli attori in concorrenza tra loro trovano un'utilità a collaborare, tralasciando altri aspetti più direttamente legati alla concorrenzialità la cui definizione è di competenza dei modelli di business formulati dai singoli attori. Per essere più chiari, il linguaggio progettuale qui adottato non può estendersi alla definizione di un modello bancario competitivo, che è materia di livello concorrenziale, ma deve focalizzarsi sul livello di organizzazione del sistema che possa facilitare ogni istituto, e società finanziaria, a costruirlo ed adeguarlo nel tempo in base alle proprie capacità.

E' evidente che ciascun istituto dovrà modificare il proprio modello, probabilmente passando dalla configurazione di "banca di sportello", o "retail", a quella di banca che offre prodotti finanziari evoluti e specializzati, cioè di "Banca di servizi". Ciò non implica l'abbandono totale, o per tutti, del modello "retail", ovviamente, ma certamente implica una sua modifica competitiva in relazione al nuovo scenario della competitività per trasparenza ed efficienza. Così come ogni istituto cercherà una propria specializzazione competitiva nel settore dei servizi finanziari, individuerà partner internazionali, ecc. E questa materia riguarda le strategie dei singoli istituti.

D'altra parte ogni singolo istituto avrà bisogno, o l'utilità, di mettere in comune dei servizi e delle funzioni di sostegno per amplificare o tutelare la propria competitività specifica. La ricerca settoriale qui svolta, nell'ambito del più ampio progetto di costruzione di una piazza finanziaria, è stata finalizzata ad individuare tali servizi di carattere pre-competitivo.

7.3.1. Il marchio privato di qualificazione "Sistema Finanziario Sammarinese" (SFS)

Durante i lavori di analisi e progettazione per la realizzazione di questo Libro Bianco, è emersa l'utilità di una futura organizzazione finalizzata alla qualificazione degli attori della Piazza Finanziaria Sammarinese. L'idea è quella di generare un marchio - "SFS", *Sammarinese Financial System* - gestito dall'Associazione Bancaria Sammarinese, ABS, in collaborazione coordinata con altre associazioni che decideranno di aderire all'iniziativa, da rilasciare a banche, società finanziarie e singoli professionisti come prova che tali attori rispettano

determinati standard di prassi migliore (*Best Practice*) nel settore finanziario e dintorni, per esempio legali.

L'idea ha trovato origine, e consenso, nel momento in cui è apparso chiaro che alla scelta della competizione per trasparenza ed efficienza corrispondeva la necessità di un'evoluzione rapida della qualità complessiva degli attori e degli istituti privati, che andava organizzata ed alimentata da risorse comuni. Non solo. A tutti gli istituti bancari è apparsa evidente anche la necessità di meglio comunicare la qualità competitiva della futura Piazza Finanziaria Sammarinese anche aggiungendo un elemento di marchio privato.

Il gruppo di ricerca ha valutato due opzioni in questa materia.

La prima è stata quella di lasciare a livello concorrenziale la strategia di qualificazione degli attori finanziari. Per esempio, uno può decidere di investire risorse per conquistare le certificazioni ISO più evolute, un altro no. Poi sarà il mercato a selezionare chi ha fatto la scelta più giusta.

La seconda è stata quella di forzare un po' di più l'adesione di tutti gli attori finanziari sammarinesi ad aderire agli standard di qualità professionale. Questa ha opzione si è dimostrata di maggior vantaggio potenziale per il complesso del settore. L'industria finanziaria sammarinese, infatti, dovrà fare cambiamenti non facili di modello d'affari e conquistare nuove competenze. Ma, soprattutto, dovrà riuscire a comunicare al mercato internazionale una sua qualità specifica per scopi di competitività. Poiché prevale il requisito di comunicazione di qualità relativa a tutta la piazza finanziaria, il lasciare al libero gioco concorrenziale l'obiettivo della qualificazione è parso un rischio eccessivo.

Da queste analisi è nata l'idea del marchio SFS che, per essere ottenuto, richiede la dimostrazione di:

- aver acquisito date competenze;
- impegnarsi a rispettare specifiche procedure di deontologia professionale;
- saper assicurare determinati servizi in termini di pratica migliore.

Ovviamente il marchio va visto come un'organizzazione che, oltre a definire gli standard privati di qualità, ha la missione di costruire e rendere disponibili i mezzi affinché ogni attore finanziario possa acquisire le informazioni e l'esperienza per aderire agli standard stessi.

Per esempio, uno standard privato tra i più semplici da definire e realizzare riguarda la competenza linguistica. E' certamente fattore di competitività per l'intera piazza finanziaria che tutti gli attori possano operare in Inglese, per lo

meno al livello che permette lo svolgimento di operazioni in tale lingua. In questo caso l'organizzazione del marchio "SFS" definisce lo standard di "competenza linguistica". Poi definisce un termine di tempo entro cui gli attori dovranno dimostrare di aderire, poniamo due anni, e predispone un piano di formazione adeguato, coordinando risorse residenti o importandole. Agli attori che aderiscono a tale formazione, che sarà controllata da un esame, verrà rilasciato il marchio SFS. Questo è un esempio di collaborazione pre-competitiva tra attori finanziari in concorrenza tra loro che riduce i costi di qualificazione attraverso azioni integrate che portino i vantaggi dell'economia di scala, facilitando così la qualificazione competitiva stessa.

Ovviamente il disegno dettagliato delle procedure di gestione del marchio "SFS" non sono semplici e richiederanno uno studio dettagliato. Ma qui si possono già delineare i termini di riferimento dell'iniziativa:

- il marchio SFS servirà a garantire un cliente della piazza finanziaria internazionale sammarinese che lì potrà trovare la miglior qualità sia tecnica sia di deontologia professionale. Ovviamente l'organizzazione che gestisce il marchio dovrà dotarsi di una capacità di controlli privati e di sanzioni che escludono dal marchio chi non ne rispetta gli standard;
- inizialmente il marchio identificherà gli attori finanziari che si impegnano ad aderire in dati tempi agli standard di qualificazione individuati. E potranno esporre un marchio SFS di un dato colore che indica, per intanto, tale impegno. Poi, quando un attore avrà dimostrato veramente di aver raggiunto l'adesione completa agli standard richiesti, potrà esporre il marchio SFS con un colore diverso. Tale meccanismo procedurale permetterà di diffondere subito il marchio agli attori finanziari in base ad un loro impegno ad entrare nel programma di qualificazione;
- il marchio avrà una variante per gli istituti bancari, per le società finanziarie, per gli studi professionali e per le singole persone. Ma tali varianti saranno basate su specializzazioni settoriali degli standard a cui aderire e non daranno vita a "submarchi". Il marchio resterà sempre uno solo, i requisiti da rispettare per ottenerlo saranno diversificati per tipo di posizione entro l'industria finanziaria;
- la credibilità del marchio sarà basata su controlli da parte di valutatori indipendenti;
- l'adesione al marchio privato "SFS" non verrà, ovviamente, imposto ai nuovi istituti o società che vorranno aprire attività nella piazza finanziaria

sammarinese, ma l'adesione al marchio sarà condizione per essere accettati nelle associazioni di categoria ed accedere ai servizi consortili di qualificazione continua nella piazza finanziaria stessa.

Questi termini di riferimento potranno essere variati in sede di studio di fattibilità e realizzazione operativa. Ma quelli indicati appaiono una base razionale su cui iniziare a sviluppare questo lato della strategia competitiva basata su trasparenza ed efficienza.

Non va nascosto un problema. Nel momento in cui il marchio verrà lanciato, questo sarà vulnerabile a violazioni. Con la complicazione che un attore finanziario disonesto potrebbe usare proprio l'effetto fiducia dovuto all'adesione al marchio per truffare o compiere azioni devianti. Tale rischio è stato esaminato con attenzione in sede di studio preliminare, nell'interazione tra gruppo di ricerca ed esperti dell'Associazione Bancaria Sammarinese. Da un lato, è realistico segnalare che tale rischio resterà sempre endemico, pur elaborando procedure per minimizzarlo. Dall'altro, per la competitività della futura Piazza Finanziaria Sammarinese non si può rinunciare al sostegno di un marchio privato di qualificazione a causa del rischio di violazioni. Sarà necessaria saggezza e attenzione nella gestione.

Anche perché un Microstato avrà sempre problemi, a causa della sua piccola scala, a dimostrare la perfetta adesione agli standard internazionali trattati nella sezione precedente. Il problema, infatti, è il limite delle risorse fiscali che le istituzioni di un piccolo Stato possono rendere disponibili per le funzioni di controllo. Tale problema è aggravato nei casi, come quello di San Marino, dove la piazza finanziaria prenderà dimensioni non proporzionali alla grandezza dello Stato. In questi casi è assolutamente necessario il contributo degli attori privati alle funzioni di controllo con procedure proprie. Il marchio "SFS" appare il miglior strumento per organizzare tale contributo dei privati all'ordine complessivo del sistema.

Per inciso, questo punto può essere modellizzato con notevole precisione attraverso i linguaggi della cibernetica, intesa propriamente come scienza del controllo. Semplificando, un sistema raggiunge la condizione di ordine, secondo determinati standard, quando la varietà di controlli che può esercitare è almeno pari alla varietà di perturbazioni che possono penetrare nel sistema stesso. In sintesi, la condizione di minima vulnerabilità al disordine è definibile come ca-

pacità del sistema di attivare un controllo per ogni perturbazione. Tale criterio, in Teoria dei sistemi, è noto come "Principio della varietà indispensabile". Un Microstato ha limiti nel finanziare la varietà dei controlli e per questo è intrinsecamente vulnerabile, per gap, a perturbazioni che creino disordine. Ma tale gap può essere compensato dal contributo degli attori privati a ridurre il numero e la varietà di perturbazioni possibili, rendendo così sufficiente il sistema istituzionale di controlli. Per tale motivo la generazione di un marchio privato "SFS" con missione di qualificazione del sistema che implica controlli è una strategia irrinunciabile per rendere credibile la futura piazza finanziaria sammarinese.

7.3.2. Il rafforzamento dell'Associazione Bancaria Sammarinese

Gli istituti bancari sammarinesi daranno il loro contributo allo sviluppo della futura piazza finanziaria, oltre che attraverso l'evoluzione dei loro modelli d'affari in regime di concorrenza, rafforzando la capacità dell'Associazione Bancaria di avviare e gestire iniziative che aumentino la competitività dell'intero sistema finanziario.

La generazione e gestione del marchio "SFS" sopra abbozzata sarà una delle iniziative più rilevanti. Lo studio di fattibilità ed il conseguente progetto operativo verranno organizzati secondo modalità "aperte", cioè coinvolgendo tutti gli attori rilevanti della comunità sammarinese che abbiano un interesse attivo o indiretto nell'iniziativa.

In generale, il rafforzamento dell'ABS al servizio del progetto di costruzione della futura piazza finanziaria basata sulla competitività per trasparenza, efficienza e creazione di fattori di attrazione speciali perseguirà tre obiettivi:

- capacità di sostegno alla qualificazione generale, oltre che della specifica industria finanziaria, del sistema territoriale sammarinese;
- capacità informativa continua sull'evoluzione dei mercati e delle regole internazionali attraverso il potenziamento dell'ufficio studi ed un collegamento organico con centri di ricerca;
- capacità di generazione di strumenti finanziari per iniziative di utilità sistemica.

7.3.3. La creazione di piattaforme di scambio

Come già enfatizzato in una sezione precedente, la futura Piazza Finanziaria Sammarinese avrà bisogno di un quid competitivo da aggiungere alla compe-

titività per trasparenza ed efficienza e questo è stato individuato, inizialmente, come costruzione di un piattaforma di scambio, o più, che divengano una stazione nel ciclo globale del capitale finanziario.

L'idea preliminare è quella di creare una Borsa titoli dove possano venir quotate e scambiate obbligazioni confezionate con particolari caratteristiche di qualità. Tale idea dovrà necessariamente essere confermata e dettagliata da uno studio tecnico di fattibilità. Ma in sede di progetto generale è importante definire chi organizzerà l'investimento.

L'ABS, in collaborazione con altre entità interessate, condurrà gli studi di fattibilità, organizzerà la raccolta del capitale di investimento nonché il modello di gestione della futura piattaforma. Sarà, ovviamente, uno studio più approfondito che determinerà se sarà meglio costruire una società tra banche sammarinesi, aperta a partner esterni, che sia proprietaria della piattaforma di scambio o lasciare che la ABS svolga il ruolo di attore proprietario. Ciò che qui è importante segnalare è che la ABS favorirà lo sviluppo rapido di tale progetto, cercando la miglior configurazione proprietaria in relazione agli scenari di successo competitivo.

7.4. La qualificazione del sistema territoriale sammarinese

La strategia di qualificazione competitiva nel settore dell'industria finanziaria è necessariamente connessa ad un più generale progetto di qualificazione dell'intero territorio sammarinese. Infatti il progetto "Titano 2018" vuole essere, prima di tutto, una leva argomentativa ed ideativa che spinga sia l'autoriforma dell'industria finanziaria sia l'evoluzione competitiva dell'intera comunità. E' utile ripetere, infatti, che la competitività della futura piazza finanziaria dipende sia dalle capacità degli attori finanziari di fare bene il loro lavoro, ma anche dalle condizioni di contorno.

Il gruppo di ricerca ha selezionato i settori la cui qualificazione sarebbe di massimo aiuto, se non perfino condizione necessaria, per sostenere lo sviluppo competitivo della futura piazza finanziaria.

7.4.1. Qualità delle infrastrutture tecnologiche

L'efficienza delle operazioni finanziarie, nell'ambito della competizione per trasparenza, dipende molto dalla qualità delle infrastrutture tecnologiche, in

particolare le reti di trasmissione dati. Su questo piano il sistema sammarinese di "substrato" non è ancora sufficientemente organizzato per sostenere applicazioni di ICT evolute a livello di istituti finanziari, piattaforme di scambio, ecc. Tale problema è un ostacolo alla riduzione dei costi delle operazioni finanziarie e quindi, per questa via, alla competizione per trasparenza che richiede la massimizzazione dell'efficienza.

Probabilmente sarà necessario cablare (con cavi in fibra ottica) tutto il territorio sammarinese allo scopo di poter costruire sistemi connettivi iper-veloci a banda ultralarga, non dimenticando che la rete di substrato per sistemi finanziari deve anche essere predisposta per meccanismi di sicurezza informativa. Questi sono, per altro, facilitati dalle recenti innovazioni nelle tecniche di sicurezza via codificazione che rendono non necessario creare reti dedicate con protezione fisica e quindi meno costosa la sicurezza stessa.

La rete telefonica cellulare e via cavo dovrà essere valutata ed eventualmente riorganizzata per ottenere maggiore efficienza.

Non è compito di questo testo tentare di specificare un progetto di riorganizzazione, innovazione e/o creazione vera e propria di nuove infrastrutture di Ict. Ma è certamente un suo compito quella di segnalare la necessità di evoluzione rapida del territorio sammarinese in questo settore, in particolare cominciando con la preparazione di un piano di modernizzazione tecnologica ed il reperimento delle risorse per attuarlo.

Non è esagerazione enfatizzare l'urgenza di un tale piano perché sia i singoli istituti finanziari sia il progetto di creazione di una o più piattaforme di scambio hanno bisogno di conoscere gli standard di rete per poter innescare i loro sistemi operativi specifici di nuova generazione. Un ritardo a livello di base potrebbe allungare in modo disfunzionale la transizione verso il nuovo modello di piazza finanziaria.

Forse è utile aggiungere che non si tratta né di fantascienza né di costruire sistemi con costi sproporzionati. Le tecnologie sono già disponibili, la varietà dei soggetti che le mette in opera piuttosto ampia ed in regime concorrenziale che favorisce sviluppi a costi contenuti. Inoltre il finanziamento di un tale progetto non deve necessariamente essere a carico della finanza pubblica, ma potrà basarsi sul metodo di project financing, cioè di investimenti che si remunerano nel lungo termine grazie ai proventi delle bollette pagate dagli utenti.

La scala del territorio sammarinese è piccola e pertanto si può prevedere che la sua infrastrutturazione evoluta possa essere piuttosto rapida.

7.4.2. Qualità dei sistemi di formazione del capitale intellettuale

La qualità competitiva di una piazza finanziaria evoluta si basa anche sulla qualità del capitale intellettuale, anzi questo probabilmente è uno dei fattori principali di concorrenza internazionale.

In parte il capitale intellettuale può e deve essere importato dall'esterno. Tale importazione sarà necessaria anche per rendere più rapidi i tempi di transizione dal vecchio modello di (non) piazza finanziaria basata sulla competitività via segreto bancario a quello di competitività per trasparenza ed efficienza, dove la seconda richiede competenze evolute. Per questo lato del problema l'attrazione dovrà essere del tipo normale: remunerazioni, qualità della vita, facilitazioni alla residenza, ecc. E ciò riguarda la capacità competitiva e le scelte strategiche dei singoli attori finanziari ed un atteggiamento consapevole e favorevole delle istituzioni in materia di facilitazioni alla residenza.

Ma in gran parte il capitale intellettuale andrà formato in loco. Anche perché, oltre alla formazione di base, la qualificazione del capitale intellettuale richiede sistemi di formazione continua ad alta qualità ed intensità.

Non ha senso economico che ciascun istituto finanziario crei i propri programmi di formazione. Ha senso, invece, il rafforzamento dell'Università affinché possa organizzare funzioni di formazione basica e continua al massimo livello di eccellenza internazionale.

Al progetto di formazione di una piazza finanziaria competitiva deve necessariamente corrispondere la creazione di un sistema universitario di qualità globale, per lo meno in materie economiche-finanziarie.

Non solo. Le prestazioni intellettuali richieste ad un operatore finanziario del futuro non possono essere formate solo da un insegnamento, ed aggiornamento continuo, settoriale. Proprio le esperienze dei fenomeni accaduti nel sistema finanziario globale negli ultimi anni mostrano la necessità di formare il personale di settore, oltre che con modi intensivi, anche con quelli estensivi. Per semplificare, un operatore finanziario competente deve saper vedere sia la sua pianta di interesse sia il bosco.

Per esempio, le capacità morali e di consistenza etica di un operatore finanziario devono essere formate con cura. Il soggetto deve ricevere l'informazione che c'è una relazione tra etica ed utilità, cioè che il rispetto delle buone regole, alla fine, è un fattore importante di efficienza, di marchio competitivo, ecc.

Ma non è compito di questo testo tentare di disegnare i requisiti di una buona formazione basica e continua in materia finanziaria. E' suo compito, invece, segnalare la necessità che i soggetti competenti in questo materia lo fac-

ciano, preparando un progetto di qualificazione del sistema universitario e di rafforzamento dei centri di studio, privati o pubblici, in materia economica ed internazionale.

Sarà poi in questo ambito che si potrà decidere cosa esattamente rafforzare, quanto investire, ecc. L'importante, qui, è enfatizzare la necessità di co-evoluzione di una piazza finanziaria competitiva e di un sistema universitario che punti all'eccellenza globale, per lo meno nelle materie connesse.

7.5. L'evoluzione della competitività istituzionale

L'adesione nel tempo agli standard internazionali, la cui priorità è stata sopra argomentata e trasformata in proposta programmatica, è il contributo principale di tipo sistemico che l'evoluzione della qualità istituzionale della repubblica potrà dare alla competitività della futura piazza finanziaria sammarinese. Ma esistono dei contributi specifici altrettanto importanti.

7.5.1. La competitività fiscale

La competizione per trasparenza implica la capacità di minimizzare i costi delle operazioni finanziarie per attrarre a sufficienza nel regime di concorrenza internazionale.

La competitività per qualità dei servizi è certamente un obiettivo irrinunciabile. Ma, come rilevato in precedenza, una piazza finanziaria residente in un Microstato potrebbe avere dei limiti in tale tipo di competitività.

Pertanto è anche irrinunciabile il perseguire la competitività attraverso l'abbattimento secco dei costi fiscali, diretti ed indiretti, sia per gli operatori nell'industria finanziaria sia per le operazioni finanziarie. Lo scopo di tale minimizzazione dei costi fiscali è evidente, ma è utile darne un cenno di specificazione:

- attrarre depositi, in regime di trasparenza, grazie al differenziale di costo e dei rendimenti delle operazioni finanziarie;
- attrarre società finanziarie, favorendone l'aumento della numerosità residente nella piazza finanziaria;
- attrarre nuovi istituti bancari residenti;
- rendere competitive per basso costo, e quindi per margine più elevato, le transazioni finanziarie tassabili sulla piazza finanziaria sammarinese per rendere più attraente l'uso della piazza sammarinese.

Il modello da perseguire dovrà essere il seguente: meno tasse, ma più gettito per il fisco sammarinese grazie all'aumento del volume d'affari nella piazza finanziaria.

Ovviamente il profilo competitivo sul piano fiscale è una materia estremamente delicata perché può suscitare controveazioni da parte di piazze finanziarie più potenti. Ma proprio per questo motivo il diritto al differenziale competitivo dei Microstati, un punto argomentato nei capitoli precedenti, dovrà essere formalizzato in modo tale da diventare oggetto di tutela da parte delle organizzazioni internazionali.

La giusta politica in questa materia dovrà essere definita dalle istituzioni, a seguito di uno studio che armonizzi i requisiti di equilibrio fiscale della Repubblica e quelli di competitività della futura piazza finanziaria.

Questo testo non è la sede opportuna per cercare di anticipare le decisioni politiche in materia. Ma, in coerenza con il disegno complessivo di nuova piazza finanziaria, deve chiarire che tali decisioni in materia fiscale determineranno la gran parte della futura competitività in regime di trasparenza e piena adesione agli standard internazionali e che quindi la futura riforma fiscale dovrà necessariamente essere armonizzata con questo criterio.

Pertanto attenzione ai progetti che alzano le tasse perché potrebbero minare alla base la speranza competitiva futura.

7.5.2. La trasparenza statistica

Il processo di adesione evolutiva agli standard internazionali implica la costruzione della trasparenza statistica, cioè della leggibilità dello stato complessivo della Repubblica da parte di un osservatore esterno. Ma le istituzioni sammarinesi mostrano un certo ritardo di adeguamento. Deve essere chiaro che la perfetta trasparenza statistica della Repubblica è una componente essenziale ed irrinunciabile della competitività per trasparenza dell'industria finanziaria.

Anche per un motivo non immediatamente intuitivo. La Repubblica è piccola, poche decine di migliaia di abitanti, e qualcuno potrebbe chiedersi a cosa serva misurare in dettaglio un sistema frequentato da così poche persone. Ma non è questo il punto. Lo è, invece, il fatto che una piazza finanziaria a vocazione internazionale, in caso di successo, tenderà ad essere frequentata da più soggetti, sia persone sia entità economiche. Pertanto il volume degli oggetti statisticamente rilevanti tenderà ad essere di molto superiore alla scala della Repubblica, per esempio il numero di società finanziarie e simili. In tale ottica la trasparenza

statistica sarà un fattore di qualità istituzionale in quanto permetterà al mercato ed agli organismi internazionali di avere un'immagine completa e credibile di cosa accade nella sistema sammarinese.

Quanto qui sostenuto è lapalissiano, ma va comunque detto.

7.5.3. Evoluzione del marchio territoriale San Marino

Alla creazione del marchio privato SFS, detto sopra, dovrebbe corrispondere la creazione di un marchio San Marino gestito dalle istituzioni della Repubblica con scopi di qualificazione evolutiva di tutte le componenti del sistema territoriale.

Un riferimento per quello che qui si intende potrebbe essere rilevato nelle dottrine di "qualità totale", emerse negli anni '80 come strumenti di competizione economica. La loro applicazione ad un intero Stato significherebbe classificare una serie di settori portanti - qualità amministrativa, qualità del sistema sanitario, sicurezza civile, prevenzione dei rischi, ecc. - e definire per ciascuno uno standard di miglior prassi o configurazione. Poi andrebbe misurata la distanza tra la situazione reale, settore per settore, dallo standard e definita un'agenda evolutiva per aderirvi.

Ogni anno la Repubblica dovrebbe rendere pubblico, in un evento, lo stato del sistema in relazione al processo di adesione agli standard di pratica migliore nei settori individuati. Probabilmente tale iniziativa sarà perenne perché gli standard evolvono in relazione alle nuove tecnologie, innovazioni e cambiamenti delle situazioni.

Con questa iniziativa, per altro fattibilissima e senza particolari costi specifici aggiuntivi, San Marino comunicherebbe al mondo la sua natura di Repubblica in continua tensione verso la miglior qualità. Questo specifico contenuto sarebbe "l'anima" del marchio territoriale che poi darebbe più forza al marchio privato di qualificazione competitiva continua della piazza finanziaria.

Va aggiunto che il marchio territoriale sarebbe fattore di attrazione per attività diverse da quelle finanziarie e ciò contribuirebbe a rendere più variato lo sviluppo del sistema economico sammarinese. Da un lato, come argomentato in precedenza, l'industria finanziaria è certamente il settore economico portante, cioè la leva principale di sviluppo. Dall'altro, è importante che il sistema economico sia il più variato possibile affinché, in caso di crisi temporanee del settore principale - mai escludibili - altri settori possano trainare la crescita o ridurre gli impatti recessivi, mantenendo così stabile nel tempo la crescita complessiva

della ricchezza che è, ricordiamolo, garanzia fondamentale per la difesa della sovranità.

Va precisato che la raccomandazione di costruire un marchio territoriale San Marino, la cui realizzazione e gestione dovrà essere definita da un progetto specifico, deriva dall'analisi, nel mercato globale, dell'aumento di rilevanza dei profili simbolici in relazione alla competitività. In un mercato internazionale dove l'informazione è diffusa in modi totali si formano con molta rapidità degli stereotipi. L'investimento di un territorio per affermare un'immagine positiva al proprio riguardo implica un aumento del grado di competitività, in questo caso intesa come fattore di attrazione che attira persone e operazioni sul territorio stesso oppure fornisce un vantaggio a chi è portatore del marchio di quel territorio stesso. Tale teoria non è di per se una novità. La novità, invece, è che nella competizione internazionale tra territori i requisiti per emergere sono sempre più impegnativi. Infatti non basta più fare semplicemente "pubblicità" ad un territorio, puntando ad aumentarne la notorietà caratterizzata da qualcosa di bello o particolare. Bisogna fare vera e propria "gestione simbolica", cioè costruire una simbologia di caratterizzazione positiva di un territorio basata su fatti reali.

San Marino è una Repubblica storicamente predisposta per caratterizzarsi come luogo di libertà, non aggressività, ospitalità, ecc. Su questa base, reinterpretata in funzione della strategia competitiva di sistema, si potrà costruire un'immagine di elevata qualificazione per il territorio, per chi lo frequenta e chi lo usa come base residente per operazioni economiche.

7.5.4. Gli istituti speciali di accesso: il visto commerciale sammarinese

Lo sviluppo di una piazza finanziaria competitiva richiede facilità degli accessi al territorio della Repubblica e la possibilità per un operatore commerciale di svolgere pienamente le proprie attività, in piena libertà. Inoltre, nel piano di evoluzione verso la nuova piazza finanziaria, bisogna prevedere un certo volume di importazione di competenze, cioè di persone che possono provenire da diverse parti del mondo, e risiedere stabilmente o temporaneamente o periodicamente nel territorio sammarinese.

In sintesi, l'evoluzione verso la piazza finanziaria metterà in moto un flusso di persone, la sua sperabile realizzazione ne genererà uno piuttosto elevato, permanente. Gli attuali istituti di accesso sammarinesi non appaiono adeguati a facilitare ed a controllare tali flussi e sarà necessario un loro adeguamento.

Il tema è piuttosto complicato sul piano tecnico e questo testo non pretende

di fornire soluzioni dettagliate. Ma raccomanda alle istituzioni di trovare in tempi rapidi una soluzione positiva, considerando anche le complicazioni dovute al regime di Schengen per l'accesso di persone esterne al perimetro del trattato.

Un'idea potrebbe essere quella di istituire un visto commerciale di lunga durata che permetta a cittadini esteri di svolgere attività permanenti o temporanee o periodiche nella Repubblica, facilitando i flussi extra-Schengen con accordi specifici tra San Marino e gli Stati aderenti al trattato di Schengen, in particolare l'Italia. Ma, si ripete, questa materia complicata dovrà essere elaborata da uno studio specifico. Qui si sottolinea la necessità per una piazza finanziaria competitiva di essere accessibile senza barriere, ma allo stesso tempo caratterizzata da un controllo (per la sicurezza e l'anticrimine) dei flussi di persone.

7.6. Il modello di regolazione competitiva della piazza finanziaria

In generale, le regole diventano fattore di competitività quando assicurano la certezza delle operazioni economiche e la compatibilità del luogo dove avvengono secondo gli standard internazionali. In sintesi, il primo scopo di una regola è quella di determinare un sistema ordinato ed internazionalmente convergente. Il Piano quinquennale di adesione agli standard internazionali avrà lo scopo di caratterizzare con questo tipo di ordine la piazza finanziaria sammarinese.

Ma entro questo schema c'è un ampio spazio dove le norme e le regolazioni specifiche del settore finanziario determinano un altro aspetto della competitività: la convenienza della piazza finanziaria. Regime di costi e fiscali a parte, la convenienza è data, per esempio, dalla velocità con cui sono possibili gli adempimenti burocratici, dall'efficienza delle procedure autorizzative, ecc., cioè dal grado di aderenza alla realtà del sistema regolativo e della sua inclinazione a sostenere le strategie competitive degli attori economici della piazza finanziaria.

7.6.1. La formalizzazione del requisito di interattività tra regolatori e regolati

Come già sopra argomentato, il modo migliore per rendere competitivo un sistema di regole è quello di basare la sua generazione, generale e dettagliata, sull'interazione tra regolatori e regolati. Infatti per questa sezione del Progetto "Titano 2018" non è necessario definire in astratto ed a priori quali evoluzioni del diritto societario, delle norme bancarie, delle istituzioni di regolazione, ecc.,

serviranno per trovare il giusto equilibrio tra ordine, trasparenza e innovazione competitiva. Sarebbe un esercizio inutile ed irrealistico. E' necessario, invece, definire un modello preliminare che stabilisca l'interattività tra regolatori e regolati in modo tale che i secondi possano esporre le loro ragioni ed esigenze pratiche ed i primi i requisiti che le regole devono rispettare. In tal modo i due interessi potranno convergere nel rispetto delle esigenze di ciascuno.

L'interattività non deve essere lasciata indeterminata, ma regolata da procedure specializzate entro il perimetro di diritto che riguarda l'industria finanziaria. Ciò porta a due raccomandazioni:

- raccogliere in un corpo unico tutta la legislazione in materia finanziaria, secondo la formula del testo unico (anche da tradurre in Inglese per la migliore pubblicità internazionale);
- precisare nelle norme in premessa del Testo unico le procedure di segnalazione di opportunità o problemi ai regolatori da parte dei regolati nonché il dovere dei regolatori di consultare, in modi non vincolanti, i regolati in caso di nuove norme di settore.

Il Testo unico in materia finanziaria dovrà essere immediatamente successivo alla formulazione del Piano quinquennale per l'adesione agli standard internazionali in quanto gli studi connessi permetteranno di definire con la giusta precisione gli istituti di regolazione.

7.7. Il comitato bilaterale permanente Italia – San Marino

Come argomentato in un capitolo precedente, le relazioni tra Italia e San Marino sono viziate da incompletezze e imprecisioni oppure mancati adeguamenti dei trattati che regolano, in particolare, le relazioni economiche tra i due Stati sovrani. Inoltre l'Italia mantiene San Marino in una lista nera che ostacola gli accessi del suo sistema finanziario nel mercato italiano. Per lo sviluppo della piazza finanziaria è assolutamente prioritario dare all'Italia i motivi per togliere il prima possibile la Repubblica dalla sua lista nera unilaterale. Successivamente, sarà necessario rivedere il complesso delle relazioni economiche bilaterali affinché siano ben precisate e non costituiscano nel futuro motivo di frizione politica o di contenzioso tecnico.

Questa materia è molto complessa e la soluzione, senza escludere un più

lungo processo di rifinitura dei trattati, dovrà essere necessariamente pragmatica e rapida: un comitato bilaterale permanente con la missione di appianare divergenze e problemi man mano che si evidenziano suggerendo ai rispettivi Governi soluzioni convergenti. La soluzione del Comitato con capacità di soluzioni pragmatiche e rapide dei problemi, peraltro, è prevista dalla convenzione monetaria con la UE.

I contenuti gestiti da questo comitato bilaterale permanente, inoltre, potranno includere aree di collaborazione rendendo tale organismo anche un centro di generazione di strategie congiunte.

La forma del comitato dovrà necessariamente essere determinata a seguito di una consultazione tra i due Governi. Ma qui si può raccomandare che il comitato sia presieduto da due co-presidenti, ciascuno con un profilo tale da poter aver accesso al livello decisionale primario del proprio Governo.

Il comitato dovrà avere una geometria variabile, cioè formare team bilaterali di contingenza in base alle materie da trattare, ma gestito da uno staff permanente misto che si specializza sui temi della relazione bilaterale.

E' vitale per l'interesse nazionale di San Marino che tale comitato, oltre che costituirsi rapidamente, metta in agenda prioritaria lo studio delle condizioni che permettano alla volontà della Repubblica, qui sollecitata, e del sistema finanziario sammarinese, qui affermata, di ottenere una risposta di fiducia e collaborazione da parte dell'Italia.

PRESENTAZIONE ASSOCIAZIONE BANCARIA SAMMARINESE

L'Associazione Bancaria Sammarinese (brevemente ABS) è stata costituita il 5 dicembre 2002 ed è stata giuridicamente riconosciuta con decreto del Commissario della Legge in data 6/02/2003, registrato in data 13/02/2003 al n. 1856.

L'Associazione è iscritta al Registro Generale delle Associazioni presso il Tribunale di San Marino al n. 163 ed ha Sede in Dogana in Piazza M. Tini, 2.

L'Associazione Bancaria Sammarinese è un'Associazione volontaria senza finalità di lucro che si propone, quale scopo sociale, la promozione, nella società civile e presso il sistema bancario e finanziario, dell'affermazione dei principi di imprenditorialità, per la compiuta realizzazione di un mercato libero e concorrenziale.

Inoltre, in tale ambito, l'Associazione tutela e promuove la reputazione e l'immagine del sistema bancario e finanziario, nonché gli interessi comuni degli Associati ed assume iniziative per la crescita ordinata, stabile ed efficiente del sistema stesso, in un'ottica concorrenziale coerente con la normativa nazionale ed internazionale.

L'Associazione concorre a promuovere con le istituzioni, le organizzazioni economiche, politiche, sociali e culturali nazionali ed internazionali, forme di collaborazione che consentano di perseguire più ampie finalità di progresso e sviluppo.

Per il raggiungimento dei suddetti fini istituzionali, l'Associazione ha adottato un Codice Deontologico al cui rispetto sono tenuti tutti gli Associati ed i componenti del Consiglio di Amministrazione.

Per il perseguimento dei suoi scopi l'Associazione:

- a. organizza studi e dibattiti sia su temi bancari e finanziari, sia su temi economici e sociali di generale interesse; cura la diffusione della conoscenza su tali temi e favorisce scambi di informazioni fra gli associati o fra essi ed altri enti economici e finanziari;
- b. sollecita l'innovazione normativa nazionale ed internazionale nelle materie che interessano il sistema bancario e finanziario;
- c. definisce linee unitarie in materia di rapporti di lavoro e di politiche dell'occupazione, con riferimento al sistema bancario e finanziario, nonché ai rapporti con le associazioni sindacali dei lavoratori. Nell'ambito delle suddette linee tutela gli interessi degli associati in relazione al rapporto di lavoro con i dipendenti; su conferimento di apposito mandato, li rappresenta nel regolamento dei rapporti di lavoro e nella stipulazione di contratti collettivi nei confronti delle organizzazioni sindacali dei lavoratori; svolge attività di informazione, consulenza e assistenza nel campo delle relazioni sindacali;
- d. svolge attività di informazione, assistenza tecnica e consulenza in favore degli associati;
- e. collabora a livello nazionale ed internazionale con amministrazioni ed istituzioni pubbliche, con organizzazioni economiche e sociali, con enti e associazioni, alla soluzione delle questioni che interessano il settore creditizio e finanziario, nonché di problemi di più generale interesse per il Paese;
- f. promuove, ai fini della razionalizzazione dei servizi e nel rispetto dei principi della libera concorrenza, iniziative di collaborazione fra gli associati;
- g. collabora alla soluzione conciliativa di contestazioni in atto o potenziali fra gli associati ed assume incarichi conferiti a tale fine;
- h. svolge ogni altra attività comunque utile per il raggiungimento dei propri fini istituzionali.

Sono Organi dell'ABS

- **L'Assemblea;**
- **Il Consiglio di Amministrazione;**
- **La Presidenza**, costituita dal Presidente e dal Vice Presidente;
- **Il Sindaco Unico;**
- **Il Collegio dei Probiviri;**
- **Il Segretario Generale.**

Attualmente, il Consiglio di Amministrazione dell'Associazione risulta così costituito:

	
Presidente	Pier Paolo Fabbri
Vice Presidente	Vincenzo Tagliaferro
Consiglieri	Paolo Borin Renzo Giacobbi Daniele Guidi Giuseppe Guidi Gabriele Monti Mariagrazia Scapinelli Sandro Spadoni Barbara Tabarrini

L'Associazione, nello svolgimento della propria attività, si avvale di quattro **Commissioni Tecniche** che agiscono quali organi consultivi (Commissione Aspetti Giuridici, Legali e Contrattuali; Commissione Aspetti Economici e Fiscali, Commissione Risorse Umane; Commissione Organizzazione e Tecnologia).

Possono aderire all'Associazione le banche e le finanziarie con sede a San Marino, le società sammarinesi il cui capitale è controllato da banche e/o finanziarie associate e che svolgono attività strumentale a quella della controllante nonché le succursali sammarinesi di banche straniere.

Ad oggi, sono associate ad ABS:

ASSET BANCA S.p.A.	
	
Consiglio di Amministrazione	
Presidente	Stefano Ercolani
Vice Presidente	Alessandro Brusi
Consiglieri	Augusto Mengozzi Vincenzo Guidi Alessandro Fusco Francesco Fagiani Pier Maria Albini
Collegio Sindacale	
Presidente	Alessandro Bellanti
Sindaci	Aldo Geri Elisa Andriani
Direzione Generale	
Direttore Generale	Barbara Tabarrini

BANCA AGRICOLA COMMERCIALE Istituto Bancario Sammarinese S.p.A.	
	
Consiglio di Amministrazione	
Presidente	Luigi Lonfernini
Vice Presidente	Emanuele Rossini
Amministratore Delegato	Pier Paolo Fabbri
Consiglieri	Fabio Albertazzi Giancarlo Protti
Collegio Sindacale	
Presidente	Gian Enrico Casali
Sindaci	Alberto Vaglio Maria Stefania Gatti
Direzione Generale	
Direttore Generale	Pier Paolo Fabbri

BANCA CIS Credito Industriale Sammarinese Società Per Azioni	
	
Consiglio di Amministrazione	
Presidente	Massino Merlino
Vice Presidente	Enzo Barbucci
Amministratore Delegato	Daniele Guidi
Consiglieri	Vincenzo Ferrini Marco Micocci
Collegio Sindacale	
Presidente	Aldo Busignani
Sindaci	Andrea Albertini Stefano Semprini
Direzione Generale	
Direttore Generale	Daniele Guidi

BANCA COMMERCIALE SAMMARINESE S.p.A. in Amministrazione Straordinaria	
	
Commissario	Mariagrazia Scapinelli
Comitato di Sorveglianza	
Presidente	Vincent Cecchetti
Membri	Tania Ercolani Manuela Graziani

BANCA DI SAN MARINO S.p.A.	
 Banca di San Marino <small>SOCIETÀ PER AZIONI - FAETANO 1920</small>	
Consiglio di Amministrazione	
Presidente	Giuseppe Guidi
Vice Presidente	Fabio Gasperoni
Consiglieri	Marino Cecchetti
	Fabio Console
	Remo Contucci
	Renzo Giacobbi
	Conrad Mularoni
Collegio Sindacale	
Presidente	Valerio Scarano
Sindaci	Monica Bernardi
	Chiara Taddei
Direzione Generale	
Direttore Generale	Vincenzo Tagliaferro

BANCA PER LO SVILUPPO DI SAN MARINO S.p.A.	
Consiglio di Amministrazione	
Presidente	Fabio Albertazzi
Consiglieri	Danilo Rossini
	Pier Paolo Fabbri
Collegio Sindacale	
Presidente	Maria Stefania Gatti
Sindaci	Alberto Vaglio
	Andrea Lombardi

BANCA SAMMARINESE DI INVESTIMENTO S.p.A.	
 BSI <small>banca sammarinese di investimento</small>	
Consiglio di Amministrazione	
Presidente	Enzo Donald Mularoni
Consiglieri	Emanuel Colombini
	Roberto Ragini
Collegio Sindacale	
Presidente	Alfredo Amici
Sindaci	Giuseppe Dini
	Marco Cevoli
Direzione Generale	
Direttore Generale	Gabriele Monti

**CASSA DI RISPARMIO
DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO S.p.A.**



CASSA DI RISPARMIO
DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO S.p.A.
Dal 1882 banca per il Paese www.carisp.sm

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Pietro Giacomini
Vice Presidente	Alessandro Bianchini
Consiglieri	Nicola Ceccaroli Davide Petrini Emanuele Restelli Prandoni Della Fratta Fabio Massimo Mango Alessandro Berti

Collegio Sindacale

Presidente	Francesca Mularoni
Sindaci	Dario Cardinali Sara Pelliccioni

Direzione Generale

Direttore Generale	Paolo Borin
---------------------------	-------------

EURO COMMERCIAL BANK S.p.A.



Consiglio di Amministrazione

Presidente	Enzo Zafferani
Vice Presidente	Giovanni Maria Minguzzi
Amministratore Delegato	Vilmo Montanari
Consiglieri	Augusto Bellucci Paolo Gerani Massimo Marani

Collegio Sindacale

Presidente	Italo Claudio Ettore Ricciotti
Sindaci	Ornella Andreini Alessandro Olei

Direzione Generale

Direttore Generale	Giuseppe Guidi
---------------------------	----------------

S. M. INTERNATIONAL BANK S.p.A.

Acquisita da Gruppo Banca di San Marino

Consiglio di Amministrazione

Presidente

Renzo Giacobbi

Consiglieri

Marino Casadei

Fabio Gasperoni

Collegio Sindacale

Presidente

Chiara Taddei

Sindaci

Massimo Tamagnini

Massimo Mancini

Finito di stampare: Dicembre 2012