UFFICIO SEGRETERIA ISTITUZIONALE
PERVENUTO A: III Commissione
IN DATA 16/07/2025

COMMISSIONE CONSILIARE PERMANENTE FINANZE, BILANCIO E PROGRAMMAZIONE; ARTIGIANATO, INDUSTRIA, COMMERCIO; TURISMO, SERVIZI, TRASPORTI E TELECOMUNICAZIONI, LAVORO E COOPERAZIONE

RELAZIONE DI MAGGIORANZA
al progetto di legge
"Disposizioni in materia di emissioni di titoli del debito pubblico"

Eccellentissimi Capitani Reggenti,
Illustrissimi Membri del Consiglio Grande e Generale,

I lavori della Commissione III si sono svolti in un clima disteso, all'interno tuttavia di una dialettica di confronto che ha visto la maggioranza coesa nel voler dotare la Repubblica di una normativa che regolasse e offrisse tutte le garanzie necessarie per l'emissione ordinata dei titoli del debito pubblico (ad oggi affidata alla decretazione), normativa viceversa non condivisa nel suo complesso dai partiti di opposizione, i quali hanno presentato emendamenti pressoché soppressivi della bozza del PdL.

Il Progetto di Legge permette allo Stato di cogliere tutte le opportunità del mercato in materia di emissione di titoli del debito pubblico, all'interno di un perimetro molto chiaro e garantista, secondo le indicazioni di importo che di anno in anno il Consiglio Grande e Generale darà in sede di approvazione di Legge del Bilancio di Previsione (definendo gli importi delle emissioni ed autorizzando il relativo costo per interessi e costi per le emissioni); la Relazione alla Legge di Bilancio della Segreteria alle Finanze darà conto al Consiglio della finalità e della destinazione delle emissioni.
La parte squisitamente tecnica, che comporta la conoscenza dei mercati e delle loro regole e che necessita di interventi tempestivi per la chiusura efficace ed efficiente delle operazioni, è affidata ai tecnici della Ragioneria Generale, presso la quale troveranno allocazione specialisti della materia.
Per contro, le opposizioni ritengono che debba essere il Consiglio Grande e Generale a determinare oltre al perimetro, i dettagli tecnici delle operazioni, senza tener conto delle competenze nonché dei limiti temporali e di tempestività dei lavori consigliari.

Si procede di seguito all'analisi degli articoli approvati:

TITOLO I
DISPOSIZIONI GENERALI

Art 1) Ambito di Applicazione
L'articolo chiarisce gli ambiti disciplinati dalla legge, quindi l'emissione, le caratteristiche, il collocamento, il riacquisto, l'utilizzo delle risorse, l'adozione di

derivati a copertura del rischio di tasso, le norme processuali e i profili fiscali connessi.

Art 2) Definizioni
L'articolo definisce il significato di alcuni termini utilizzati nel PDL.

TITOLO II
EMISSIONE DEI TITOLI DI STATO

Art. 3) Autorizzazione all'emissione
L'articolo chiarisce come sia il CGG ad autorizzare l'emissione dei titoli in sede di approvazione del Bilancio di Previsione, delle sue variazioni o di apposite leggi di spesa.

Art 4) Caratteristiche dei titoli di Stato
L'articolo delimita i criteri di emissione dei titoli, caratteristiche che saranno contenute nei Regolamenti di Emissione adottati dal Congresso di Stato. Sono trattati:

a) Durata
b) Prezzo di emissione
c) Ammortamento
d) Tasso di interesse
e) Indicizzazione
f) Valuta
g) Denominazione
h) Forma
i) Legge applicabile
I) Giurisdizione
m) Foro competente
n) Subordinazione
o) Agente e depositario

Art 5) Fondo di copertura e garanzie
Una importante novità è rappresentata dalla costituzione di un Fondo presso BCSM (conti bancari) per l'ammortamento graduale dei titoli del debito pubblico emessi con rimborso in un'unica soluzione a scadenza. Il Fondo non può essere aggredito dai creditori, ma solo dai detentori dei titoli e costituisce patrimonio distinto da quello di BCSM.

L'intervento persegue la finalità della graduale e pianificata riduzione del debito pubblico.
Il comma 3 dell'articolo dettaglia i beni sui quali lo Stato non potrà rinunciare all'immunità nei confronti dei creditori. La rinuncia all'immunità, ordinaria nelle emissioni internazionali di titoli del debito pubblico mondiali, è una norma di diritto comune internazionale.
Ebbene, in linea con quanto prevedono altri Regolamenti di Emissione Internazionali, godranno comunque, in quanto non vi si può rinunciare, di immunità all'aggressione:
a) stanze della missione presenti o future,
b) stanze consolari presenti o future;
c) beni e proprietà dell'Eccellentissima Camera che fanno parte del patrimonio culturale della Repubblica di San Marino;
d) beni e proprietà della Banca Centrale della Repubblica di San Marino;
e) beni immobili dell'Eccellentissima Camera ubicati nel centro storico di San Marino e del Monte Titano, in quanto inseriti nella lista del Patrimonio Mondiale dell'Umanità dell'UNESCO;
f) foreste, fiumi, impianti idrici, laghi naturali, aerodromi e reti di proprietà pubblica;
g) strade, cimiteri, luoghi di culto e oggetti del patrimonio storico e artistico;
h) tutti quei beni e proprietà della Repubblica di San Marino che sono qualificati come proprietà pubblica secondo le norme in materia di contabilità pubblica o il cui oggetto e la cui attività sono direttamente destinati al perseguimento di funzioni di pubblico interesse o di esigenze di pubblico interesse.

Art 6) Documentazione contrattuale ed assistenza legale
L'articolo stabilisce l'applicazione, ai documenti e agli atti connessi alle emissioni dei titoli di Stato, della normativa sammarinese, ovvero di qualsiasi altra legge straniera, al pari delle giurisdizioni e dei fori. La ratio della norma è quella di poter emettere titoli di debito appetibili per il mercato finanziario internazionale, che in via ordinaria registra piazze per il collocamento ed investitori che chiedono normativa, giurisdizioni e fori utilizzati internazionalmente, come quello inglese. Ove necessario occorrerà fare ricorso ad assistenza legale nel paese in cui si effettua l'emissione.

Art 7) Competenze connesse alla emissione dei titoli di Stato
L'articolo in particolare prevede, prima dell'emissione di titoli con Regolamento del Congresso di Stato, l'acquisizione del parere tecnico del Dirigente dell'UO Ragioneria Generale dello Stato o di suo delegato circa la previsione normativa, la copertura finanziaria e la completezza e conformità di tutte le condizioni necessarie all'emissione. I Sindaci di Governo ed il Segretario di Stato saranno autorizzati alla

firma dal Regolamento, il quale ha valore autorizzativo, nel rispetto dei limiti di emissione e di spesa approvati con Delibera di Congresso.

TITOLO III
GESTIONE ACCENTRATA, COLLOCAMENTO, QUOTAZIONE E RIACQUISTO DEI TITOLI DI STATO

Art 8) Gestione accentrata dei Titoli di Stato
I Titoli di Stato, cartolari o dematerializzati, sono accentrati e regolati presso il sistema di gestione accentrata e di regolamento titoli operato dalla BCSM, ovvero presso sistema estero autorizzato dalla Autorità di vigilanza del paese in cui viene effettuato il collocamento.

Art 9) Quotazione dei titoli di Stato
I Titoli di Stato possono essere quotati su un mercato regolamentato o negoziati su altra sede di negoziazione autorizzata da una Autorità di vigilanza.

Art 10) Collocamento dei titoli di Stato
Anche per effetto di un emendamento concordato, i titoli di Stato emessi possono essere collocati su mercati dell'Unione Europea, del Regno Unito e della Repubblica di San Marino, mediante qualsiasi procedura di Collocamento, sia presso il pubblico, sia presso determinate tipologie di investitori.

Art 11) Riacquisto dei titoli di Stato
Il riacquisto dei Titoli di Stato è disposto tramite delibera del Congresso.

TITOLO IV
UTILIZZO DELLE RISORSE

Art 12) Utilizzo delle risorse
I proventi delle emissioni possono essere utilizzati per

1. Spese correnti
2. Spese per investimenti
3. Copertura del disavanzo
4. Estinzione di mutui
5. Finanziamento di investimenti infrastrutturali
6. Interventi di rafforzamento finanziario delle posizioni di liquidità.

La legge od il regolamento di emissione specificherà sull'utilizzo dei fondi.

TITOLO V
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Art 13) Strumenti Finanziari Derivati
E' autorizzata, per la copertura dei rischi di tasso, la conclusione di operazioni in strumenti finanziari derivati connesse all'emissione dei titoli di Stato.

TITOLO VI
DISPOSIZIONI PROCEDURALI

Art 14) Norme Procedurali
Le convenzioni internazionali in vigore nella Repubblica di San Marino dettano le regole circa l'eventuale assistenza giudiziaria.

Art 15) Riconoscimento di provvedimenti giurisdizionali stranieri
I provvedimenti definitivi emessi da un organo giurisdizionale di uno Stato straniero relativi ai titoli, sono riconosciuti senza rendere necessario alcun provvedimento in sintesi quando:

- È un provvedimento di giurisdizione accettata da RSM o comunque competente secondo i principi dell'ordinamento a cui appartiene tale autorità
- L'atto introduttivo del procedimento sia stato notificato entro 30 giorni dal giudizio di merito all'Ecc.ma camera o altro soggetto residente o domiciliato a RSM
- L'atto è passato in giudicato
- Il provvedimento non contiene disposizioni contrarie all'ordine pubblico, sia incompatibile con i principi fondamentali di RSM, non vi siano violazioni della sicurezza o della sovranità della Repubblica
- La decisione non è in contrasto con altra decisione resa dall'Autorità Giudiziaria sammarinese
- La decisione non è in contrasto con una decisione precedente di altro Stato sullo stesso oggetto

L'articolo contiene altre indicazioni di natura giurisdizionale.

Art 16) Norme in materia di notificazione di atti provenienti dall'estero
L'articolo contiene le regole per la notificazione degli atti di parte relativi a procedimenti che si svolgono all'estero, ovvero adottati da organi giurisdizionali stranieri relativi ai titoli di Stato.

Art 17) Assunzione di prove

L'articolo contiene le regole per l'assunzione nel territorio della Repubblica di San Marino delle prove richieste nell'ambito di procedimenti giurisdizionali stranieri.

Art 18) **Disposizioni in materia cautelare**
L'articolo contiene le regole per le richieste di misure cautelari in relazione a procedimenti aventi ad oggetto i Titoli di Stato.

Art 19) **Profili fiscali**
L'articolo chiarisce l'esenzione da qualsiasi ritenuta, imposta, tassa o tributo, previsti dalla normativa vigente in materia nella RSM, per i percettori degli interessi e degli altri proventi relativi ai titoli di Stato emessi.

Art 20) **Disposizioni di Coordinamento**
L'articolo chiarisce quali disposizioni di legge si applicano per tutto quanto non espressamente previsto dalla presente legge.

ART. 20 bis)
Pubblicazioni e Comunicazioni alla Commissione Consigliare Permanente Finanze e Bilancio
Facendo seguito all'accoglimento di un emendamento presentato dalla maggioranza è stato introdotto il presente articolo che da mandato alla Segreteria di Stato per le Finanze di aggiornare, entro la fine del mese di gennaio, il calendario delle emissioni dei titoli di Stato presente sul proprio sito web. Qualsiasi modifica che dovesse intervenire in merito a tali emissioni, deve essere preventivamente riportata all'interno del relativo calendario.
La Segreteria deve inoltre trasmette alla Commissione Consiliare Permanente Finanze, preventivamente alle operazioni di collocamento, la bozza del Regolamento di emissione dei titoli di Stato.

Art 21) **Entrata in vigore**
La legge entra in vigore il quinto giorno dopo la pubblicazione

Il Relatore di Maggioranza
Consigliere Sandra Stacchini