

Data di pubblicazione: 15 novembre 2024

Morningstar DBRS conferma la Repubblica di San Marino a BBB (basso), Tendenza Stabile

Settore: Governi

Sottosettore: Sovrani

Regione: Europa

DBRS Ratings GmbH (Morningstar DBRS) ha confermato il rating dell'emittente a lungo termine in valuta estera e locale della Repubblica di San Marino (San Marino) a BBB (basso). Morningstar DBRS ha inoltre confermato il rating dell'emittente sammarinese a breve termine in valuta estera e locale a R-2 (medio). Le tendenze di tutti i rating sono Stabili.

CONSIDERAZIONI CHIAVE SUL RATING DEL CREDITO

La tendenza Stabile riflette l'opinione di Morningstar DBRS secondo cui i rischi per i rating di San Marino sono bilanciati. Il nuovo governo continuerà probabilmente ad attuare una strategia di bilancio prudente che favorirà una diminuzione del rapporto debito pubblico/PIL nei prossimi anni. Nonostante l'aumento del costo degli interessi, si stima che il disavanzo di bilancio rimarrà moderato pari all'1,0% del PIL e all'1,3% rispettivamente nel 2024 e nel 2025, dopo l'1,0% registrato lo scorso anno. Inoltre, è probabile che il nuovo governo compia progressi mediante una riforma fiscale che sarebbe di buon auspicio per i conti pubblici nel medio termine. In questo contesto, il rapporto debito/PIL dovrebbe scendere al 65,3% nel 2026 rispetto al 72,2% nel 2023, secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI). Tuttavia, i rimborsi del debito del settore pubblico, pari a circa il 17% del PIL, rimarranno elevati nel 2027, anche se Morningstar DBRS si aspetta che il governo riduca il rischio di rollover attraverso un approccio proattivo. Inoltre, i rischi di sopravvenienze passive pregresse potrebbero ancora esercitare pressioni sui conti pubblici, ma la qualità del credito del settore bancario è migliorata, dopo una significativa diminuzione del rapporto NPL, e si prevedono ulteriori riduzioni.

I rating di San Marino sono sostenuti da un reddito pro-capite relativamente elevato, da una posizione patrimoniale netta verso l'estero considerevole che beneficia di un andamento dinamico delle esportazioni del paese e di un'ampia quantità di attivi delle banche commerciali all'estero. Inoltre, il processo decisionale è supportato da un sistema politico stabile. D'altro canto, i rating del credito sono limitati da un alto livello di debito pubblico, da un numero elevato, anche se in calo, di NPL, da una bassa crescita strutturale del PIL e da una debole capacità amministrativa, che determina una scarsa disponibilità dei dati. Inoltre, l'economia piccola e aperta di San Marino espone il Paese a shock esterni.

ELEMENTI CHIAVE DEL RATING DEL CREDITO

Morningstar DBRS potrebbe migliorare il rating di San Marino se si verificasse uno o una combinazione dei seguenti fattori: (1) una diminuzione significativa e sostenuta del rapporto debito pubblico/PIL, potenzialmente come risultato di un miglioramento delle previsioni economiche o della posizione di bilancio nel medio termine; (2) un miglioramento significativo del profilo del debito; e (3) uno sforzo continuo per ridurre in maniera considerevole le vulnerabilità nel suo settore finanziario.

Morningstar DBRS potrebbe abbassare il rating di San Marino se si verificasse uno o una combinazione dei seguenti fattori: (1) un peggioramento dei risultati macroeconomici che porta a un deterioramento sostanziale delle finanze pubbliche; (2) una notevole cristallizzazione delle sopravvenienze passive, probabilmente derivanti dal sistema bancario, che causa un aumento significativo del rapporto debito pubblico/PIL.

MOTIVAZIONE DEL RATING DEL CREDITO

Il nuovo governo è ben posizionato per attuare la riforma fiscale

Le elezioni politiche di giugno 2024 hanno visto le due principali coalizioni, "Democrazia e Libertà" e "Coalizione libera/PS-PSD", formare rapidamente un governo che beneficia di un'ampia maggioranza. Ciò determina una continuità delle politiche, che riduce l'incertezza normativa e rende più probabile l'attuazione della riforma fiscale nel 2025. D'altro canto, la politica generale del Paese nei confronti dello sforzo di riforma sembra essere lenta. Di conseguenza, Morningstar DBRS ha applicato un aggiustamento negativo alla valutazione della componente "Contesto politico".

Morningstar DBRS valuta positivamente l'imminente Accordo di Associazione tra San Marino e l'UE, che dovrebbe entrare in vigore a partire dal 2025. Ciò migliorerebbe l'integrazione economica con l'UE, consentendo al Paese di accedere al mercato interno dell'Unione. Inoltre, mentre il settore industriale beneficerà principalmente della riduzione della burocrazia e delle barriere commerciali, il settore finanziario, la cui integrazione sarà probabilmente graduale e soggetta a una revisione del quadro normativo e di vigilanza, potrebbe attrarre investitori stranieri e consentire alle società finanziarie sammarinesi di espandere la propria attività nell'UE.

La debole crescita strutturale e l'elevata vulnerabilità agli shock sono mitigate da un settore manifatturiero resiliente e da un mercato del lavoro migliorato

San Marino è un micro-Stato, ma gode di un reddito pro-capite relativamente alto, che il FMI ha stimato in 58.500 USD nel 2023. Negli ultimi anni, il modello economico del Paese è passato da un sistema bancario offshore a un modello manifatturiero e terziario più stabile. Ciò ha contribuito a rafforzare la resilienza del Paese, che ha mostrato una rapida ripresa dopo la pandemia. Tuttavia, la diversificazione economica rimane limitata in quanto è in gran parte concentrata nel settore manifatturiero, che attualmente rappresenta un terzo del valore aggiunto lordo e il 30% degli occupati. Inoltre, un terzo degli occupati di San Marino è costituito da lavoratori stranieri e le dimensioni ridotte del Paese lo rendono vulnerabile agli shock esterni. Questo fattore, insieme alla debole crescita strutturale, è alla base di un aggiustamento negativo nella valutazione della componente "Struttura e performance economica".

Dopo due anni di forte crescita economica, quando il PIL reale è cresciuto in media dell'11%, la performance economica di San Marino ha subito un rallentamento significativo nel 2023. Le importazioni più deboli dall'Italia hanno pesato sulla crescita del Paese, con un PIL reale che è cresciuto solo dello 0,4% lo scorso anno. La bassa inflazione, rimasta al di sotto del 2% da febbraio, insieme alla ripresa del settore industriale, dovrebbe sostenere la crescita quest'anno. Il PIL reale di San Marino dovrebbe crescere dello 0,7% nel 2024 prima di accelerare all'1,3% nel 2025 secondo il FMI. Nel medio termine, la crescita del PIL reale dovrebbe rimanere in media superiore all'1,0%, ma un contesto economico più solido in Italia, insieme all'Accordo di Associazione con l'UE, potrebbe determinare un miglioramento della crescita economica.

La pandemia e la crisi energetica non hanno ostacolato il costante miglioramento del mercato del lavoro del Paese e la rapida ripresa del settore turistico. Inoltre, grazie alla facilità di accesso dei lavoratori frontalieri, il mercato del lavoro è migliorato. L'occupazione totale a San Marino è quasi tornata ai livelli precedenti la crisi finanziaria globale, mentre il tasso di disoccupazione si attesta intorno al 4% dalla seconda metà del 2023, tra i livelli più bassi degli ultimi 12 anni, rispetto al picco del 10,1% di febbraio 2016. Inoltre, l'allentamento delle restrizioni legate alla pandemia ha portato a una rapida ripresa degli arrivi turistici, che ora hanno superato i livelli del 2019.

I costi degli interessi gravano sulle finanze pubbliche, ma l'attesa riforma di bilancio farebbe ben sperare in disavanzi più moderati in futuro.

I conti delle finanze pubbliche di San Marino sono migliorati considerevolmente dopo l'impatto della pandemia. Le entrate di bilancio inattese dovute all'alta inflazione, insieme a un'indicizzazione prudente dei salari del settore pubblico e delle pensioni al di sotto dell'inflazione, hanno allentato la pressione sul saldo di bilancio, che è tornato in attivo nel 2022. Tuttavia, questo miglioramento è stato temporaneo, poiché l'indebolimento dell'attività economica e gli alti costi degli interessi hanno portato il saldo di bilancio a spostarsi di nuovo verso un modesto disavanzo dell'1,0% del PIL nel 2023 simile a quest'anno, secondo Morningstar DBRS.

La riforma pensionistica del 2022 ridurrà il disavanzo previdenziale, poiché aumentando i contributi e innalzando marginalmente l'età pensionabile, ritarderà l'esaurimento degli attivi dei fondi pensione. Anche se un potenziale ulteriore aumento dell'occupazione potrebbe fornire ulteriori contributi sociali ai fondi pensione, nel medio termine potrebbero essere necessarie ulteriori misure per rafforzare il sistema pensionistico. Morningstar DBRS valuta positivamente anche la riforma di bilancio pianificata. Si prevede che sarà in vigore a partire dal 2026 e potrebbe rafforzare ulteriormente i conti pubblici rivedendo le spese fiscali e ricalibrando la base imponibile. Ciò dovrebbe garantire circa 20 milioni di euro (1,0% del PIL del 2023) di entrate supplementari ogni anno. Inoltre, il governo prevede di riformare le imposte indirette sulle importazioni, il che allineerebbe il sistema fiscale di San Marino ad altri paesi. Morningstar DBRS accoglie positivamente la pubblicazione della strategia di bilancio del governo, che migliora la prevedibilità. Tuttavia, le finanze pubbliche di San Marino rimangono vulnerabili alla necessità di fornire potenziali ulteriori sostegni al sistema finanziario, che potrebbero essere ancora considerevoli e ostacolare la capacità del governo di costituire una riserva di bilancio. Ciò influisce sulla valutazione della componente "Gestione e performance di bilancio".

Le vulnerabilità del settore bancario stanno diminuendo grazie alla cessione degli NPL; la calendar provisioning fa ben sperare per una migliore gestione degli NPL.

Le debolezze del settore bancario stanno gradualmente diminuendo grazie alla riduzione degli NPL e al miglioramento della capitalizzazione e della liquidità. Inoltre, grazie agli elevati margini di interesse, le banche hanno migliorato la loro redditività, mentre l'introduzione della calendar provisioning è un forte incentivo ad accelerare i recuperi e a gestire gli NPL.

Dopo la creazione di una Società di Gestione degli Attivi, un programma di cartolarizzazione e la cancellazione di una quantità importante di attività deteriorate, il rapporto NPL lordo si è quasi dimezzato, attestandosi al 23,2% nel dicembre 2023 rispetto al 56,2% nello stesso periodo del 2022. L'obbligazione senior della cartolarizzazione degli NPL, che beneficia di una garanzia dello Stato, ha iniziato ad ammortizzarsi e ora la garanzia dello Stato è passata da 70 milioni di euro a 44,5 milioni di euro. Inoltre, i rischi di bilancio sono ulteriormente mitigati da un escrow account del 20%. Morningstar DBRS non

esclude ulteriori transazioni e non prevede un aumento significativo delle attività deteriorate nel medio termine, nonostante i recenti shock. Tuttavia, gli NPL rimangono molto elevati, ponendo le banche in una situazione più vulnerabile. Inoltre, l'impatto della calendar provisioning potrebbe determinare potenziali perdite, richiedendo ulteriori ricapitalizzazioni. Ciò potrebbe essere ulteriormente peggiorato dalla prevista redditività più moderata con la normalizzazione dei tassi di interesse.

La liquidità del sistema bancario è migliorata, con una posizione di liquidità fino a sette giorni superiore a 1 miliardo di euro (25% delle attività totali) a fine 2023, che è quasi il doppio rispetto a giugno 2018. Inoltre, in caso di pressioni sulla liquidità, il sistema bancario potrebbe beneficiare di una linea di credito repo di 100 milioni di euro a favore della Banca Centrale di San Marino da parte della Banca Centrale Europea. Sebbene la qualità degli attivi del sistema bancario sia migliorata, Morningstar DBRS continua a ritenere che la capacità della Banca Centrale di agire come prestatore di ultima istanza sia in qualche modo ostacolata dal fatto che San Marino ha adottato l'euro come valuta nazionale, ma non è membro del sistema euro. Questo fattore, compresa la minore disponibilità di statistiche relative al mercato immobiliare, l'elevato ammontare di crediti d'imposta differiti, che ostacola la qualità del patrimonio del sistema bancario, e il fatto che il quadro di risoluzione bancaria non sia ancora allineato agli standard europei, ha contribuito all'aggiustamento negativo di Morningstar DBRS alla valutazione della componente "Politica monetaria e stabilità finanziaria".

L'elevato stock di debito e i consistenti importi per il rollover rendono il debito pubblico vulnerabile, nonostante la bassa sensibilità agli aumenti del tasso di interesse

La forte crescita nominale e il miglioramento delle finanze pubbliche hanno contribuito a un calo sostanziale del rapporto debito pubblico/PIL che, attestandosi al 72,2% nel 2023, era inferiore di oltre 9,0 punti percentuali rispetto al picco del 2021. Tuttavia, rimane elevato e limita lo spazio di bilancio del governo, rendendo così l'economia vulnerabile agli shock. Nonostante la modesta crescita economica, un approccio di bilancio prudente faciliterà un'ulteriore riduzione del rapporto debito pubblico/PIL, che dovrebbe scendere al 65,3% del PIL entro il 2026. Questo renderebbe fattibile, anche se impegnativo, l'obiettivo del 60% entro il 2029. Morningstar DBRS non prevede ulteriori consistenti interventi di sostegno alle banche nel breve termine, ma non esclude la materializzazione di sopravvenienze passive derivanti dal sistema finanziario in futuro. Ciò potrebbe influire negativamente sulla traiettoria del debito pubblico.

Il profilo del debito pubblico di San Marino attenua i rischi associati all'aumento dei tassi di interesse, ma è fortemente esposto ai rischi di rollover. Il debito del settore pubblico del Paese ha scadenze relativamente lunghe e solo il 6,0% circa era a tasso variabile alla fine del 2023. Inoltre, circa il 42% del debito del Paese non è negoziabile, con bassi costi di finanziamento e scadenze lunghe, il che rende il debito pubblico ampiamente resiliente alla volatilità dei tassi di interesse. Morningstar DBRS valuta positivamente anche l'aumento dei depositi governativi, che dal 2023 hanno superato in media i 110 milioni di euro (5,9% del PIL), più del doppio della media registrata nel periodo 2013-19. Tuttavia, i rimborsi del debito pubblico sono concentrati, soprattutto nel 2027. Ciò è ulteriormente aggravato dal fatto che il mercato del debito nazionale è relativamente illiquido, anche se il governo mira a migliorare la liquidità nel mercato secondario attingendo al mercato del debito pubblico italiano e a ridurre l'ammontare del debito irredimibile. Questi fattori determinano un aggiustamento negativo della valutazione della componente "Debito e liquidità".

Una forte posizione sull'estero supporta i rating del credito

I rating di San Marino beneficiano di una solida posizione esterna, che riflette esportazioni dinamiche e una considerevole posizione patrimoniale netta sull'estero. D'altro canto, l'elevata dipendenza dalla domanda di importazioni dell'Italia, che rappresenta quasi l'84% delle esportazioni totali di beni di San Marino, rende la diversificazione geografica delle esportazioni limitata e il Paese fortemente dipendente dalla performance economica dell'Italia.

Nonostante gli impatti della pandemia e della crisi energetica, il settore manifatturiero orientato all'esportazione ha mostrato resilienza, mentre gli arrivi turistici si sono ripresi rapidamente, con quasi il 13% di turisti in più nei primi nove mesi del 2024 rispetto allo stesso periodo del 2019. Il miglioramento della competitività dei costi e alcune interruzioni degli approvvigionamenti che hanno colpito i concorrenti delle esportazioni hanno fatto sì che San Marino registrasse avanzi consistenti, pari a circa il 15% del PIL negli ultimi due anni. Sebbene si preveda che le esportazioni del Paese rimangano solide, con un avanzo delle partite correnti superiore al 4% del PIL nel periodo 2024-26, l'indebolimento della crescita in Italia potrebbe influire sulla domanda di esportazioni del Paese.

Nonostante un calo significativo di oltre 20 punti percentuali nel 2023, a seguito della cartolarizzazione e delle ingenti cancellazioni di un ammontare di NPL completamente accantonato, le attività nette sull'estero rimangono molto elevate, pari al 96,8% del PIL. Questo dato riflette un'ingente quantità di attività delle banche commerciali all'estero, sostenute da un andamento positivo delle esportazioni. Tuttavia, l'aumento dei tassi di interesse in Europa ha indotto le banche locali a trasferire parte dei loro depositi dalla Banca Centrale all'estero, riducendo così l'ammontare delle riserve in valuta estera nel 2022; tuttavia, questo importo è ora aumentato nuovamente rafforzando la riserva. Secondo il FMI, le riserve internazionali lorde sono diminuite dal picco di 842 milioni di dollari nel 2021 a 553 milioni di euro, prima di aumentare nuovamente a circa 740 milioni di dollari alla fine del 2023.

CONSIDERAZIONI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE

Le considerazioni ESG hanno avuto un effetto rilevante sull'analisi del credito.

Non ci sono stati fattori ambientali o sociali che abbiano avuto un effetto rilevante o significativo sull'analisi del credito.

Fattori di governance (G)

Il seguente fattore di Governance ha avuto un effetto rilevante sull'analisi del credito: Forza istituzionale, governance e trasparenza. Rispetto ad altri paesi di raffronto, San Marino mostra una minore disponibilità dei dati, in particolare per quanto riguarda i prezzi degli immobili, che riflette una debole capacità amministrativa, e lo sforzo di riforma rimane lento. Inoltre, il sistema bancario non dispone di un quadro di risoluzione. Questo fattore è stato preso in considerazione nelle componenti "Politica Monetaria e Stabilità finanziaria" e "Contesto politico".

Una descrizione di come Morningstar DBRS considera i fattori ESG all'interno del quadro analitico di Morningstar DBRS è contenuta nei Criteri di Morningstar DBRS: Approccio ai fattori ambientali, sociali e di governance nei rating del credito (13 agosto 2024) <https://dbrs.morningstar.com/research/437781>.

Per ulteriori informazioni sulla decisione del Comitato di rating, consultare gli Indicatori della Scorecard e le Valutazioni delle componenti.

Note:

Tutte le cifre sono espresse in euro, salvo diversa indicazione. Le statistiche di finanza pubblica sono riportate sulla base delle amministrazioni pubbliche, a meno che non sia specificato diversamente.

La metodologia principale è la Global Methodology for Rating Sovereign Governments (15 luglio 2024) <https://dbrs.morningstar.com/research/421590/global-methodology-for-rating-sovereign-governments>. Inoltre, Morningstar DBRS utilizza i criteri Morningstar DBRS: Approccio ai fattori ambientali, sociali e di governance nei rating del credito <https://dbrs.morningstar.com/research/437781> nella considerazione dei fattori ESG.

Le metodologie di rating utilizzate per l'analisi di questa transazione sono disponibili al seguente indirizzo: <https://dbrs.morningstar.com/about/methodologies>.

Le fonti di informazione utilizzate per questi rating includono il FMI (WEO - ottobre 2024, Articolo IV - novembre 2023, San Marino: Dichiarazione Conclusiva dello Staff della Missione 2024 ai sensi dell'Articolo IV, ottobre 2024), Segreteria di Stato per le Finanze e il Bilancio (Programma Economico 2025, ottobre 2024, Bilancio in breve, maggio 2024), Banca Mondiale, Banca dei Regolamenti Internazionali, "Ufficio Informatica, Tecnologia, Dati e Statistica", Banca Centrale di San Marino (Bollettino Informativo Trimestrale, giugno 2024), Macrobond e Haver Analytics. Morningstar DBRS ritiene che le informazioni di cui dispone per fornire questi rating siano di qualità soddisfacente.

Per quanto riguarda le normative FCA e ESMA, rispettivamente nel Regno Unito e nell'Unione Europea, si tratta di rating unsolicited. Questi rating non sono stati avviati su richiesta dell'emittente.

Con la partecipazione di un'ente valutata o di terzi collegati: Sì

Con accesso ai documenti interni: Sì

Con accesso alla gestione: Sì

Morningstar DBRS non controlla le informazioni che riceve in relazione al processo di rating e non può e non verifica in modo indipendente tali informazioni in ogni caso.

Le condizioni che portano all'assegnazione di una tendenza negativa o positiva si risolvono generalmente entro un periodo di 12 mesi. Le previsioni e i rating di Morningstar DBRS sono sottoposti a regolare sorveglianza.

Per ulteriori informazioni sui tassi storici di default Morningstar DBRS pubblicati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) in un archivio centrale, si veda: <https://registers.esma.europa.eu/cerep-publication>. Per ulteriori informazioni sui tassi storici di default Morningstar DBRS pubblicati dalla Financial Conduct Authority (FCA) in un archivio centrale, si rimanda a <https://data.fca.org.uk/#!/ceres/craStats>.

L'analisi di sensibilità delle principali ipotesi di rating del credito è disponibile all'indirizzo:
<https://dbrs.morningstar.com/research/DOCUMENT ID NUMBER/>.

Questi rating di credito sono approvati da DBRS Ratings Limited per l'uso nel Regno Unito.

Analista responsabile: Carlo Capuano, Vicepresidente senior, Responsabile del settore, Valutazioni Sovrani globali
Presidente del Comitato di rating: Nichola James, Direttore generale, Valutazioni Sovrani globali

Data di rating iniziale: 1 dicembre 2023

Data dell'ultima valutazione: 31 maggio 2024

DBRS Ratings GmbH, Sucursal en España
Paseo de la Castellana 81
Plantas 26 & 27 28046 Madrid, Spain
Tel. +34/91 – 903/6500

DBRS Ratings GmbH
Neue Mainzer Straße 75
60311 Frankfurt Am Main (Germania)
Tel. +49/69 – 8088/3500
Geschäftsführer: Detlef Scholz
Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 110259

Per maggiori informazioni su questo credito o su questo settore, visitate il sito dbrs.morningstar.com.

Emittente	Debito valutato	Azione di rating del credito	Rating del Credito	Tendenza
San Marino, Repubblica di	Valuta estera a lungo termine - Rating dell'emittente	Confermato	BBB (basso)	Stabile
San Marino, Repubblica di	Valuta locale a lungo termine - Rating dell'emittente	Confermato	BBB (basso)	Stabile
San Marino, Repubblica di	Valuta estera a breve termine - Rating dell'emittente	Confermato	R-2 (medio)	Stabile
San Marino, Repubblica di	Valuta locale a breve termine - Rating dell'emittente	Confermato	R-2 (medio)	Stabile

Contatti

Carlo Capuano

Vicepresidente senior, Responsabile del settore, Valutazioni Sovrani globali

+(34) 919 036 510

carlo.capuano@morningstar.com

Nichola James

Direttore Generale - Valutazioni Sovrani globali

+(49) 69 8088 3689

nichola.james@morningstar.com

Il gruppo Morningstar DBRS è composto da DBRS, Inc. (Delaware, USA) (NRSRO, affiliata DRO); DBRS Limited (Ontario, Canada) (DRO, affiliata NRSRO); DBRS Ratings GmbH (Francoforte, Germania) (CRA UE, affiliata NRSRO, affiliata DRO); e DBRS Ratings Limited (Inghilterra e Galles) (CRA UK, affiliata NRSRO, affiliata DRO). Morningstar DBRS non possiede una licenza australiana per i servizi finanziari. I rating Morningstar DBRS e altri tipi di pareri e rapporti sul credito non sono destinati a residenti o entità australiane. Morningstar DBRS non ne autorizza la distribuzione a persone fisiche o giuridiche residenti in Australia e non si assume alcuna responsabilità per le azioni di terzi a tale riguardo. Per ulteriori informazioni sulle registrazioni, i riconoscimenti e le approvazioni regolamentari del gruppo Morningstar DBRS, si rimanda a <https://www.dbrsmorningstar.com/research/225752/highlights.pdf>.

Le società del gruppo Morningstar DBRS sono controllate al 100% da Morningstar, Inc.

© 2024 Morningstar DBRS. Tutti i diritti riservati. Le informazioni su cui si basano i rating di credito di Morningstar DBRS e altri tipi di opinioni e rapporti sul credito sono ottenute da Morningstar DBRS da fonti che Morningstar DBRS ritiene affidabili. Morningstar DBRS non controlla le informazioni ricevute nell'ambito del processo analitico e non verifica in modo indipendente tali informazioni in ogni caso. La portata di qualsiasi indagine o verifica indipendente dipende dai fatti e dalle circostanze. I rating di credito di Morningstar DBRS, altri tipi di opinioni sul credito, i report e qualsiasi altra informazione fornita da Morningstar DBRS sono forniti "così come sono" e senza dichiarazioni o garanzie di alcun tipo e Morningstar DBRS non si assume alcun obbligo di aggiornare tali rating di credito, opinioni, report o altre informazioni. Con la presente Morningstar DBRS declina qualsiasi dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, in merito all'accuratezza, alla tempestività, alla completezza, alla commerciabilità, all'idoneità per uno scopo particolare o alla non violazione di tali informazioni. In nessun caso Morningstar DBRS o i suoi direttori, funzionari, dipendenti, appaltatori indipendenti, agenti, affiliati e rappresentanti (collettivamente, Rappresentanti di Morningstar DBRS) saranno responsabili (1) per qualsiasi imprecisione, ritardo, perdita di dati, interruzione del servizio, errore o omissione o per qualsiasi danno che ne derivi, o (2) per qualsiasi danno diretto, indiretto, incidentale, speciale, compensativo o consequenziale derivante dall'uso di rating, altri tipi di opinioni e rapporti sul credito o derivanti da qualsiasi errore (per negligenza o altro) o altra circostanza o contingenza sotto o al di fuori del controllo di Morningstar DBRS o di qualsiasi Rappresentante di Morningstar DBRS, in relazione all'ottenimento, alla raccolta, alla compilazione, all'analisi, all'interpretazione, alla comunicazione, alla pubblicazione o alla consegna di tali informazioni. IN OGNI CASO, NELLA MISURA CONSENTITA DALLA LEGGE, LA RESPONSABILITÀ COMPLESSIVA DI MORNINGSTAR DBRS E DEI RAPPRESENTANTI DI MORNINGSTAR DBRS PER QUALSIASI MOTIVO NON SUPERERÀ IL MAGGIORE TRA (A) L'IMPORTO TOTALE PAGATO DALL'UTENTE PER I SERVIZI FORNITI DA MORNINGSTAR DBRS NEI DODICI (12) MESI IMMEDIATAMENTE PRECEDENTI L'EVENTO CHE HA DATO ORIGINE ALLA RESPONSABILITÀ E (B) 100 DOLLARI STATUNITENSIS. Morningstar DBRS non agisce in qualità di fiduciario o di consulente per gli investimenti. Morningstar DBRS non fornisce consigli di investimento, finanziari o di altro tipo. I rating di credito, altri tipi di opinioni sul credito e altre analisi e ricerche emesse da Morningstar DBRS (a) sono, e devono essere interpretati esclusivamente come dichiarazioni di opinione e non come dichiarazioni di fatto sull'affidabilità creditizia, sull'investimento, sulla consulenza finanziaria o di altro tipo o raccomandazioni per l'acquisto, la vendita o la detenzione di qualsiasi titolo; (b) non tengono conto dei vostri obiettivi personali, della vostra situazione finanziaria o delle vostre esigenze; (c) devono essere valutati, se mai, solo come uno dei fattori in qualsiasi decisione di investimento o di credito; (d) non sono destinati all'uso da parte di investitori al dettaglio; e (e) riguardano solo il rischio di credito e non altri rischi di investimento, come il rischio di liquidità o il rischio di volatilità del mercato. Di conseguenza, i rating, altri tipi di opinioni sul credito e altre analisi e ricerche emesse da Morningstar DBRS non sostituiscono la dovuta attenzione e lo studio e la valutazione di ogni decisione di investimento, titolo o credito che si possa considerare di prendere, acquistare, detenere, vendere o fornire, a seconda dei casi. Un rapporto relativo a un rating Morningstar DBRS o un'altra opinione sul credito non è un prospetto né sostituisce le informazioni raccolte, verificate e presentate agli investitori dall'emittente e dai suoi agenti in relazione alla vendita dei titoli. Morningstar DBRS può ricevere compensi per i suoi rating e altre opinioni sul credito da, tra gli altri, emittenti, assicuratori, garanti e/o sottoscrittori di titoli di debito. Questa pubblicazione non può essere riprodotta, ritrasmessa o distribuita in alcuna forma senza il previo consenso scritto di Morningstar DBRS. TUTTI I RATING DEL CREDITO DI MORNINGSTAR DBRS E ALTRI TIPI DI OPINIONI SUL CREDITO SONO SOGGETTI A DEFINIZIONI, LIMITAZIONI, POLITICHE E METODOLOGIE DISPONIBILI SU <https://dbrs.morningstar.com>. Gli utenti possono, attraverso collegamenti ipertestuali o altri collegamenti informatici, accedere a o da siti web gestiti da persone diverse da Morningstar DBRS. Tali collegamenti ipertestuali o altri collegamenti informatici sono forniti solo per comodità. Morningstar DBRS non approva il contenuto, l'operatore o le operazioni di siti web di terzi. Morningstar DBRS non è responsabile del contenuto o del funzionamento di tali siti web di terzi e Morningstar DBRS non avrà alcuna responsabilità nei confronti dell'utente o di qualsiasi altra persona o entità per l'utilizzo di siti web di terzi.

San Marino, Republic of
ESG Checklist

ESG Factor	ESG Credit Consideration Applicable to the Credit Analysis: Y/N	Extent of the Effect on the ESG Factor on the Credit Analysis: Relevant (R) or Significant (S)*		
Environmental		Overall:	N	N
Emissions, Effluents, and Waste	Do the costs or risks result in changes to a government's financial standing or relationship with other governments, and does this affect the assessment of credit risk?	N	N	N
Carbon and GHG Costs	Does a government face coordinated pressure from a higher-tier government or from numerous foreign governments as a result of its GHG emissions policies, and does this affect the assessment of credit risk? Will recent regulatory changes have an impact on economic resilience or public finances?	N	N	N
		Carbon and GHG Costs:	N	N
Resource and Energy Management	Does the scarcity of key resources impose high costs on the public sector or make the private sector less competitive? Is the economy reliant on industries that are vulnerable to import or export price shocks?	N	N	N
		Resource and Energy Management:	N	N
Land Impact and Biodiversity	Is there a risk to a government's economic or tax base for failing to effectively regulate land impact and biodiversity activities?	N	N	N
Climate and Weather Risks	Under key IPCC climate scenarios will climate change and adverse weather events potentially destroy a material portion of national wealth, weaken the financial system, or disrupt the economy?	N	N	N
Passed-through Environmental credit considerations	Does this rating depend to a large extent on the creditworthiness of another rated issuer which is impacted by environmental factors (see respective ESG checklist for such issuer)?	N	N	N
Social		Overall:	N	N
Human Capital and Human Rights	Compared with regional or global peers, is the domestic labour force more or less competitive, flexible and productive? Are labour or social conflicts a key source of economic volatility? Are individual and human rights insufficiently respected or failing to meet the population's expectations? Is the government exposed to heavy, coordinated international pressure as a result of its respect for fundamental human rights?	N	N	N
		Human Capital and Human Rights:	N	N
Access to Basic Services	Does a failure to provide adequate basic services deter investment, migration, and income growth within the economy?	N	N	N
Passed-through Social credit considerations	Does this rating depend to a large extent on the creditworthiness of another rated issuer which is impacted by social factors (see respective ESG checklist for such issuer)?	N	N	N
Governance		Overall:	Y	R
Bribery, Corruption, and Political Risks	Does widespread evidence of official corruption and other weaknesses in the rule of law deter investment and contribute to fiscal or financial challenges?	N	N	N
Institutional Strength, Governance, and Transparency	Compared with other governments, do institutional arrangements provide a higher or lesser degree of accountability, transparency, and effectiveness? Are regulatory and oversight bodies insufficiently protected from inappropriate political influence? Are government officials insufficiently exposed to public scrutiny or held to insufficiently high ethical standards of conduct?	Y	R	R
		Institutional Strength, Governance, and Transparency:	Y	R
Peace and Security	Is the government likely to initiate or respond to hostilities with neighbouring governments? Is the government's authority over certain regions contested by domestic or foreign militias? Is the risk of terrorism or violence sufficient to deter investment or to create contingent liabilities for the government?	N	N	N
		Peace and Security:	N	N
Passed-through Governance credit considerations	Does this rating depend to a large extent on the creditworthiness of another rated issuer which is impacted by governance factors (see respective ESG checklist for such issuer)?	N	N	N
Consolidated ESG Criteria Output:		Y	R	R

* A Relevant Effect means that the impact of the applicable ESG Factors has not changed the rating or rating trend on the issuer.
A Significant Effect means that the impact of the applicable ESG Factors has changed the rating or trend on the issuer.

San Marino, Repubblica di: Considerazioni relative all'ESG

15 novembre 2024

Ambientale

Non ci sono stati fattori ambientali che abbiano avuto un effetto rilevante o significativo sull'analisi del credito. Non ci sono prove che le politiche ambientali e i relativi investimenti per raggiungere gli obiettivi climatici pesino in modo significativo sulle finanze pubbliche. I sussidi pubblici per promuovere l'utilizzo delle energie rinnovabili dovrebbero rimanere uno strumento importante per ridurre la dipendenza di San Marino dai combustibili fossili, ma non dovrebbero esercitare pressioni significative sui conti pubblici. Il governo ha ratificato i più importanti trattati ambientali, tra cui gli Obiettivi di Sviluppo delle Nazioni Unite per il 2030 e l'accordo di Parigi, e si prevede di ridurre le emissioni di gas serra del 20% rispetto al livello del 2005 entro il 2030. Ciò richiederebbe probabilmente investimenti aggiuntivi, ma è improbabile che pesino in modo sostanziale sulle finanze pubbliche nel medio termine.

Sociale

Non ci sono stati fattori sociali che abbiano avuto un effetto rilevante o significativo sull'analisi del credito. Nonostante la debole crescita potenziale, secondo il FMI il PIL reale pro capite di San Marino è relativamente alto, pari a 58.500 dollari nel 2023, rispetto ai suoi paesi di raffronto. Ciò riflette un'economia relativamente ricca e un tasso di disoccupazione in calo. Morningstar DBRS considera solido il rispetto dei diritti umani fondamentali. Questo riflette anche l'adozione di alcune legislazioni che sono in linea con le normative italiane e comunitarie.

Governance

Il seguente fattore di Governance ha avuto un effetto rilevante sull'analisi del credito: Forza istituzionale, governance e trasparenza. Ciò riflette la debole capacità amministrativa, la mancanza di un quadro di risoluzione bancaria e la lentezza nell'attuazione delle riforme. Tuttavia, il Paese beneficia di istituzioni stabili e indipendenti e si è classificato bene per Voce e Responsabilità (89,7 percentile) e Stato di diritto (91,5 percentile) nel 2023, secondo gli indicatori di governance mondiale della Banca Mondiale. Inoltre, Morningstar DBRS valuta positivamente la decisione del Paese di abbandonare il modello bancario offshore. Ciò ha favorito la trasparenza e la qualità della governance. Il Paese ha anche compiuto progressi attraverso le raccomandazioni del Moneyval per migliorare il suo quadro antiriciclaggio.