

# 2024

## BILANCIO DI ESERCIZIO

al 31 Dicembre 2024

# 739

## Società di Gestione

**739 SOCIETÀ DI GESTIONE SPA A SOCIO UNICO**

PIAZZA TINI N° 2

47891 - DOGANA (RSM)

ISCRITTA IL 31/08/2007 AL N. 4940 DEL REGISTRO DELLE SOCIETÀ

CAPITALE SOCIALE € 500.000 I.V. - COE SM21476

ISCRITTA AL N. 65 DEL REG. SOGGETTI AUTORIZZATI

WWW.739SG.SM - INFO@739SG.SM

TEL. +378 - 0549 983000

SOCIETÀ FACENTE PARTE DEL GRUPPO BANCA SAMMARINESE DI INVESTIMENTO S.P.A.

SOCIO UNICO  
BANCA SAMMARINESE DI INVESTIMENTO SPA



## INDICE DEI CONTENUTI

<b><u>1 INFORMAZIONI GENERALI SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE.....</u></b>	<b><u>2</u></b>
<b><u>2 RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....</u></b>	<b><u>3</u></b>
2.1 SCENARIO MACROECONOMICO.....	4
2.2 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI.....	7
2.3 L'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA ITALIANA.....	9
2.4 L'ANDAMENTO ECONOMICO NELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO.....	11
2.5 IL SISTEMA FINANZIARIO SAMMARINESE.....	13
2.6 LA NORMATIVA INTRODOTTA NEL 2024.....	15
2.6.1 NORMATIVA PRIMARIA.....	15
2.6.2 NORMATIVA SECONDARIA.....	16
2.7 PRINCIPALI DATI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE AZIENDALE.....	16
2.7.1 EVENTI RILEVANTI AVVENUTI NEL CORSO DELL'ESERCIZIO.....	16
2.7.2 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO.....	17
2.7.3 EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.....	17
2.7.4 L'ANDAMENTO DEI FONDI GESTITI.....	17
2.7.5 IL PERSONALE.....	17
2.8 DELEGHE DI FUNZIONI AZIENDALI.....	18
2.9 SISTEMI DEI CONTROLLI E POLITICA DI GESTIONE DEI RISCHI.....	18
2.9.1 RAPPORTI CON I SOGGETTI CHE CONTROLLANO LA SOCIETÀ.....	21
2.10 ALTRE INFORMAZIONI.....	23
2.11 I RISULTATI DELL'ESERCIZIO.....	23
2.11.1 DATI PATRIMONIALI SINTETICI.....	23
2.11.2 DATI ECONOMICI SINTETICI.....	24
2.12 PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE DI ESERCIZIO.....	25
<b><u>3 SCHEMI DI BILANCIO.....</u></b>	<b><u>27</u></b>
3.1 FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO D'ESERCIZIO.....	27
3.2 STATO PATRIMONIALE (IMPORTI ESPRESSI IN EURO).....	28
3.2.1 ATTIVO.....	28
3.2.2 SEGUE: STATO PATRIMONIALE - PASSIVO.....	29
3.2.3 GARANZIE E IMPEGNI.....	29
3.3 CONTO ECONOMICO (IMPORTI ESPRESSI IN EURO).....	30
3.4 NOTA INTEGRATIVA.....	31
3.4.1 PARTE A - PARTE GENERALE.....	31
3.4.2 PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE.....	33
3.4.3 PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO.....	53
3.5 ALTRE TABELLE INFORMATIVE.....	61
3.5.1 PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI.....	63
<b><u>4 ALLEGATI: RELAZIONI DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE.....</u></b>	<b><u>64</u></b>

# 1 Informazioni generali sulla Società di Gestione

**739 SOCIETÀ DI GESTIONE S.p.A.** è una Società di Gestione di diritto sammarinese autorizzata da Banca Centrale della Repubblica di San Marino all'esercizio delle seguenti attività riservate di cui all'Allegato 1 alla Legge 17 novembre 2005, n° 165 (di seguito anche LISF):

- D4 - Gestione di portafogli di strumenti finanziari
- D6 - Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile
- D7 - Consulenza in materia di investimenti
- E - Servizi di investimento collettivo
- F - Servizi di investimento collettivo non tradizionali.

In virtù delle suddette autorizzazioni, 739 SG è autorizzata ad operare come organismo di investimento collettivo in valori mobiliari ai sensi della legge n° 165 del 17 novembre 2005 (brevemente "LISF") e del "Regolamento in materia di servizi di investimento collettivo" n° 2006/03 emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino e si qualifica come Società di Gestione ai sensi dell'art. 1, comma 1, del suddetto Reg. n° 2006/03.

739 SG è iscritta al n° 65 del Registro dei Soggetti Autorizzati tenuto dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino ai sensi dell'art. 11 della LISF.

La durata della Società è fissata al 31 dicembre 2070 e potrà essere prorogata o sciolta anticipatamente con deliberazione dell'Assemblea. La chiusura dell'esercizio sociale è stabilita al 31 dicembre di ogni anno.

Il capitale sociale di € 500.000,00 interamente sottoscritto e versato, è detenuto al 100% da Banca Sammarinese di Investimento S.p.A., iscritta al n° 17 del Registro dei Soggetti Autorizzati tenuto da Banca Centrale della Repubblica di San Marino, che assume la qualifica di Socio Unico ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 12 della legge 23 febbraio 2006, n° 47.

La Società di Gestione fa parte del Gruppo Bancario Banca Sammarinese di Investimento, iscritto al numero IC006 del Registro delle Imprese Capogruppo tenuto da Banca Centrale della Repubblica di San Marino ai sensi dell'articolo 56 della Legge 17 novembre 2005 n° 165 (LISF).

Ulteriori informazioni relative alle attività svolte dalla Società di Gestione, dalle società del Gruppo di appartenenza, nonché in ordine agli altri prodotti finanziari offerti, sono fornite sul sito internet della SG - [www.739sg.sm](http://www.739sg.sm) -, nonché sul sito internet della capogruppo Banca Sammarinese di Investimento S.p.A. - [www.bsi.sm](http://www.bsi.sm) -.

La Società di Gestione è responsabile, sotto la supervisione del Consiglio di Amministrazione e degli organi di controllo a ciò deputati, per la prestazione dei servizi di amministrazione, commercializzazione, gestione degli investimenti e consulenza per tutti i Fondi, con la possibilità di delegare alcuni o la totalità di questi servizi a soggetti terzi (ad eccezione dell'attività di gestione), dandone immediata comunicazione all'Autorità di Vigilanza ed al pubblico, nel rispetto delle disposizioni normative e regolamentari tempo per tempo vigenti e ferma restando la responsabilità della Società di Gestione nei confronti dei Fondi dalla stessa istituiti e gestiti per lo svolgimento dei servizi di gestione collettiva.

Di seguito vengono riepilogate in sintesi le principali informazioni relative a 739 Società di Gestione.

<b>Società di Gestione</b>	<b>739 Società di Gestione S.p.A. a Socio Unico</b> Sede Legale: Piazza Tini n° 2, 47891 - Dogana (Repubblica di San Marino) Sito web: www.739sg.sm - E-mail: info@739sg.sm - Tel.: 0549.983000 Iscritta il 31/08/2007 al n° 4940 del Registro delle Società di San Marino Iscritta il 26/09/2007 al n° 65 del Registro dei Soggetti Autorizzati Capitale Sociale € 500.000 i.v. - COE SM21476 Società del gruppo Banca Sammarinese di Investimento S.p.A. - Codice impresa capogruppo IC006
<b>Assetto Proprietario</b>	Banca Sammarinese di Investimento S.p.A. (Socio Unico)
<b>Capitale Sociale</b>	500.000,00 € i.v.
<b>Oggetto</b>	La SG ha per oggetto: a. quale attività principale la prestazione professionale dei servizi di investimento collettivo, attività di cui alla lettera "E" dell'allegato 1 della LISF e dei servizi di investimento collettivo non tradizionali di cui alla lettera "F" dell'allegato 1 della LISF; b. quali attività accessorie il servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi di cui alla lettera D4 dell'Allegato 1 della LISF e, limitatamente alle quote di fondi comuni di investimento di propria emissione, il servizio di collocamento senza impegno irrevocabile di strumenti finanziari di cui alla lettera D6 dell'Allegato 1 della LISF; c. la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, di cui alla lettera "D7" dell'Allegato 1 della LISF; d. quali attività connesse lo studio, ricerca, analisi in materia economica e finanziaria; e. quali attività strumentali la predisposizione e gestione di servizi informatici o di elaborazione dati, l'amministrazione di immobili destinati a proprio uso funzionale; f. tutte le attività connesse al raggiungimento dell'oggetto sociale.
<b>Organo Amministrativo</b>	Gli Amministratori di 739 Società di Gestione S.p.A., con incarico della durata di tre anni conferito dall'Assemblea degli Azionisti in data 26 settembre 2023, sono responsabili in via generale della gestione e dell'amministrazione della SG e della politica di investimento complessiva della stessa. La Società di Gestione è amministrata da un Consiglio di Amministrazione così composto: - <b>NOVARA FERDINANDO</b> , nato ad Ancona il 16 Dicembre 1937, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione; - <b>MONTI GABRIELE</b> , nato a Forlì (FC) il 31 dicembre 1956, in qualità di Consigliere, anche Presidente del Consiglio di Amministrazione di Banca Sammarinese di Investimento SpA; - <b>CEVOLI MARCO</b> , nato a Rimini il 19 luglio del 1967, in qualità di Consigliere Indipendente ai sensi dell'art. 30 del Reg. n° 2006/03.
<b>Organo di controllo</b>	L'organo di controllo di 739 Società di Gestione S.p.A. è il Collegio Sindacale composto da tre membri, il cui incarico della durata di tre anni è stato conferito dall'Assemblea degli Azionisti di 739 SG in data 26 settembre 2023; l'attuale Collegio Sindacale è così composto: - <b>MONALDINI FRANCESCA</b> , nata a San Marino il 30 agosto 1979, in qualità di Presidente del Collegio Sindacale; - <b>TOSI ALIDA</b> , nata a Cesena, il 24 maggio 1975, in qualità di Sindaco Effettivo; - <b>CREMONI FABRIZIO</b> , nato a Novafeltria, il 25 novembre 1968, in qualità di Sindaco Effettivo.
<b>Direttore generale</b>	- <b>FILANTI LUCA</b> , nato a Pesaro il 18 Novembre 1970
<b>Società di Revisione</b>	AB&D Audit Business & Development S.p.A. (AB&D S.p.A.) Via Ventotto Luglio n° 212 47893 - Borgo Maggiore (Repubblica di San Marino) Iscritta al n° 1 del Registro Revisori Contabili della Repubblica di San Marino, COE 19612
<b>Internal Auditing</b>	PKF Italia S.p.A. Via Guido Reni n° 2/2 40125 - Bologna (Italia)

Tabella 1 - Informazioni sulla Società di Gestione

## 2 Relazione degli amministratori

Gentile Socio,

in conformità alle norme di legge e di Statuto, il Consiglio di Amministrazione sottopone al Suo esame ed alla Sua approvazione il progetto di bilancio relativo all'esercizio 2024.

Prima di illustrare i dati contabili, corre l'obbligo di commentare il quadro di riferimento che ha caratterizzato l'esercizio sociale appena chiuso.

## 2.1 Scenario macroeconomico

La crescita globale prosegue incerta e con andamenti differenziati nelle diverse aree, in un contesto mondiale di conflitti ancora aperti e di probabile intensificazione delle politiche protezionistiche ad esacerbare le tensioni commerciali.

Negli Stati Uniti, l'attività economica rimane robusta (+2,7% su base annua), sospinta dalla crescita dei consumi, mentre perde di slancio nelle altre economie avanzate.

In particolare, nell'Eurozona la crescita, dapprima contenuta, si è indebolita a causa della scarsa vivacità dei consumi e degli investimenti nonché della flessione delle esportazioni, con un settore manifatturiero deludente - soprattutto in Germania - e segnali di rallentamento nel settore dei servizi.

In Cina è stata registrata una crescita, su base annua, inferiore alle attese (+4,7%), principalmente dovuta ad un rapido rallentamento dei consumi, alle perduranti criticità del comparto immobiliare e alla scarsa fiducia dei consumatori; talché, in risposta al rallentamento, è stato attuato un importante piano di stimoli fiscali.

Analogamente in India, dove la frenata del settore manifatturiero ha negativamente influito sulle dinamiche di crescita, mentre in Giappone è stata osservata una contrazione della produzione a causa della temporanea interruzione delle forniture.

L'inflazione, dopo aver toccato il suo picco nel corso del 2022, ha continuato a ridursi progressivamente a livello globale e, negli ultimi mesi, la mediana dell'inflazione core sequenziale si è attestata poco al di sopra del 2%, nonostante l'affievolimento dei progressi registrato in taluni paesi e le persistenti sacche di elevata inflazione in alcuni mercati emergenti ed economie in via di sviluppo dell'Europa e dell'America latina.

L'inflazione al consumo sui 12 mesi è leggermente salita negli Stati Uniti e in Giappone, portandosi al 2,9% a dicembre 2024, mentre nel Regno Unito si è ridotta al 2,5%. Nell'Eurozona, invece, l'inflazione resta moderata, intorno al 2%, con una sostanziale stabilità della componente di fondo e con una variazione dei prezzi dei servizi ancora al di sopra delle medie pre-COVID.

In tale scenario le banche centrali si sono mostrate più caute nell'allentamento della politica monetaria, lasciandosi guidare dagli indicatori dell'attività e del mercato del lavoro nonché dai tassi di cambio.

La Federal Reserve, che in corso d'anno aveva già provveduto a due tagli dei tassi, nella riunione di dicembre ha deliberato un ulteriore taglio di 25 punti base, portando i tassi al 4,25-4,50%, ma prefigurando un processo di normalizzazione della politica monetaria più graduale, in considerazione della più lenta discesa dell'inflazione e del contenuto tasso di disoccupazione.

Nel medesimo mese la Bank of England, dopo il precedente taglio di 25 punti base, ha lasciato invariati i tassi al 4,75%; analoga decisione è stata assunta anche dalla Banca del Giappone che, nonostante le aspettative di aumento, ha mantenuto invariati i tassi al 2,50%.

Sul fronte europeo, la BCE nel 2024 ha tagliato il tasso di interesse sui depositi di 100 punti base, portandolo al 3%, ed ha proseguito nei primi mesi del nuovo anno con due ulteriori tagli da 25 punti base che hanno portato il tasso di riferimento al 2,50%. Tuttavia, il clima di incertezza ha indotto la BCE a ribadire un approccio prudente a nuovi tagli, sulla base dei dati, e ha sollecitato i Governi europei a garantire finanze pubbliche sostenibili in linea con il quadro di governance economica dell'UE e dare priorità alle riforme strutturali, per stimolare la crescita, e agli investimenti strategici.

Nonostante il graduale allentamento della politica monetaria e la sua progressiva trasmissione al costo della raccolta bancaria e a quello dei finanziamenti, la dinamica del credito nell'area euro rimane modesta, stante l'elevata incertezza e la debolezza della domanda.

Rispetto alle politiche fiscali attuate nelle diverse giurisdizioni, il Tax Policy Reforms OCSE 2024 ci restituisce, a livello generale, un quadro sostanzialmente allineato alle previsioni di inasprimento della posizione fiscale orientato alla ricostruzione di un margine di manovra di bilancio.

Infatti, la tendenza dominante mostra segnali di decelerazione e inversione delle politiche espansionistiche con uno spostamento dell'attenzione politica verso la creazione di un assetto fiscale necessario per rispondere agli shock futuri e per sostenere le trasformazioni strutturali.

Stante il contesto di elevata incertezza, le principali Organizzazioni internazionali, alla pari della BCE, sollecitano un consolidamento della politica fiscale per portare il debito pubblico su un percorso sostenibile e attentamente calibrato sulle condizioni che l'economia si trova ad affrontare.

Tanto più che, stando alle ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale, il debito pubblico globale dovrebbe aver superato a fine del 2024 la soglia dei 102 trilioni di dollari, pari al 93% del PIL globale, e continuerà a crescere fino alla fine del decennio, avvicinandosi al 100% del PIL nel 2030, a causa dell'invecchiamento della popolazione, dell'aumento dei costi e del probabile aumento delle spese per la difesa.

A guidare la progressione del debito, le due maggiori economie mondiali: Stati Uniti d'America e Cina. In particolare, il debito pubblico statunitense rappresenta il 34,6% del debito totale mondiale, pari a 35,3 trilioni di dollari e al 121% del PIL del paese, mentre il debito cinese, pari a 16,46 trilioni di dollari, copre il 16,1% del debito totale.

Sul fronte europeo, il Regno Unito, con i suoi 3,65 trilioni di dollari, è il Paese che ha accumulato il maggior debito pubblico con un'incidenza sul PIL del 101,8%; seguono la Francia con 3,56 miliardi (112,3% del PIL), l'Italia con 3,25 miliardi (135,5% del PIL), la Germania con 2,95 miliardi (62,7% del PIL) e la Spagna con 1,77 miliardi (102,3% del PIL).

Guardando alla prospettiva, gli ultimi dati pubblicati dal Fondo Monetario Internazionale (WEO JAN 2025), restituiscono una previsione di crescita stabile, anche se poco brillante, che si posiziona al di sotto della media storica (2000-2019) del 3,7%. Tali previsioni, sostanzialmente invariate rispetto alla precedente pubblicazione di ottobre 2024, attestano la crescita globale al 3,3% sia nel 2025 che nel 2026, ma con un grado di presa differenziato nelle diverse economie.

Il tasso di crescita delle economie avanzate è stato stimato all'1,7% nel 2024 con proiezione di crescita dell'1,9% e dell'1,8%, rispettivamente, nel 2024 e nel 2025.

Le stime di crescita dell'economia americana per il 2024 si attestano a un +2,8%, grazie alla robustezza della domanda e dell'occupazione, all'orientamento meno restrittivo della politica monetaria e a condizioni finanziarie favorevoli. Tuttavia, le proiezioni per il biennio successivo descrivono un rallentamento economico con una crescita che si fermerà al 2,7% nel 2025 e al 2,1% nel 2026.

Le tensioni geopolitiche continuano a pesare sull'Eurozona tanto che le stime di crescita per il 2024 si fermano allo 0,8%. Il debole slancio del settore manifatturiero e l'incertezza politica hanno inciso negativamente sulle proiezioni 2025 che, in seguito ad una revisione al ribasso di 0,2 punti percentuali rispetto allo scorso ottobre, sono attestate all'1%. Mentre, la crescita dovrebbe salire all'1,4% nel 2026, sospinta da una domanda interna più forte, da condizioni finanziarie più favorevoli, da una migliorata fiducia e da una diminuita incertezza. Tra i Paesi dell'Area Euro spicca la Spagna che, con una crescita del 3,1% nel 2024, del 2,3% nel 2025 e dell'1,8% nel 2026, tira la ripresa; seguono la Francia (rispettivamente +1,1%, +0,8% e +1,1%) e l'Italia (+0,7%, +0,6% e +0,7%) mentre prosegue il momento nero dell'economia tedesca per la quale nel 2024 si prevede una contrazione dello 0,2% con proiezioni di lenta ripresa nel biennio successivo (+0,3% per il 2025 e 1,1% per il 2026), peraltro riviste al ribasso di 0,5 e 0,3 punti rispetto ad ottobre.

La ripresa dei consumi sostiene la crescita del Regno Unito, nonostante l'aumentata incertezza delle politiche commerciali; le stime, leggermente superiori a quelle dell'Area Euro, danno l'economia inglese in crescita dello 0,9% per il 2024, dell'1,6% nel 2025 e dell'1,5% nel 2026.

Le previsioni di crescita dell'economia canadese sono attestate all'1,3% nel 2024 e al 2% nel biennio successivo, per effetto della ripresa dei consumi; tuttavia, limitatamente al 2025, le stesse hanno subito un taglio di 0,4 punti percentuali in ragione della maggior incertezza nelle politiche commerciali.

In Giappone si stima una contrazione economica dell'ordine dello 0,2% nel 2024 ed una modesta crescita nel biennio successivo (1,1% nel 2025 e 0,8% nel 2026).

Più sostenuta la crescita nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo (4,2% per il 2024 e il 2025, 4,3% per il 2026), seppur con sostanziali differenze nelle diverse aree.

In Cina la crescita, stimata al 4,8% nel 2024, dovrebbe contrarsi lievemente nel biennio successivo, attestandosi al 4,6% nel 2025 e al 4,5% nell'anno successivo, sospinta dal pacchetto fiscale recentemente annunciato ma frenata dall'incertezza della politica commerciale e dalle criticità del comparto immobiliare.

In India, grazie alla forte domanda interna, la crescita resterà sostenuta sia nel 2024 che nel biennio successivo (+6,5%).

Nei Paesi dell'Europa emergente la crescita economica è stimata al 3,2% nel 2024 ma dovrebbe contrarsi al 2,2% nel 2025 per poi risalire al 2,4% nell'anno successivo. In particolare, in Russia la crescita economica attesa per il 2024 appare superiore a quella della media dei paesi dell'Europa emergente (3,8%), contrariamente alle proiezioni per il biennio successivo che riferiscono di una crescita tra 1,4 e 1,2 punti percentuali.

In America Latina e Caraibi la crescita è attestata al 2,4% per il 2024 e dovrebbe pressoché mantenersi su tale livello anche nel biennio successivo, nonostante il rallentamento delle maggiori economie della regione.

In Medio Oriente ed in Asia Centrale si prevede una ripresa della crescita dell'ordine del 2,4% per il 2024 e del 3,6% - 3,9% negli anni successivi. Rispetto alle previsioni di ottobre le stime hanno subito una riduzione per effetto delle dinamiche di crescita dell'Arabia Saudita, ridotte di oltre un punto percentuale a causa dei tagli alla produzione OPEC+.

Nell'Africa sub-sahariana l'economia si prevede in ripresa con percentuali di crescita del 3,8% per il 2024 e del 4,2% per il biennio successivo.

Nella tabella che segue, tratta dal WEO JAN 2025, vengono descritte le previsioni di crescita elaborate dagli esperti del FMI.

**Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections**  
(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year								
	Estimate		Projections		Difference from October 2024 <sup>1/</sup>		Q4 over Q4 2/		
	2023	2024	2025	2026	2025	2026	2024	2025	2026
<b>World Output</b>	3,3	3,2	3,3	3,3	0,1	0,0	3,4	3,2	3,1
<b>Advanced Economies</b>	1,7	1,7	1,9	1,8	0,1	0,0	1,8	1,9	1,7
United States	2,9	2,8	2,7	2,1	0,5	0,1	2,7	2,4	2,1
Euro Area	0,4	0,8	1,0	1,4	-0,2	-0,1	1,1	1,2	1,4
Germany	-0,3	-0,2	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,8	0,9
France	1,1	1,1	0,9	1,1	-0,3	-0,2	0,7	1,0	1,2
Italy	0,7	0,9	0,7	0,9	-0,1	0,2	0,9	1,0	0,7
Spain	2,7	3,1	2,9	1,9	0,2	0,0	3,2	1,9	2,0
Japan	1,5	-0,2	1,1	0,8	0,0	0,0	0,7	0,8	0,7
United Kingdom	0,3	0,9	1,6	1,9	0,1	0,0	1,7	1,8	1,3
Canada	1,9	1,3	2,0	2,0	-0,4	0,0	1,9	2,1	1,9
Other Advanced Economies 3/	1,9	2,0	2,1	2,3	-0,1	0,0	1,7	2,8	1,7
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	4,4	4,2	4,2	4,3	0,0	0,1	4,6	4,2	4,2
Emerging and Developing Asia	5,7	5,2	5,1	5,1	0,1	0,2	5,9	4,9	5,1
China	5,2	4,8	4,6	4,5	0,1	0,4	4,9	4,5	4,5
India 4/	6,2	6,5	6,5	6,5	0,0	0,0	7,5	6,5	6,5
Emerging and Developing Europe	3,5	3,2	2,2	2,4	0,0	-0,1	2,9	2,9	1,9
Russia	3,5	3,5	1,4	1,2	0,1	0,0	2,7	1,2	1,2
Latin America and the Caribbean	2,4	2,4	2,5	2,7	0,0	0,0	2,6	2,7	2,4
Brazil	3,2	3,7	2,2	2,2	0,0	-0,1	4,1	2,1	2,3
Mexico	3,3	1,8	1,4	2,0	0,1	0,0	1,8	1,4	2,1
Middle East and Central Asia	2,0	2,4	3,5	3,9	-0,3	-0,3	...	...	...
Saudi Arabia	-0,8	1,4	3,3	4,1	-1,3	-0,3	5,0	1,2	4,1
Sub-Saharan Africa	3,6	3,5	4,2	4,2	0,0	-0,2	...	...	...
Nigeria	2,9	3,1	3,2	3,0	0,0	0,0	3,5	3,7	3,8
South Africa	0,7	0,8	1,5	1,6	0,0	0,1	1,7	0,6	2,2
<b>Memorandum</b>									
World Growth Based on Market Exchange Rates	2,8	2,7	2,9	2,8	0,1	0,1	2,9	2,7	2,8
European Union	0,6	1,0	1,4	1,7	-0,2	0,0	1,3	1,5	1,7
ASEAN-5 5/	4,0	4,5	4,6	4,5	0,1	0,0	4,9	3,9	5,0
Middle East and North Africa	1,8	2,0	3,5	3,9	-0,5	-0,3	...	...	...
Emerging Market and Middle-Income Economies	4,5	4,2	4,2	4,2	0,0	0,1	4,6	4,2	4,2
Low-Income Developing Countries	4,1	4,1	4,6	5,4	-0,1	-0,2	...	...	...
<b>World Trade Volume (goods and services) 6/</b>	0,7	3,4	3,2	3,3	-0,2	-0,1	...	...	...
Advanced Economies	0,0	2,2	2,1	2,5	-0,5	-0,3	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	2,0	5,4	5,0	4,6	0,3	0,2	...	...	...
<b>Commodity Prices</b>									
Oil 7/	-16,4	-1,9	-11,7	-2,6	-1,3	1,0	-10,8	-5,0	-2,2
Nonfuel (average based on world commodity import)	-5,7	3,4	2,5	-0,1	2,7	-0,9	7,1	0,1	0,5
<b>World Consumer Prices 8/</b>	6,7	5,7	4,2	3,5	-0,1	-0,1	5,2	3,5	3,0
Advanced Economies 9/	4,5	2,5	2,1	2,0	0,1	0,0	2,2	2,1	2,0
Emerging Market and Developing Economies 9/	8,1	7,8	5,5	4,5	-0,3	-0,2	7,5	4,5	3,8

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during October 22–November 29, 2024. Economies are listed on the basis of economic size. The aggregated quarterly data are seasonally adjusted. "..." indicates that data are not available or not applicable. WEO = *World Economic Outlook*.

<sup>1/</sup> Difference based on rounded figures for the current and October 2024 WEO forecasts. Countries for which forecasts have been updated relative to October 2024 WEO forecasts account for approximately 90 percent of world GDP measured at purchasing-power-parity weights.

<sup>2/</sup> For World Output (Emerging Market and Developing Economies), the quarterly estimates and projections account for approximately 90 percent (80 percent) of annual world (emerging market and developing economies) output at purchasing-power-parity weights.

<sup>3/</sup> Excludes the Group of Seven (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States) and euro area countries.

<sup>4/</sup> For India, data and projections are presented on a fiscal year (FY) basis, with FY 2023/24 (starting in April 2023) shown in the 2023 column. India's growth projections are 6.8 percent for 2025 and 6.5 percent for 2026 based on calendar year.

<sup>5/</sup> Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand.

<sup>6/</sup> Simple average of growth rates for export and import volumes (goods and services).

<sup>7/</sup> Simple average of prices of UK Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil. The average assumed price of oil in US dollars a barrel, based on futures markets (as of November 20, 2024), is \$69.76 for 2025 and \$67.96 for 2026.

<sup>8/</sup> Excludes Venezuela.

<sup>9/</sup> The assumed inflation rate for the euro area is 2.1 percent for 2025 and 2.0 percent for 2026, that for Japan is 2.0 percent for 2025 and 2.0 percent for 2026, and that for the United States is 2.0 percent for 2025 and 2.1 percent for 2026.

## 2.2 I mercati finanziari internazionali

Dopo un travagliato 2022 ed una ripresa significativa nel 2023, i mercati finanziari globali chiudono il 2024 con un bilancio complesso, segnato da eventi significativi che hanno determinato oscillazioni rilevanti sui principali indici e asset; più precisamente:

- la graduale transizione nelle politiche monetarie delle banche centrali che ha alimentato movimenti significativi nei mercati obbligazionari e azionari;
- l'andamento dell'inflazione che ha notevolmente influenzato i consumi e gli investimenti;

- sul fronte geopolitico, il perdurante conflitto tra Russia e Ucraina e gli scontri in Medio Oriente hanno esercitato pressioni sull'energia e sulle materie prime, mentre le elezioni presidenziali negli Stati Uniti hanno segnato il ritorno a politiche più protezionistiche con conseguente aumento dell'incertezza.

Gli indici azionari hanno proseguito la dinamica di ascesa iniziata nel 2023, anche se con rilevanti differenze geografiche.

La borsa statunitense ha realizzato un incremento annuo superiore al 20% con il Nasdaq che fa segnare, anche nel 2024, la miglior performance tra i grandi indici azionari mondiali con un +28,6%; lo seguono l'S&P500, con un rialzo di circa 25 punti percentuali, ed il Dow Jones con un aumento di poco inferiore al 13%. A guidare la volata della borsa americana i titoli tecnologici e quelli del settore energetico tradizionale, sui quali hanno positivamente inciso le aspettative delle politiche annunciate dalla futura amministrazione Trump, ancorché l'esito delle elezioni presidenziali abbia dato slancio a tutto l'azionariato USA.

Le borse del vecchio continente registrano un incremento annuo complessivo del 10% al quale hanno contribuito le performance dei titoli del settore tecnologico, sospinti dal progressivo aumento degli investimenti in tecnologia, e del settore finanziario. Tra i titoli con le performance peggiori, invece, spiccano quelli del settore del lusso, a causa dello stallo delle vendite in Cina, e quelli dei settori in crisi strutturale, come l'automotive. Tra gli indici europei spicca il Dax tedesco, ai suoi massimi storici con un guadagno del 18,8%, nonostante la stagnazione pluriennale della crescita in Germania. Il FTSEMib ha chiuso l'anno con una variazione positiva del 12,63%, beneficiando del rally dei titoli bancari, mentre il CAC40 francese ha registrato una performance deludente con un calo annuo del 2,1%.

In Asia il mercato ha registrato una buona performance, grazie alle misure di stimolo economico della Cina. In particolare, Hong Kong segna un rialzo del 17,9%, Shanghai del 14,3% da inizio anno e Shenzhen dell'11,2%.

Tra i mercati emergenti spiccano Argentina e Turchia dove, sull'onda delle nuove politiche economiche adottate, l'indice azionario di Buenos Aires guadagna quasi il 155% e la borsa di Istanbul mette a segno un rialzo dell'ordine del 35%. Viceversa, in Messico, l'indice della borsa di Città del Messico ha chiuso l'anno con un saldo negativo di circa il 10%, sull'onda dei nuovi dazi introdotti dall'amministrazione Trump.

La capacità di resistenza dell'economia, le attese di una politica monetaria più accomodante, i bassi tassi d'insolvenza e, nondimeno, la ventilata politica economica della nuova amministrazione americana hanno spinto le obbligazioni societarie, sia in Europa che negli Stati Uniti.

Quanto ai titoli di Stato, nel complesso, le performance sono state significativamente influenzate dalla prudente riduzione dei tagli dei tassi adottata da FED e BCE e dall'andamento dell'inflazione che non è ancora tornata stabilmente ai target. Nonostante ciò, nell'ultimo trimestre del 2024, i rendimenti dei titoli di stato a 10 anni sono saliti in tutte le principali economie, con un marcato rialzo negli Stati Uniti. Sul fronte europeo, i titoli italiani si sono apprezzati, grazie al restringimento degli spread e alla crescita economica, facendo registrare la performance migliore del vecchio continente; stagnazione della crescita e instabilità politica hanno, invece, penalizzato i titoli tedeschi e francesi.

Buone anche le performance dei titoli obbligazionari societari che hanno chiuso l'anno con ritorni significativi, in alcuni casi anche prossimi alla doppia cifra, grazie alla capacità di resistenza dell'economia, alla prospettiva della nuova politica economica dell'amministrazione Trump nonché di fattori specifici, tra i quali si evidenziano le aspettative di una politica monetaria più accomodante e un tasso di insolvenza molto basso.

Gli spread dei titoli corporate hanno registrato grande stabilità, anche nelle fasi di forte stress dei mercati, come a inizio agosto, quando la volatilità dell'azionariato è salita a livelli record. Nella seconda parte dell'anno, i forti flussi da parte degli investitori su questa asset class hanno determinato una forte compressione degli spread, che terminano il 2024 sui livelli più bassi dal 2021.

In prospettiva, lo scenario appare promettente, ma ancora incerto, con i mercati che continueranno a monitorare le politiche delle banche centrali, le politiche commerciali e l'evoluzione della situazione geopolitica.

Sul fronte valutario, il Dollaro si è apprezzato rispetto a tutte le principali valute, soprattutto dopo la vittoria delle elezioni presidenziali da parte di Trump, mentre l'Euro ha risentito della debolezza del ciclo economico nell'Eurozona. A fine dicembre 2024 il cambio Euro - Dollaro USA era pari a 1.035, contro 1.1032 di dicembre 2023. Le aspettative di inasprimento della politica commerciale americana hanno penalizzato sia la divisa cinese che quella messicana mentre, per effetto del progressivo restringimento della politica monetaria della Banca del Giappone, lo Yen si è rafforzato.

Il 2024 è stato un anno molto positivo anche per le criptovalute il cui ingresso nei mercati tradizionali è stato favorito anche dal lancio di ETF e opzioni su future e monete. Il Bitcoin, che rappresenta oltre il 50% del mercato delle criptovalute, ha superato la soglia dei 100.000 miliardi di dollari, segnando un aumento di oltre 120 punti percentuali. Da segnalare le performance di Toncoin (+136%), TRON (+139%), Ethena (+159%), Stellar (+161%), Hedera (+223%), Ripple (+239%), Dogecoin (+251%), SUI (+420%) e Pepe (+1700%).

In conclusione, una breve rassegna dell'andamento delle quotazioni delle principali materie prime.

La quotazione dell'oro ha registrato un significativo aumento anche nel 2024, chiudendo con una quotazione di poco superiore agli 80 Euro al grammo contro i 60 di inizio anno; sulle ottime performance del metallo prezioso, che si conferma bene rifugio per gli investitori, hanno continuato ad incidere le tensioni geopolitiche e l'inflazione persistente ma anche l'aumento della domanda da parte delle banche centrali per ragione di diversificazione delle riserve.

Il mercato petrolifero ha continuato a mostrare volatilità anche nel 2024. A gennaio, i prezzi sono stati sostenuti dall'incertezza geopolitica, ma con il passare dei mesi è emersa una debolezza generalizzata della domanda, soprattutto in Cina e in Europa che hanno influito negativamente sulle quotazioni. Tuttavia, per effetto delle crescenti ostilità tra Iran e Israele e delle possibili ripercussioni sulle infrastrutture petrolifere e sulle rotte di trasporto, le quotazioni sono tornate nuovamente a salire nei mesi autunnali e, nella prima metà di gennaio 2025 si sono riportate attorno agli 80 dollari al barile, a seguito dei robusti dati macroeconomici statunitensi e all'introduzione di nuove sanzioni americane contro il settore petrolifero russo.

Nei primi mesi dell'anno è stata osservata una flessione dei prezzi del gas naturale che si sono attestati al di sotto dei valori dell'estate 2021. Il contenimento dei prezzi è stato favorito sia da temperature invernali superiori alla media stagionale, sia dalla debolezza dell'attività industriale; inoltre, l'elevato livello degli stoccaggi ha contribuito a ridurre le necessità di ulteriori approvvigionamenti. Nei mesi estivi il prezzo di riferimento del gas naturale è tornato a salire al di sopra dei 30 euro per megawattora, sospinto dalla vivacità dell'attività mondiale, da fattori tecnici, da una maggior richiesta energetica per il condizionamento e dalle crescenti tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Da ottobre, dopo un periodo di elevata volatilità, il prezzo del gas naturale è salito a 47 euro al megawattora, sia per fattori legati alla domanda, sia a causa dell'interruzione dei flussi di gas russo verso l'Europa orientale attraverso l'Ucraina.

Le quotazioni di cacao e caffè hanno fatto registrare performance storiche, a causa del clima. Infatti, le piogge torrenziali hanno arrecato significativi danni alle culture dell'Africa occidentale, facendo segnare un rialzo delle quotazioni a tripla cifra, mentre l'ondata di siccità in Brasile ha sospinto le quotazioni del caffè, facendo segnare un rialzo di oltre il 70%. Viceversa, tra gli alimentari, soia, mais e frumento hanno registrato quotazioni in calo, essendosi allontanato lo spettro della carenza e a causa dei dazi annunciati da parte dell'amministrazione americana.

Anche le quotazioni di ferro e acciaio sono in calo di oltre il 20% a causa della debolezza della produzione industriale.

## 2.3 L'andamento dell'economia Italiana

Come anzidetto, nell'Eurozona la crescita, dapprima contenuta, si è indebolita a causa della scarsa vivacità dei consumi e degli investimenti nonché della flessione delle esportazioni, con un settore manifatturiero deludente - soprattutto in Germania - e segnali di rallentamento nel settore dei servizi. I dati recentemente pubblicati dal Fondo Monetario Internazionale restituiscono previsioni di crescita stimate ad

uno 0,8% nel 2024 e proiezioni per il biennio successivo, riviste al ribasso rispetto ad ottobre 2024, attestate ad un +1,0% e a un +1,4%.

In tale contesto, la crescita attesa per l'economia italiana, al pari di quelle di Francia e Germania, si pone al di sotto del parametro europeo (+0,6% per il 2024, +0,7% per il 2025 e +0,9% per il 2026).

L'attività economica è aumentata in misura contenuta nell'anno, concentrandosi nei primi mesi del 2024, con un prodotto interno lordo che si è attestato a 2.192 miliardi. Tra le principali cause del rallentamento sono state osservate la flessione del settore manifatturiero e il ridotto apporto di quello delle costruzioni, che ha visto progressivamente esaurirsi l'effetto del superbonus, parzialmente compensati dalla ripresa dei servizi e - in particolare - del turismo. Buono l'apporto delle esportazioni mentre sulla domanda interna hanno pesato la decelerazione della spesa delle famiglie e il permanere di condizioni sfavorevoli per gli investimenti.

Sul fronte occupazione prosegue l'espansione del numero di occupati, in progressiva crescita dal 2021, ancorché nella seconda metà dell'anno si sono osservati alcuni segnali di indebolimento della domanda di lavoro. Fonti ISTAT riferiscono che nei primi 10 mesi del 2024 il numero degli occupati è cresciuto di 310 mila unità (+1,2%) con una crescita maggiore dell'occupazione femminile (+1,6%, per un totale di 165 mila nuove occupate) rispetto a quella maschile (+1,1% per un totale di 145 mila nuovi occupati). Tra i nuovi occupati si registrano 80 mila lavoratori autonomi e 441 mila lavoratori dipendenti assunti con contratto a tempo indeterminato, mentre gli occupati a tempo determinato sono diminuiti di 211 mila unità.

Nel medesimo periodo il tasso di occupazione è passato dal 61,9% al 62,5%, registrando la performance migliore dal 2004, mentre il tasso di disoccupazione è sceso dal 7,2% al 5,8%; aumenta il tasso di inattività della popolazione tra i 15 e i 64 anni, che passa dal 33,2% al 33,6%.

La dinamica del costo del lavoro si è intensificata nel corso dell'anno per effetto dei rinnovi contrattuali che hanno favorito un graduale recupero dei salari reali, concorrendo al graduale recupero del potere d'acquisto delle famiglie.

Come già osservato, il 2024 è stato un anno complesso per il settore manifatturiero europeo, con una produzione industriale in calo in tutta l'area e fortemente penalizzata dai prezzi delle materie prime e dell'energia.

Sebbene in Italia non sia stata osservata una contrazione netta come in Germania (-1,9%), la produzione industriale ha confermato il trend negativo avviato dopo la ripresa post pandemia del 2022.

In particolare, nei primi 9 mesi del 2024 la produzione industriale è scesa del 3,3% rispetto allo stesso periodo del 2023, con un indice della produzione industriale che a ottobre 2024 si è attestato a 94,1 punti contro i 97,4 di dicembre 2023; alla base del risultato, il marcato calo registrato nel primo trimestre (-1,4% congiunturale), progressivamente attenuatosi sul finire del secondo (-0,9%) e del terzo (-0,6%).

A livello settoriale sono state registrate performance molto differenti; a fronte di una forte flessione nei settori del comparto abbigliamento-tessile-pelli e dell'automotive è stata registrata una significativa crescita in quelli degli armamenti, delle riparazioni/installazioni, degli alimentari e della carta, mentre hanno mostrato segni di tenuta quelli della raffinazione petrolifera e della chimica.

Nel medesimo periodo è stato osservato un aumento di circa il 50% della CIG ordinaria nella manifattura ed una ulteriore riduzione della fiducia delle imprese del comparto che registrano un ulteriore lieve calo degli ordinativi.

L'inflazione conferma la dinamica discendente avviata con i prezzi di beni e servizi che nei primi 11 mesi del 2024 hanno fatto segnare aumenti dell'ordine di 1,2 punti percentuali.

A contribuire al mantenimento dell'inflazione al consumo al di sotto dell'obiettivo del 2% è stato il calo dei prezzi nei settori "Abitazione, acqua elettricità e combustibili", "Trasporti" e "Comunicazioni". Viceversa, i prezzi per i "Servizi ricettivi e di ristorazione" sono aumentati di circa il 3,4%, come pure quelli dei prodotti alimentari (+2,7%) e dei servizi sanitari (2,3%), mentre si sono mantenuti stabili quelli del settore "Ricreazione, spettacoli e cultura".

L'espansione degli investimenti registrata negli ultimi anni è proseguita nel primo trimestre 2024, con un aumento complessivo dello 0,5%. Tuttavia, tale progressione si è affievolita a partire dal secondo semestre

(+0,3%), anche a causa del venir meno degli incentivi fiscali per il comparto immobiliare residenziale (Superbonus), nonostante la molteplicità dei cantieri legati alla finalizzazione del PNNR. Nel terzo trimestre, inoltre, sono peggiorati i giudizi (delle imprese) sulle condizioni per investire e sono scese le valutazioni sugli ordini di beni strumentali, anticipando una dinamica debole di investimenti in impianti e macchinari.

Nonostante l'inflazione bassa e il costo del credito in calo, i consumi sono stati fiacchi, con la spesa delle famiglie che ha proseguito la lenta dinamica positiva nei primi sei mesi dell'anno. Grazie all'incremento del reddito, sostenuto dalla graduale ripresa delle retribuzioni e dal buon andamento dell'occupazione, i consumi delle famiglie sono cresciuti in maniera marcata nei mesi estivi, soprattutto nella componente dei servizi. Tuttavia, la spesa è tornata successivamente ad indebolirsi nei mesi autunnali, risentendo del deterioramento della fiducia delle famiglie e di opportunità di risparmio ancora appetibili.

I tagli dei tassi di riferimento della BCE si stanno progressivamente trasmettendo al costo della raccolta bancaria (sceso di 26 punti base nel periodo agosto-novembre, quando si è attestato all'1,7%) e a quello del credito (tra agosto e novembre i tassi di interesse si sono ridotti sia sui nuovi prestiti, che scontano un tasso medio del 4,5%, che su quelli in essere). Anche il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è sceso, attestandosi al 3,2%, come pure quello del credito al consumo (8,5%).

Tuttavia, nonostante la lieve accelerazione registrata per i finanziamenti finalizzati all'acquisto delle abitazioni, il credito alle famiglie è rimasto debole, riflettendo la moderata espansione della domanda.

Quanto ai prestiti alle società non finanziarie, il 2024 è stato caratterizzato da una sostanziale debolezza della domanda di credito e di criteri di offerta ancora restrittivi. Inoltre, sul finire dell'anno, la debolezza della domanda di credito si è associata a rimborsi netti di titoli obbligazionari.

L'economia italiana ha registrato una crescita del PIL che ha comportato un miglioramento del debito pubblico rispetto al 2023. Infatti, i dati ISTAT riferiscono che nel 2024 l'indebitamento netto italiano si è ridotto significativamente, attestandosi al 3,4% del PIL a fronte del 7,2% registrato nel 2023, in linea con le valutazioni del Governo e della Commissione Europea.

È tornato a crescere il rapporto tra debito e PIL che si è attestato al 135,5%, contro il 134,6% del 2023.

Il saldo primario (ossia la differenza tra entrate e spese dello stato prima che vengano pagati gli interessi sul debito pubblico) è positivo, pari a +0,4%, dal -3,6% del 2023, mentre la pressione fiscale è cresciuta di oltre un punto percentuale, attestandosi al 42,6% contro il 41,4% del 2023. È aumentata rispetto all'anno precedente anche la spesa per interessi (+9,5%).

## 2.4 L'andamento economico nella Repubblica di San Marino

I report recentemente pubblicati dal Fondo Monetario Internazionale e dalle Agenzie di rating S&P Global Ratings, Fitch e Morningstar DBRS sono concordi nell'attestare la resilienza dell'economia sammarinese, sebbene il rallentamento economico registrato nella regione europea e gli alti tassi di interesse abbiano negativamente influito sulla crescita, a causa dell'indebolimento della domanda esterna.

Infatti, le stime restituiscono una crescita del PIL reale dello 0,40% per il 2023 e una sua graduale ripresa nel 2024 (+0,70%), frutto della ritrovata performance del settore industriale e della spinta del settore turistico che ha registrato livelli di presenze ampiamente superiori a quelli pre-pandemici, e nel 2025 (+1,3%).

Sulle stime di crescita ha altresì inciso anche il tasso di inflazione che, da febbraio 2024, si è attestato al di sotto della soglia del 2%.

Risultati apprezzabili sono stati raggiunti anche con riguardo alla posizione fiscale, che ha registrato un saldo primario nel 2023, sebbene sia stato ribadito da parte del Fondo Monetario Internazionale l'invito a adottare le misure necessarie per portare il debito pubblico sotto la soglia del 60% del PIL entro i prossimi tre anni. A tal riguardo, oltre ad una progressiva razionalizzazione della spesa pubblica, è stata sollecitata l'adozione di un pacchetto di riforme fiscali volte all'introduzione dell'imposta sul valore aggiunto e all'ampliamento della base imponibile dell'imposta generale sul reddito, attraverso una revisione delle detrazioni fiscali.

Parimenti, è stato formulato un invito a migliorare la strategia di gestione del debito, al fine di ridurre al minimo i rischi di rifinanziamento, anche in considerazione dell'approssimarsi della scadenza dell'Eurobond da 350 milioni nel gennaio 2027, nonché ad attuare le riforme strutturali necessarie a rilanciare la crescita potenziale.

Va da sé che una rapida attuazione dell'Accordo di Associazione all'UE, recentemente negoziato, e l'accesso a pieno titolo nel mercato unico potrà approfondire l'integrazione economica tra San Marino e l'Unione, dando una significativa spinta alla crescita economica.

Nell'intento di rendere una fotografia dell'economia sammarinese, si passano brevemente in rassegna i principali indicatori.

Il numero delle imprese operanti in territorio registra un saldo positivo di 97 unità, passando dalle 5.150 del dicembre del 2023 alle 5.247 del dicembre 2024; in particolare, la progressione del numero delle imprese ha riguardato le attività finanziarie e assicurative (+28 imprese), le attività professionali scientifiche e tecniche (+23 imprese), le attività immobiliari (+18 imprese), i servizi di informazione e comunicazione (+12 imprese), i servizi sanitari e di assistenza sociale (+10 imprese) e le attività artistiche, sportive di intrattenimento e di divertimento (+8 imprese).

La forza lavoro, al 31 dicembre 2024 si attesta a 24.814 unità di cui: 22.516 lavoratori dipendenti, 1.562 indipendenti e 736 disoccupati. In particolare:

- il numero dei lavoratori dipendenti aumenta complessivamente di 549 unità, passando dai 21.967 del 2023 a 22.516 del 2024. La progressione è ascrivibile in larga misura al settore privato che fa registrare un aumento medio annuo degli occupati di 456 unità, passando dai 18.112 del 2023 ai 18.568 del 2024, mentre nel settore pubblico si registrano mediamente nell'anno 89 nuovi ingressi per un totale di occupati che passa dai 3.861 del 2023 ai 3.950 del 2024;

- il numero dei lavoratori indipendenti interrompe la progressione negativa registrata negli ultimi anni, registrando mediamente un aumento annuo di 6 unità, passando dai 1.556 del 2023 ai 1.562 del 2024;

- il numero dei lavoratori frontalieri conferma la progressione registrata negli ultimi anni e aumenta mediamente di 511 unità, con un numero di occupati provenienti da fuori confine che passa dai 7.608 del 2023 agli 8.119 del 2024; i settori e i rami di attività economica che hanno maggiormente contribuito sono quelli del commercio (+87 unità), dei noleggi/agenzie viaggio/supporto alle imprese (+66 unità), dei servizi di informazione e comunicazione (+60 unità), delle attività professionali, scientifiche e tecniche (+47 unità) e dei servizi di alloggio e ristorazione (+33 unità);

- il numero dei disoccupati aumenta mediamente nell'anno di 35 unità, passando dai 701 del 2023 ai 736 del 2024, ancorché confrontando il dato di dicembre 2023 (791) con quello del pari periodo 2024 (772) si osserva una contrazione di 19 unità. Analoga tendenza è registrata anche con riguardo al numero dei disoccupati in senso stretto che, nel medesimo periodo, aumenta mediamente di 17 unità, passando dai 389 del 2023 ai 406 del 2024, sebbene a dicembre 2023 si siano registrate 428 unità contro le 422 di dicembre 2024.

Il buon andamento del mercato del lavoro sammarinese è confermato anche dal trend positivo del tasso di occupazione totale, mediamente aumentato nell'anno di oltre 2 punti percentuali, e dalla lieve progressione del tasso di occupazione interno che si attesta al 69,24%. Quanto al tasso di disoccupazione totale e al tasso di disoccupazione in senso stretto è stata osservata nell'anno una lievissima riduzione, essendosi gli stessi mediamente attestati al 4,41% e al 2,43% contro il 4,22% e il 2,34% del 2023.

Sul fronte degli ammortizzatori sociali, i dati dei primi nove mesi dell'anno riflettono l'indebolimento della domanda esterna, principalmente dovuta al clima di incertezza e agli alti tassi di interesse. In particolare:

- a settembre 2024 hanno fatto ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni (CIG), principalmente a causa di situazioni temporanee di mercato, 170 aziende, delle quali 88 operanti nel settore manifatturiero, per un totale di 520.450 ore richieste ed un numero di lavoratori coinvolti di 14.586; nel 2023 le aziende che avevano fatto ricorso alla CIG erano 195, per un totale di 460.479 ore richieste e 13.088 lavoratori coinvolti;

- nel 2024 i lavoratori interessati da processi di riduzione del personale o cessazione dell'attività aziendale posti in stato di mobilità che hanno beneficiato dell'Indennità Economica Speciale (IES) sono stati 1.820, contro i 2.149 del dicembre 2024, per un importo complessivamente erogato di 1,77 milioni di euro.

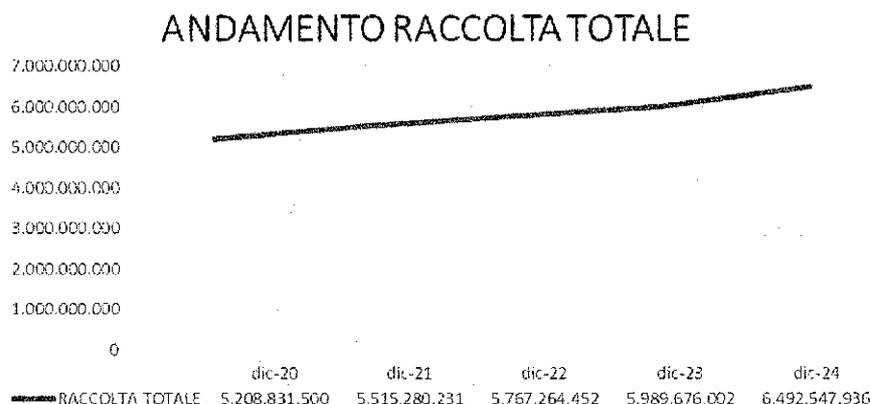
Quanto all'inflazione, notevolmente aumentata sul finire del 2022 e nei primi mesi del 2023, nel corso del 2024 ha manifestato un trend in leggero aumento, attestandosi al di sotto del 2%. Tra le categorie di prodotti e servizi che hanno maggiormente influito sull'accelerazione dei prezzi si annoverano: "Bevande alcoliche e i tabacchi" (+5,5%), "Prodotti alimentari e bevande analcoliche" (+3,0%), "Ricreazione, spettacoli e cultura" (+1,6%) e "Abbigliamento e calzature" (+1,6%). Viceversa, si è registrata una lieve flessione per le categorie "Trasporti" (-6,1%) e "Comunicazioni" (-0,7%).

## 2.5 Il sistema finanziario sammarinese

Il settore finanziario sammarinese al 31 dicembre 2024 risultava composto da 12 soggetti autorizzati di diritto sammarinese; in particolare: 4 banche, 3 società di gestione, 1 compagnia assicurativa, 1 società finanziaria e 3 istituti di pagamento. Inoltre, in esito al completamento della relativa procedura autorizzativa, sono autorizzate all'esercizio di attività riservate in regime di prestatore di servizi senza stabilimento 51 imprese finanziarie estere delle quali 46 imprese di assicurazione estere autorizzate a concludere contratti assicurativi a San Marino, 2 imprese estere autorizzate alla concessione di finanziamenti e 3 imprese estere autorizzate a svolgere servizi di pagamento. Completano il quadro 2 società di diritto sammarinese che svolgono attività di servicing, ed una società veicolo, costituite nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione sistemica messa a terra sul finire del 2023.

Il comparto ha visto progressivamente consolidarsi la fiducia dei depositanti anche nell'anno appena trascorso. I dati aggregati elaborati dall'Associazione Bancaria Sammarinese restituiscono una dinamica positiva della raccolta bancaria, sia a livello di raccolta totale, sia a livello delle singole componenti.

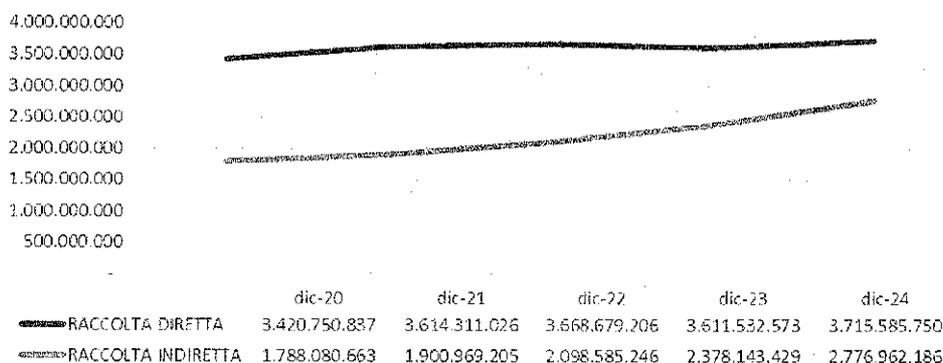
In particolare, la raccolta totale al 31 dicembre 2024 ammontava a 6.492 milioni di Euro, registrando un incremento su base annua dell'8,40% - pari a 502 milioni - e del 24,64% nel quadriennio 2020 - 2024, come si evince dal grafico sotto riportato<sup>1</sup>.



Esaminando nel dettaglio le sue componenti, la raccolta diretta ha fatto registrare un aumento su base annua del 2,88%, pari a 104 milioni di Euro, mentre la raccolta indiretta, spinta anche dall'andamento del mercato, ha fatto registrare una progressione annuale del 16,77%, per complessivi 399 milioni di Euro. Nel grafico che segue, sono descritti gli andamenti della raccolta diretta e della raccolta indiretta nel quadriennio 2020-2024.

<sup>1</sup> Fonte dati: segnalazione mensilmente prodotta dalle Banche Associate relativa ai dati della raccolta e degli impieghi estrapolati dalla segnalazione "Situazione contabile SC (Circolare 2017/04)" dalle medesime trasmessa alla BCSM; la serie storica viene implementata a decorrere dalla rilevazione al 31/12/2020.

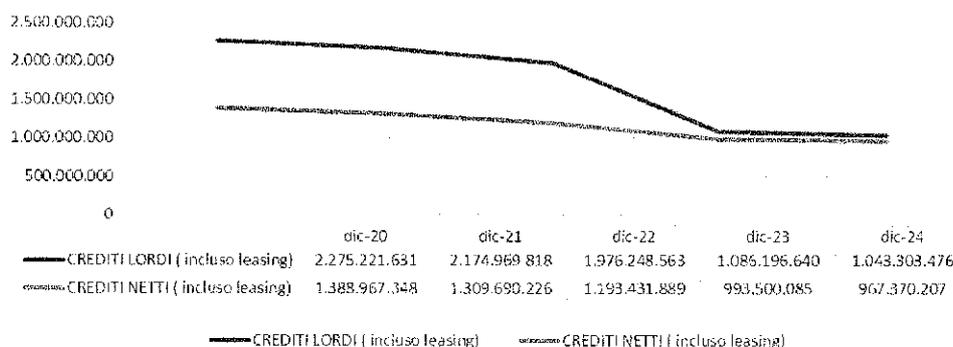
## ANDAMENTO RACCOLTA DIRETTA ED INDIRETTA



Parimenti, nel pari periodo sono andate consolidandosi le riserve valutarie di Banca Centrale ed è ampiamente migliorata la liquidità del sistema, ferma restando la possibilità per lo stesso di beneficiare di una linea di liquidità per un importo massimo di 100 milioni di euro a favore di BCSM fino a tutto il 31 gennaio 2027, in caso di pressioni determinate dall'attuale contesto internazionale.

Per quanto attiene gli impieghi, il 2024 si è contraddistinto per una certa stabilità del dato, riferibile sia ai crediti lordi che ai crediti netti, pur confermando la tendenza negativa osservata negli anni, come emerge dal grafico sotto riportato. Infatti, dopo la significativa contrazione registrata a dicembre 2023 per effetto dell'operazione sistemica di cartolarizzazione<sup>2</sup>, il dato relativo ai crediti lordi segna una riduzione su base annua del 3,95% - pari a 43 milioni - mentre quello relativo ai crediti netti riporta una contrazione del 2,63%, per complessivi 26 milioni. Su tali dati hanno inciso le operazioni di ristrutturazione sistemica attuate sul finire dall'anno dalle banche sammarinese nell'ambito delle iniziative funzionali alla progressiva riduzione delle NPE.

## ANDAMENTO CREDITI



Sul fronte dei "Non Performing Loans" (NPL) sono stati compiuti importanti progressi, grazie alla cartolarizzazione sistemica e alla massiccia cancellazione dei crediti deteriorati interamente accantonati attuate sul finire del 2023 nonché alle misure a carattere regolamentare introdotte dalla BCSM per ridurre all'interno dei bilanci bancari i rischi derivanti dalle esposizioni creditizie deteriorate ed evitare il loro riaccumularsi.

Infatti, come riportano S&P Global e Morningstar DBRS nei loro report del 12 novembre 2024 e del 7 febbraio 2025, l'NPL ratio lordo si è ridotto dal 63,1% di fine 2020 al 24,6% di fine giugno 2024 (NPL ratio netto 18,5%) mentre, dalle statistiche elaborate dalla Banca Centrale con riguardo al III trimestre 2024, le esposizioni creditizie deteriorate lorde sono stimate in complessivi 249 milioni di €, di cui 103 milioni di Euro di sofferenze, con un "coverage ratio" sulle prime del 30,7% che sale al 47,3% sulle sofferenze. Tali dati, tuttavia, non riflettono le operazioni di ristrutturazione sistemica concluse nel dicembre scorso, alle quali si è brevemente fatto cenno in precedenza.

<sup>2</sup> Nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione sistemica ex Legge 157/2021 messa a terra a dicembre 2023 è stato ceduto dagli originator sammarinesi al Veicolo di Sistema uno stock di NPL del valore nominale di 612 milioni di Euro.

Quanto al patrimonio netto (comprensivo del fondo rischi bancari generali), il dato aggregato al 30 settembre 2024, desumibile dal Bollettino Informativo BCSM III trimestre, si attesta a circa 337 milioni di Euro, contro i 323 milioni del 31 dicembre 2023.

Nell'intento di dare seguito al recepimento progressivo delle raccomandazioni formulate dalle Organizzazioni sovranazionali e dei parametri internazionali, le Autorità sammarinesi, unitamente al sistema, hanno continuato ad adoperarsi per reperire soluzioni funzionali all'accrescimento dei livelli patrimoniali, proseguendo nella ristrutturazione del sistema finanziario per aumentare l'efficienza e la redditività.

## 2.6 La normativa introdotta nel 2024

### 2.6.1 Normativa primaria

Nel corso del 2024 sono stati emanati i seguenti atti normativi primari, aventi impatto sul settore bancario e finanziario sammarinese:

- Decreto Delegato 3 gennaio 2024 n. 2, Disciplina delle tecnologie basate su registri distribuiti e correlato provvedimento di ratifica (Decreto Delegato 29 agosto 2024 n.138)
- Decreto Delegato 8 febbraio 2024 n. 20, Disposizioni in materia di consumo
- Decreto Legge 15 febbraio 2024 n. 22, Misure urgenti per la soluzione dello stato di crisi temporanea delle imprese
  - Decreto Legge 21 febbraio 2024 n. 36, Regolamentazione dei flussi di migrazione per motivi di lavoro e per esigenze straordinarie per l'anno 2024 e correlato provvedimento di ratifica (Decreto - Legge 19 marzo 2024 n.54)
- Regolamento 15 marzo 2024 n. 8, Disposizioni relative al funzionamento dell'osservatorio del mercato immobiliare sammarinese
  - Decreto Delegato 19 marzo 2024 n. 55, Ratifica Decreto Delegato 29 dicembre 2023 n. 200 - Organismo di Sorveglianza ai sensi della Legge 30 agosto 2021 n. 157
  - Decreto Delegato 9 agosto 2024 n. 116, Modifica al Decreto Delegato 25 giugno 2018 n. 72 "Disposizioni in materia di credito agevolato a supporto delle imprese" e successive modifiche
    - Decreto Delegato 12 agosto 2024 n. 120, Disposizioni per il recepimento del Regolamento eIDAS e la definizione di modalità di interazioni elettroniche sicure e correlato provvedimento di ratifica (Decreto Delegato 13 novembre 2024 n.173)
  - Decreto Delegato 14 agosto 2024 n. 123, Definizione dello spread massimo e del tasso d'interesse nominale da applicarsi fino al 30 settembre 2024 ai prestiti assistiti dal contributo statale di cui alla Legge 31 marzo 2015 n. 44 e successive modifiche
    - Decreto Delegato 23 agosto 2024 n. 134 Disposizioni in materia di consumo e correlato provvedimento di ratifica (Decreto Delegato 29 ottobre 2024 n. 160)
  - Legge 22 ottobre 2024 n. 155, Variazione al Bilancio di Previsione dello Stato e degli Enti Pubblici per l'esercizio finanziario 2024 e modifiche alla Legge 22 dicembre 2023 n. 194
  - Decreto Delegato 23 ottobre 2024 n. 156, Emissione di titoli del debito pubblico - Repubblica di San Marino, tasso fisso 2,50%, 23 dicembre 2025
  - Decreto Delegato 2 dicembre 2024 n. 190, Regolamentazione dei flussi di migrazione per motivi di lavoro e per esigenze straordinarie per l'anno 2025
    - Regolamento 4 dicembre 2024 n. 20, Regolamento per l'applicazione delle Leggi Ipotecarie
    - Regolamento 4 dicembre 2024 n. 21, Regolamento per l'applicazione della Legge sulle Imposte di Registro
      - Legge 20 dicembre 2024 n. 202, Bilanci di Previsione dello Stato e degli Enti Pubblici per l'Esercizio Finanziario 2025 e Bilanci Pluriennali 2025/2027
      - Decreto Delegato 20 dicembre 2024 n. 206, Autorità di vigilanza dei consumatori.

## 2.6.2 Normativa secondaria

Nel corso del 2024 la Banca Centrale della Repubblica di San Marino ha adottato i seguenti provvedimenti di rango secondario:

- Regolamento n. 2024-01 *Miscellanea degli interventi mirati di revisione alle vigenti disposizioni di vigilanza*
- Regolamento n. 2024-02 *Regolamento in materia di distribuzione assicurativa e riassicurativa*
- Regolamento n. 2024-03 *Regolamento in materia di cripto-attività*
- Regolamento n. 2024-04 *Regolamento in materia di operazioni di pagamento*
- Regolamento n. 2024-05 *Regolamento in materia di servizi e attività di investimento*

## 2.7 Principali dati sull'andamento della gestione aziendale

Dopo aver esposto i dati riguardanti lo scenario economico e finanziario e il contesto in cui ha operato la Società, desideriamo illustrare gli altri aspetti di rilievo che hanno caratterizzato la gestione aziendale. L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 è il diciottesimo esercizio della Società.

### 2.7.1 Eventi rilevanti avvenuti nel corso dell'esercizio

Facendo seguito al passaggio di proprietà della Società di Gestione - entrata a far parte del perimetro delle società del Gruppo Banca Sammarinese di Investimento in data 14 luglio 2022 - ed in linea con la mission assegnata alla SG dalla nuova compagine azionaria, ovvero la gestione di Fondi Comuni di Investimento di tipo tradizionale, l'anno appena trascorso è risultato il primo anno di operatività piena dei Fondi Comuni di Investimento aperti, destinati alla generalità del pubblico, di tipo UCITS, la cui operatività è stata avviata nel corso del mese di ottobre 2023.

Gli sforzi principali della Società nel corso dell'anno si sono pertanto concentrati sul perfezionamento ed efficientamento della struttura organizzativa e dei processi aziendali già delineati all'interno del Regolamento della Struttura Organizzativa approvata dal Consiglio di Amministrazione nel corso della seduta del 29 marzo 2023.

La gamma di Fondi disponibili non ha subito variazioni rispetto a quella già disponibile alla chiusura dell'esercizio precedente e ritenuta idonea a garantire una adeguata diversificazione dell'offerta alla luce del contesto di mercato e dell'opportunità di conservare una elevata flessibilità della struttura organizzativa.

Nel corso dell'anno è stata avviata il periodo di sottoscrizione per il Fondo di investimento chiuso alternativo riservato a clienti professionali, denominato "739 Special Opportunities", autorizzato dall'Autorità di Vigilanza in data 23 novembre 2023. Alla data della presente relazione, tuttavia, per scelta strategica della Società, l'attività del Fondo non è stata ancora avviata.

Alla data della presente relazione, i Fondi operativi sono pertanto rappresentati dai Fondi Comuni di Investimento aperti destinati alla generalità del pubblico, denominati 739 Smart, 739 Smart Plus, 739 Smart Light e 739 High Performance per ciascuno dei quali sono disponibili le classi di investimento Retail e Istituzionale, come definite all'interno del Regolamento Unico di Gestione.

Nel contempo continuano ad essere gestite le attività ordinarie connesse ai fondi già istituiti dalla precedente Scudo Investimenti, ovvero il Fondo Odisseo ed il Fondo Loan Management, per i quali in data 7 dicembre 2023 è stato sottoscritto atto di cessione dei crediti detenuti da tali Fondi, ai sensi della legge n° 157 del 2021 in materia di cartolarizzazione. Pertanto, alla data della presente relazione, le attività residuali in capo a 739 SG con riferimento ai suddetti Fondi riguardano unicamente la gestione contabile di titoli - rappresentati da titoli di stato sammarinesi e obbligazioni junior e mezzanine acquisite a seguito della cartolarizzazione di sistema -, crediti verso Veicolo di Sistema e liquidità costituenti gli unici asset al momento detenuti dai Fondi, la cui liquidazione definitiva è prevista entro l'esercizio 2025.

Non si rilevano variazioni nella composizione dell'organo amministrativo, la cui composizione è quella definita dall'Assemblea degli Azionisti del 26 settembre 2023 con la nomina a Presidente di Ferdinando Novara. L'attività di Direzione è stata invece assegnata al Dott. Luca Filanti.

## 2.7.2 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Non si segnalano fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

## 2.7.3 Evoluzione prevedibile della gestione

La gestione della Società, oltreché sulle attività residuali connesse ai Fondi "NPLs" Odisseo e Loan Management, sarà sempre più incentrata sulla gestione dei fondi comuni di investimento aperti destinati alla generalità del pubblico di tipo UCITS, collocati per il tramite della controllante Banca Sammarinese di Investimento.

Questa attività viene confermata alla base della nuova mission aziendale anche dalle previsioni contenute nel business plan approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 20 dicembre 2023.

## 2.7.4 L'andamento dei Fondi gestiti

La Tabella 2 richiama sinteticamente i risultati annuali registrati nel corso del 2024 dai fondi gestiti dalla Società.

Denominazione	Data avvio	Ytm 2024	AUM 2024	AUM 2023	Delta AUM
Smart - Classe Retail	04/10/2023	2,87%			
Smart - Classe Istituzionale	02/10/2023	3,07%	84.148.929	33.700.508	149,70%
Smart Plus - Classe Retail	12/10/2023	3,05%			
Smart Plus - Classe Istituzionale	03/10/2023	3,16%	49.145.571	16.504.965	197,76%
Smart Light - Classe Retail	11/10/2023	2,81%			
Smart Light - Classe Istituzionale	03/10/2023	2,87%	27.908.948	16.575.853	68,37%
High Performance - Classe Retail	12/10/2023	3,48%			
High Performance - Classe istituzionale	03/10/2023	3,63%	29.075.348	9.525.909	205,22%
Loan Management	28/12/2012	-20,10%	9.415.823	13.745.626	-31,50%
Odisseo	27/12/2013	-57,15%	22.360.147	52.175.880	-57,14%
		<b>Totale AUM</b>	<b>222.054.766</b>	<b>142.228.741</b>	<b>56,13%</b>

Tabella 2 - Dati al 30 dicembre 2024

L'asset under management ha fatto registrare nel corso dell'anno un incremento complessivo di poco superiore al 56%.

Nel corso del 2024 i patrimoni netti dei fondi chiusi Loan Management e Odisseo hanno segnato una diminuzione passando da 65,9 milioni di Euro a fine 2023 a 31,8 milioni di Euro a fine 2024. Il decremento è da ascrivere principalmente alla distribuzione in favore dei partecipanti, proporzionalmente alle quote da loro possedute, delle obbligazioni RSM presenti nei portafogli dei due Fondi, quale primo riparto di liquidazione.

Al netto dei fondi chiusi Loan Management e Odisseo in fase di chiusura, la massa gestita ascrivibile ai fondi aperti destinati alla generalità del pubblico - Smart, Smart Light, Smart Plus e High Performance - è invece cresciuta del 149,36% registrando per tutte le classi attive performance positive e, seppur di poco, superiori ai relativi benchmark di riferimento.

## 2.7.5 Il personale

Le risorse umane della Società a fine esercizio si attestano a 4 unità in totale tra dipendenti e collaboratori, in diminuzione di una unità rispetto all'esercizio precedente - in linea con la riduzione delle attività legate ai fondi chiusi in liquidazione -.

La componente femminile rappresenta il 50% dell'organico.

Si evidenzia inoltre che la Società, al fine di conseguire maggiore efficienza nei processi produttivi e nelle procedure operative, ovvero di disporre di competenze specifiche, è ricorsa anche a soggetti esterni all'azienda per lo svolgimento di determinate attività, come meglio specificato nel paragrafo seguente.

## 2.8 Deleghe di funzioni aziendali

Di seguito sono riportate le funzioni che il Consiglio di Amministrazione, valutate le capacità gestionali e professionali degli outsourcer, ha ritenuto opportuno esternalizzare.

Previa autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza, la funzione di controllo interno - Internal Auditing - è stata affidata a partire dal mese di febbraio 2023 alla società PKF Italia S.p.A., con sede in Bologna. L'attività principale di PKF Italia comprende la Revisione contabile e la Certificazione dei Bilanci e tutte le altre forme di indagine e di controllo contabile; la società è inoltre specializzata nella valutazione dei sistemi di controllo interno.

In una logica di maggiore efficienza e snellezza operativa, e nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 49 del Regolamento n° 2006/03, le funzioni di controllo di secondo livello - Risk Management e Compliance - sono state affidate in outsourcing alla capogruppo, Banca Sammarinese di Investimento, previa sottoscrizione di apposito contratto di esternalizzazione preventivamente autorizzato dall'Autorità di Vigilanza con Prot. n° 23/1706 del 17/02/2023.

Si precisa, inoltre, che:

- è proseguito il rapporto di fornitura di servizi in outsourcing per la gestione degli archivi informativi relativi ai fondi chiusi da parte della società Informatica e Servizi Interbancari Sammarinesi S.p.A. (I.E.S.);
- la gestione contabile ed amministrativa dei Fondi aperti destinati alla generalità del pubblico è affidata alla società svizzera Swiss-Rev attraverso l'applicativo Guardian.

## 2.9 Sistemi dei controlli e politica di gestione dei rischi

Al fine di garantire stabilmente il rispetto delle linee strategiche aziendali e delle decisioni assunte, l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore patrimoniale aziendale nonché dei patrimoni affidati in gestione, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali e la conformità delle operazioni alle disposizioni legislative e regolamentari - ivi comprese le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne - tempo per tempo vigenti, nonché al profilo di rischio definito dal Consiglio di Amministrazione, 739 SG si è dotata di strutture organizzative adeguate ed ha adottato idonee regole, procedure e meccanismi di controllo interno volti ad individuare, misurare, controllare e gestire tutti i rischi legati alle attività, ai processi ed ai sistemi d'impresa.

A tal fine, la SG ha istituito e mantiene funzioni di controllo permanenti, efficaci ed indipendenti, fermo restando il "principio di proporzionalità".

Tali strutture, procedure e funzioni congiuntamente definiscono il sistema dei controlli interni della Società, garantito ed operativo su vari livelli grazie al coinvolgimento di diverse unità organizzative.

Le diverse funzioni di controllo, oltre a riportare tutte agli Organi aziendali della Società di Gestione, definiscono e mantengono flussi informativi idonei a consentire un adeguato scambio di informazioni tra loro. Gli obiettivi attribuiti al sistema dei controlli interni sono così individuabili:

- i. monitoraggio del raggiungimento di livelli di efficienza ed efficacia adeguati allo svolgimento dell'attività e garanti di un corretto equilibrio economico/finanziario;
- ii. monitoraggio e presidio del sistema informativo, sia nei confronti dei terzi che a livello gestionale interno;
- iii. monitoraggio e presidio del rispetto della normativa di riferimento.

Le attività ordinarie di controllo hanno ad oggetto le seguenti aree:

- adeguatezza del processo di produzione del servizio di gestione, avuto specifico riguardo al profilo dell'organizzazione aziendale, nonché alle caratteristiche ed allo scopo di ciascun Fondo;
- normativa di riferimento: i controlli hanno l'obiettivo di verificare il rispetto delle norme di legge e regolamentari che disciplinano l'attività della SG;
- procedure organizzative interne: i controlli sulle procedure organizzative hanno l'obiettivo di verificare l'affidabilità delle stesse e il loro rispetto da parte di tutti i soggetti coinvolti;

- rischi operativi e non operativi: i controlli sono svolti al fine di verificare i limiti imposti dai regolamenti dei Fondi e dal Consiglio di Amministrazione;
- sistema informativo: le verifiche hanno l'obiettivo di controllare che i sistemi informativo/contabili adottati siano in grado di:
  - i. rilevare in modo tempestivo il complesso delle operazioni poste in essere nello svolgimento del servizio;
  - ii. garantire con tempestività la separazione patrimoniale tra beni dei terzi e quelli della SG;
  - iii. permettere la rilevazione dei costi, dei ricavi e dei volumi di ciascuno dei prodotti;
  - iv. ricostruire il complesso delle operazioni poste in essere per conto di ciascun Fondo e la posizione globale degli stessi;
  - v. conoscere i volumi di ciascun prodotto offerto, nonché i costi e i ricavi specifici.

Il sistema dei controlli di 739 SG prevede l'affidamento in outsourcing di talune funzioni aziendali sotto il controllo generale della Società di Gestione come di seguito dettagliato e nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 52 del Regolamento n° 2006/03:

- i. il calcolo del valore della quota dei Fondi istituiti e gestiti dalla Società di Gestione, alla Banca Depositaria, Banca Sammarinese di Investimento;
- ii. la gestione amministrativa e contabile degli aderenti ai Fondi, alla Banca Depositaria;
- iii. la revisione della contabilità della SG e dei Fondi dalla stessa istituiti, alla società AB&D Audit Business & Development S.p.A. (AB&D S.p.A.);
- iv. le attività di Compliance, Risk Management, nonché la funzione Antiriciclaggio, alla società capogruppo Banca Sammarinese di Investimento S.p.A.;
- v. l'auditing interno, alla società PKF Italia S.p.A..

Più in dettaglio vengono di seguito demarcate le principali attribuzioni dei diversi organi aziendali in tema di controlli interni:

- il Consiglio di Amministrazione è responsabile della gestione aziendale; esso è investito di tutti i poteri per l'ordinaria e straordinaria amministrazione della Società, tranne quelli che spettano esclusivamente e tassativamente all'Assemblea. In tale ambito:
  - determina gli obiettivi e le strategie aziendali nonché le politiche di investimento dei fondi e dei patrimoni in gestione con riferimento al profilo rischio-rendimento, ivi inclusi i limiti e le procedure previsti per minimizzare i rischi delle situazioni di conflitto di interessi; ne verifica periodicamente la corretta attuazione;
  - approva i processi di investimento, stabilendone le modalità e lo svolgimento con riferimento al ruolo dei diversi organi interessati e dei vari responsabili, nonché ne verifica periodicamente l'adeguatezza;
  - delinea un sistema di controlli interni organico e coordinato, funzionale alla pronta rilevazione e alla gestione dei rischi e ne assicura l'efficacia nel tempo;
  - assicura che sia periodicamente verificata l'efficienza e l'efficacia del sistema dei controlli interni in relazione alla complessità dell'attività svolta dalla Società e che sia garantita l'indipendenza delle strutture di controllo dalle unità operative;
  - individua e riesamina periodicamente gli orientamenti strategici e le politiche di governo dei rischi;
  - adotta tempestivamente idonee misure in presenza di carenze o anomalie nel funzionamento dell'organizzazione aziendale;
- il Direttore Generale:
  - sovrintende alla gestione aziendale secondo le direttive impartite dal Consiglio di Amministrazione, dando le più opportune disposizioni per la realizzazione degli obiettivi della Società, anche nel rispetto delle linee guida definite dalla controllante;
  - verifica la coerenza dell'efficace gestione dell'operatività aziendale e dei rischi a cui la Società e i patrimoni gestiti sono esposti con gli indirizzi strategici deliberati dal Consiglio di Amministrazione, nonché assicura a quest'ultimo adeguata informativa in merito ai fatti aziendali rilevanti;

- verifica che il sistema dei controlli interni sia efficace ed efficiente in relazione al contesto operativo di riferimento, provvedendo, altresì, al suo adeguamento per gestire rischi nuovi ovvero migliorare il controllo di quelli già noti;
  - assicura l'efficace gestione dell'operatività aziendale;
  - assicura l'adeguata informativa al Consiglio di Amministrazione sulla composizione e sul profilo di rischio/rendimento dei patrimoni gestiti;
  - emana e mantiene aggiornata la normativa aziendale con riguardo a compiti e responsabilità delle unità operative, in particolare delle strutture dedicate al processo degli investimenti e alle funzioni di controllo, sulla base di quanto stabilito dal Consiglio di Amministrazione;
    - il Collegio Sindacale, con compiti di vigilanza sul sistema dei controlli interni con particolare riguardo al rispetto della normativa di riferimento:
      - verifica la regolarità, il corretto funzionamento delle principali aree operative nonché l'efficienza e l'adeguatezza del sistema dei controlli interni e del sistema informativo;
      - la Società di Revisione, preposta al controllo dell'attendibilità del bilancio della SG, al controllo dell'operatività dei Fondi, alla revisione e certificazione dei rendiconti dei fondi;
      - la funzione di Controllo Interno (Internal Auditing) svolge un'attività di valutazione della complessiva completezza, funzionalità ed adeguatezza dei sistemi e delle procedure, anche di controllo interno, della SG valutati anche in relazione alla natura e al livello dei rischi assunti. Alla funzione di controllo interno, pertanto, spetta la responsabilità di verificare, tra l'altro, anche l'adeguatezza delle attività svolte dalle funzioni Risk Management e Compliance, nell'ambito del complesso sistema dei controlli della SG. L'attività è condotta da strutture diverse e indipendenti da quelle produttive, anche attraverso verifiche in loco. L'organo amministrativo e quello di controllo devono essere regolarmente informati sull'attività svolta, affinché siano adottate idonee e tempestive azioni correttive nel caso di carenze o anomalie. Nello specifico, la funzione di Internal Auditing:
        - valuta periodicamente la completezza, funzionalità, adeguatezza e affidabilità del sistema dei controlli, del processo di gestione dei rischi e degli altri processi aziendali, in relazione alla natura e al livello dei rischi assunti;
        - verifica in modo continuativo, anche attraverso controlli di tipo ispettivo, il grado di adeguatezza e funzionalità dell'assetto organizzativo e dei processi aziendali (sia con riferimento alle attività svolte internamente, sia con riferimento a quanto affidato in outsourcing);
        - riferisce al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale gli esiti delle verifiche periodiche effettuate sulla base del piano annuale dei controlli e le proposte di miglioramenti organizzativi o procedurali individuate;
        - la funzione di Risk Management, che riporta direttamente al Direttore Generale ed al Consiglio di Amministrazione, effettua attività di controllo volte ad individuare, misurare, monitorare e gestire tutti i rischi della Società di Gestione e dei Fondi dalla stessa gestiti; nello specifico:
          - collabora alla definizione del sistema di controllo dei rischi e delle procedure nonché alla definizione delle varie fasi in cui si articola il processo di gestione dei rischi;
          - presiede al funzionamento del sistema di controllo del rischio societario e ne verifica il rispetto;
          - assicura la prudente gestione e la mitigazione dei rischi operativi della SG per quanto riguarda tutti i processi aziendali, con particolare attenzione al processo di investimento;
          - assicura il costante monitoraggio dei rischi operativi e reputazionali, mediante la definizione e l'utilizzo di modelli quantitativi e qualitativi volti ad identificare, misurare, gestire e controllare l'esposizione ai suddetti rischi;
          - assicura il costante controllo dell'esposizione ai fattori di rischio legati ai patrimoni gestiti avvalendosi di strumenti idonei all'analisi di rischiosità dei portafogli relativi ai patrimoni gestiti;
          - monitora i limiti (normativi, regolamentari, contrattuali ed interni stabiliti dal Consiglio di Amministrazione) e verifica nel continuo la loro adeguatezza;
          - assicura che il profilo di rischio dei patrimoni gestiti sia conforme ai limiti fissati e ne monitora l'osservanza;
          - supporta, per gli aspetti di propria competenza, il processo di gestione;

- verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze eventualmente riscontrate nel sistema di gestione del rischio della SG e dei fondi dalla stessa istituiti e gestiti;
- collabora con le altre funzioni della SG, incluse le altre funzioni di controllo, allo scopo di sviluppare le proprie metodologie di controllo in modo coerente con le strategie e l'operatività aziendale, fermo restando la reciproca indipendenza e i rispettivi ruoli;
- riferisce della propria attività agli organi di amministrazione, direzione e controllo della SG, così come previsto dal contratto di esternalizzazione sottoscritto tra la SG e la Capogruppo Banca Sammarinese di Investimento. In particolare, predispone una relazione, con cadenza almeno semestrale, in merito alle attività di Risk Management svolte, che viene presentata al Consiglio di Amministrazione e al Direttore Generale della SG, riportando le opportune evidenze ed indicando le eventuali aree di miglioramento o rettifica;
- riferisce prontamente agli organi di amministrazione, direzione e controllo della SG ogni qual volta si renda necessario o opportuno al verificarsi di determinati eventi o su richiesta espressa della SG;
- esegue altresì valutazioni ed analisi specificatamente richieste dal Consiglio di Amministrazione e/o dal Direttore Generale e/o dal Collegio Sindacale della SG, nonché svolge altri compiti, verifiche e controlli assegnati alla Funzione di Risk Management dalla normativa di vigilanza e/o dalla normativa interna della SG nell'ambito di tale Funzione.
- la funzione di Compliance è deputata ai controlli di secondo livello diretti a verificare la conformità dell'attività svolta ad ogni disposizione di legge, di statuto, di vigilanza e di autoregolamentazione applicabile, anche con riferimento al contrasto al crimine finanziario. La funzione di Compliance è posta in posizione di autonomia funzionale, anche gerarchica, rispetto alle funzioni operative della SG e risponde del proprio operato al Direttore Generale e al Consiglio di Amministrazione. Alla struttura di Compliance è demandato il compito di:
  - prevenire e gestire il rischio di non conformità dell'attività aziendale alla normativa in materia di servizi di investimento collettivo, di tutela del trattamento dei dati personali, di gestione dei conflitti di interesse, di trasparenza nei confronti della Clientela e, più in generale, alle norme in materia di tutela del consumatore, oltreché alle disposizioni emanate all'interno della SG stessa, valutando con regolarità l'adeguatezza e l'efficacia dei presidi adottati secondo un approccio "basato sul rischio";
  - informare delle eventuali criticità riscontrate nell'espletamento della propria attività i responsabili delle competenti funzioni operative della SG;
  - informare degli esiti della propria attività il Direttore Generale e il Consiglio di Amministrazione, evidenziando le eventuali violazioni o carenze rilevate nel corso delle verifiche;
  - riferire della propria attività agli organi di amministrazione, direzione e controllo di SG, così come previsto dal contratto di esternalizzazione sottoscritto tra la SG e la Capogruppo Banca Sammarinese di Investimento;
  - collaborare con le altre funzioni della SG, incluse le altre funzioni di controllo, allo scopo di sviluppare le proprie metodologie di controllo in modo coerente con le strategie e l'operatività aziendale, fermo restando la reciproca indipendenza e i rispettivi ruoli;
  - partecipare, qualora richiesto, alle verifiche delle altre funzioni di controllo della SG, nonché alle adunanze del Consiglio di Amministrazione per presentare le proprie relazioni o in altri casi, qualora invitata.

### 2.9.1 Rapporti con i soggetti che controllano la Società

La Società ha intrattenuto nel corso dell'anno rapporti con il Socio unico "Banca Sammarinese di Investimento S.p.A.", regolati da specifici contratti a condizioni di mercato. Tali rapporti hanno riguardato, oltre alle funzioni delegate, la gestione di alcuni conti correnti funzionali alla ordinaria attività aziendale e l'attività di Banca Depositaria per tutti i fondi gestiti dalla società.

Per i suoi servizi in favore dei Fondi istituiti e gestiti dalla SG, la Banca Depositaria percepisce una commissione secondo le modalità previste dal Regolamento di gestione dei Fondi.

La Banca Depositaria assume funzioni e responsabilità in conformità al Reg. n° 2006/03 di Banca Centrale della Repubblica di San Marino, come meglio dettagliate nel Contratto di Banca Depositaria stipulato tra la Società di Gestione e la Banca Depositaria stessa. In particolare, la Banca Depositaria è responsabile della custodia e della verifica della titolarità delle attività del Fondo, del monitoraggio dei flussi di cassa e della supervisione del rispetto della normativa vigente e delle disposizioni del Regolamento di gestione dei Fondi.

Nello svolgimento del suo ruolo di Banca Depositaria, Banca Sammarinese di Investimento agisce in maniera indipendente dal Fondo e dalla SG ed esclusivamente nell'interesse del Fondo e dei suoi Partecipanti.

Società di Gestione e Banca Depositaria appartengono al medesimo Gruppo; in particolare, la Banca Depositaria, Banca Sammarinese di Investimento S.p.A., detiene una partecipazione del 100% nel capitale sociale della SG, assumendo pertanto la qualifica di Socio Unico ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 12 della legge 23 febbraio 2006, n° 47. La SG è pertanto soggetta all'attività di Direzione e di Coordinamento dell'azionista unico, nel rispetto della tutela degli interessi dei Fondi e dei relativi Partecipanti.

I rapporti tra la SG e la Banca Depositaria sono regolati da apposita Convenzione che specifica, tra l'altro, le funzioni svolte dalla Banca Depositaria, le modalità di scambio dei flussi informativi tra la medesima Banca Depositaria e la Società di Gestione nonché le responsabilità connesse con il calcolo del valore unitario della quota e la custodia delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari facenti parte del patrimonio di ciascuno dei Fondi.

Per tutti i Fondi istituiti e gestiti dalla SG, e per ciascuna delle Classi eventualmente previste, il compito di calcolare il Valore Patrimoniale Netto del Fondo e delle relative quote ai sensi di quanto disposto dall'art. 132 del Reg. n° 2006/03 è analogamente attribuito alla Banca Depositaria.

Il valore unitario di ciascuna quota di partecipazione ai Fondi della SG, espresso nella valuta di riferimento del Fondo, è determinato con le modalità previste nel relativo Regolamento di gestione ed è reso disponibile, con indicazione della data di riferimento, presso la sede della Società di Gestione, sul sito internet della stessa - [www.739sg.sm](http://www.739sg.sm) -, nonché sul sito internet della Banca Depositaria - [www.bsi.sm](http://www.bsi.sm) -.

Al fine di garantire maggiore snellezza operativa ed economicità del processo di investimento, pur nel rispetto dell'esigenza di assicurare il miglior risultato possibile nell'interesse dei Fondi gestiti e dei Partecipanti ai detti Fondi, il modello operativo della SG prevede che le operazioni di negoziazione relative agli attivi oggetto di investimento dei singoli Fondi siano realizzate avvalendosi dei servizi della capogruppo Banca Sammarinese di Investimento S.p.A., intermediario abilitato alla prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini aventi a oggetto strumenti finanziari di cui alla lettera D1 della legge n° 165 del 17 novembre 2005 (LISF).

La capogruppo Banca Sammarinese di Investimento, che assume il ruolo di "raccoltitore" degli ordini di 739 Società di Gestione, viene selezionata in ragione delle proprie strategie di trasmissione/esecuzione degli ordini, nonché in ragione della varietà di relazioni e sedi di esecuzione rese disponibili, elementi ritenuti dalla SG compatibili con l'ordine di importanza dei fattori di esecuzione rilevanti indicati nel Regolamento di Gestione dei Fondi per le diverse tipologie di strumenti finanziari, nonché in virtù delle sinergie derivanti dall'appartenenza allo stesso Gruppo.

La SG è tenuta, nell'esclusivo interesse dei Fondi e dei suoi Partecipanti, a verificare costantemente il corretto ed efficiente operato del "raccoltitore" nonché la qualità complessiva dell'esecuzione realizzata, ponendo tempestivo rimedio ad eventuali carenze rilevate in tale attività.

Il collocamento delle quote dei Fondi istituiti dalla Società di Gestione avviene del pari avvalendosi dei servizi della Capogruppo Banca Sammarinese di Investimento, che agisce pertanto in qualità di Soggetto Collocatore. Ai sensi dell'art. 58 del Reg. n° 2006/03, la Società di Gestione definisce con apposita convenzione scritta i rapporti con Banca Sammarinese di Investimento in materia di collocamento dei Fondi e le relative condizioni economiche.

In una logica di maggiore efficienza complessiva ed integrazione infragruppo, Banca Sammarinese di Investimento è inoltre impegnata, in virtù di apposito accordo contrattuale, alla fornitura in favore della Società di Gestione di servizi di information technology, con particolare riferimento a software per la

gestione operativa della Società di Gestione e dei Fondi dalla stessa istituti e gestiti, servizi di office automation e application management, gestione di accessi, allarmi, sicurezza fisica e logica, centralino, attrezzature informatiche.

## 2.10 Altre informazioni

La Società non ha succursali all'estero e non detiene azioni proprie.

## 2.11 I risultati dell'esercizio

Al fine di consentire una lettura più immediata dei risultati di periodo, vengono illustrate di seguito alcune delle principali voci di maggior interesse evidenziate in bilancio; per i dettagli si rimanda alla lettura della Nota Integrativa.

### 2.11.1 Dati patrimoniali sintetici

Attivo	31/12/2024	31/12/2023	Variazione importo
Cassa	136	86	50
Crediti verso enti creditizi	968.863	314.315	654.548
Crediti verso clientela	0	0	0
Obbligazioni e altri titoli a reddito variabile	29.979	26.158	3.821
Immobilizzazioni immateriali	9.690	13.520	-3.830
Immobilizzazioni materiali	10.425	13.477	-3.052
Altre attività	424.284	242.292	181.992
Ratei e risconti	25.784	25.345	439
<b>Totale attivo</b>	<b>1.469.161</b>	<b>635.193</b>	<b>833.968</b>
Passivo	31/12/2024	31/12/2023	Variazione importo
Debiti verso enti creditizi	0	0	0
Debiti verso clientela	0	0	0
Altre passività	504.907	114.318	390.589
Ratei e risconti	0	0	0
Trattamento di fine rapporto	25.529	12.425	13.104
Fondi per rischi e oneri	51.933	0	51.933
Fondo rischi finanziari generali	0	0	0
Capitale e riserve	508.451	669.901	-161.450
Risultato d'esercizio	378.341	-161.451	539.792
<b>Totale passivo</b>	<b>1.469.161</b>	<b>635.193</b>	<b>833.968</b>

I **crediti verso enti creditizi** ricomprendono il saldo liquido presente sui conti correnti della Società per complessivi Euro 968.849.

Le **obbligazioni e altri titoli a reddito variabile** sono costituite da 40.000 Euro nominali di obbligazioni RSM 1 21/07/2032, valutate a fine esercizio in complessivi Euro 29.979 incluso rateo di interessi, secondo i criteri dettagliatamente descritti nella Nota Integrativa.

Le **altre attività** sono principalmente costituite da:

- credito nei confronti dei fondi Loan Management e Odisseo, pari rispettivamente a Euro 5.429 ed Euro 7.057, riferito agli oneri relativi al personale adibito al Back office del fondo, maturati e non ancora pagati al 31/12/2024, oltre a spese anticipate in nome e per conto;
- credito verso Veicolo di Sistema S.r.l., pari a Euro 22.643, per spese anticipate in nome e per conto da recuperare;
- credito nei confronti dei fondi aperti Smart, Smart Light, Smart Plus e High Performance, rispettivamente pari a Euro 68.212, Euro 13.511, Euro 88.902 ed Euro 52.714, relativo alle commissioni di gestione, performance e spese di pubblicazione maturate e non ancora pagate al 31/12/2024, oltre ad oneri di revisione di competenza dei suddetti fondi già anticipati dalla SG per un totale di Euro 4.536;
- credito di imposta di Euro 30.000 relativo alla tassa sulle attività riservate riferita agli anni 2022-2023-2024: la tassa, che deve essere versata entro il 28 febbraio di ogni anno e che non è deducibile ai fini della determinazione del reddito d'impresa, può essere portata in detrazione dell'imposta generale sui redditi nell'esercizio a cui si riferisce e nei due successivi;

- attività fiscali per imposte anticipate pari a Euro 129.866, calcolate sulle perdite fiscali conseguite nei periodi dal 2020 al 2023, ritenute recuperabili sulla base dei risultati prospettici positivi contenuti nel piano industriale 2024-2026 approvato dal CdA nella seduta del 20 dicembre 2023.

Le **altre passività** sono principalmente costituite da:

- fatture da ricevere relative a compensi a Sindaci, Società di Revisione, Società di Internal Audit oltre che a oneri di vigilanza e utenze di competenza dell'esercizio di cui si è in attesa della relativa fattura, per un totale di Euro 35.028;

- debiti verso fornitori, pari ad Euro 419.768, per fatture ricevute a fine esercizio relative principalmente alle commissioni da retrocedere alla Banca Depositaria per le attività di collocamento dei Fondi aperti, oltre che ad altre spese generali, per le quali il pagamento è stato o verrà effettuato nel corso del 2025;

- debiti verso dipendenti, per gli stipendi del mese di dicembre oltre che per le ferie maturate e non godute nell'esercizio 2024, e debiti per i relativi oneri fiscali e previdenziali, per un totale di Euro 22.054.

Il **trattamento di fine rapporto** è costituito dall'indennità maturata dal personale dipendente al 31/12/2024, mentre è stata liquidata nei termini di legge quella relativa al precedente esercizio.

Il **fondo per rischi e oneri** di Euro 51.933 è relativo all'accantonamento delle imposte calcolate per l'esercizio 2024.

La variazione della voce **capitale e riserve** rispetto all'esercizio precedente corrisponde all'utilizzo delle riserve per la copertura delle perdite dello scorso esercizio, pari ad Euro 161.451.

## 2.11.2 Dati economici sintetici

Descrizione	31/12/2024	31/12/2023	Variazione %
Interessi attivi e proventi assimilati	400	400	0,00%
Interessi passivi e oneri assimilati	0	0	0,00%
Dividendi e altri proventi	0	0	0,00%
Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	3.601	-79	4658,23%
Commissioni attive	1.559.349	220.623	606,79%
Commissioni passive	-413.034	-1.057	38976,06%
Margine di Intermediazione	<b>1.150.316</b>	<b>219.887</b>	<b>423,14%</b>
Spese amministrative:	-755.088	-552.567	36,65%
- spese per il personale	-332.512	-272.948	21,82%
- altre spese amministrative	-422.576	-279.619	51,13%
Ammortamenti e svalutazioni	-7.092	-7.178	-1,20%
Accantonamenti per rischi e oneri	0	0	n.d.
Altri oneri di gestione	0	0	n.d.
Altri proventi di gestione	32.450	28.046	15,70%
Utile (perdita) delle attività ordinarie	<b>420.586</b>	<b>-311.812</b>	<b>134,03%</b>
Componenti straordinari	9.688	106.892	-90,94%
Variazione del Fondo rischi finanziari generali	0	15.000	-100,00%
Imposte sul reddito dell'esercizio	-51.933	28.469	-282,42%
Utile (perdita) d'esercizio	<b>378.341</b>	<b>-161.451</b>	<b>334,34%</b>

Gli **interessi attivi**, come evidenziato in Nota Integrativa, derivano dal titolo obbligazionario a tasso fisso emesso dalla Repubblica di San Marino, detenuto dalla Società per nominali Euro 40.000 (RSM 1% 21/07/2032).

Le **commissioni attive** derivanti dal servizio di gestione collettiva costituiscono la principale fonte di ricavi e sono passate da Euro 220.623 del 2023 ad Euro 1.559.349 del 2024 (+606,79%). L'incremento è imputabile principalmente alle commissioni maturate sui fondi aperti destinati alla generalità del pubblico istituiti dalla SG, la cui operatività è stata avviata nel corso del mese di ottobre 2023.

Il **marginale di intermediazione**, costituito dalle commissioni nette, a cui si sommano gli interessi attivi per Euro 400 e i profitti da operazioni finanziarie pari a Euro 3.601 (rispetto alle perdite per Euro 79 dello scorso anno), chiude a Euro 1.150.316 (+423,14%).

Le **spese amministrative**, pari a Euro 755.088, comprensive degli oneri per il personale, hanno registrato un incremento del 36,65% rispetto all'esercizio scorso (Euro 552.567). In particolare, le spese per il personale ammontano a Euro 332.512 (+21,82%), di cui i compensi per gli organi sociali ammontano ad Euro 47.200 (-48,34%). Gli scostamenti sono motivati principalmente dal compenso del Dott. Luca Filanti, che da settembre 2023 è stato assunto in qualità di dipendente dalla SG e nominato Direttore Generale a seguito delle dimissioni dal ruolo di Presidente del CdA.

Le consulenze professionali, comprese quelle esternalizzate sulla Capogruppo, unitamente alle consulenze legali e amministrative ammontano a Euro 47.885, in diminuzione rispetto al dato del 2023 (Euro 50.779, pari al -5,70%). I costi di outsourcing informatico (comprensivi del noleggio delle attrezzature, dei canoni per le licenze d'uso e per il dominio del sito web) sono pari a Euro 239.464, in aumento rispetto al 2023 (+137,43%) in cui l'utilizzo dei sistemi informativi per la gestione dei fondi di nuova istituzione (Guardian) e per la tenuta della contabilità della SG (Zeus), oltre che l'assistenza informatica fornita dalla Capogruppo erano imputati per i soli 3 mesi di operatività dei fondi aperti. Le ulteriori voci riguardano le spese di revisione e quelle per la funzione di Internal Auditing per Euro 35.961 (-20,18%), il canone per la locazione dell'immobile relativo alla sede legale (Euro 30.027), le manutenzioni e le spese di pulizia nonché le assicurazioni e servizi vari pari a Euro 1.630 (-75,82%), le spese sostenute per il personale in distacco pari ad Euro 27.808 e, infine, gli oneri di vigilanza pari a Euro 8.913 (+11,41%). Le ulteriori spese amministrative, pari a Euro 30.345, risultano in aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 12.022, per un incremento pari al 152,41%) in particolare per i costi sostenuti per l'organizzazione della conferenza "Tra volatilità e crescita" tenutasi nel mese di ottobre 2024.

La voce "**altri proventi di gestione**", pari a Euro 32.450, è relativa al recupero parziale dei costi del personale per le attività svolte nella gestione dei fondi chiusi Odisseo e Loan Management.

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024, dopo avere registrato **ammortamenti** per Euro 7.092, **proventi straordinari** per Euro 13.530, **oneri straordinari** per Euro 3.842, ed al netto di **imposte dell'esercizio** per Euro 51.933, chiude con un **utile di esercizio** pari a Euro 378.341 (contro una perdita di Euro 161.451 realizzata nell'esercizio 2023).

## 2.12 Proposta di destinazione dell'utile di esercizio

Gentile Socio,

sottoponiamo alla Sua approvazione il bilancio di esercizio al 31/12/2024, corredato dai relativi documenti.

Il bilancio si chiude con utile d'esercizio di Euro 378.340,90 che proponiamo di attribuire nei seguenti termini:

- accantonamento a Riserva Statutaria per un importo pari ad Euro 18.917,05;
- distribuzione della restante parte dell'utile al Socio Unico per Euro 359.423,85.

Se tale proposta verrà approvata, i mezzi patrimoniali della Società risulteranno pari ad Euro 527.368, così suddivisi:

	Bilancio 2024	Destinazione utile 2024	Patrimonio dopo destinazione utile 2024
Capitale sociale	500.000		500.000
<b>Totale Capitale Sociale</b>	<b>500.000</b>		<b>500.000</b>
Fondo rischi finanziari generali	0	0	0
Riserva legale	0		0
<b>Riserva statutaria</b>	<b>0</b>	<b>18.917</b>	<b>18.917</b>
<b>Altre riserve:</b>	<b>8.451</b>		<b>8.451</b>
Riserva straordinaria	0		0
F.do futuro aumento di capitale	8.451		8.451
Versamento a copertura perdite	0		0
<b>Totale riserve</b>	<b>8.451</b>	<b>18.917</b>	<b>27.368</b>
<b>Totale</b>	<b>508.451</b>	<b>18.917</b>	<b>527.368</b>

A conclusione di questa relazione, il Consiglio di Amministrazione esprime un sentito apprezzamento e ringraziamento a tutto il personale e ai collaboratori della Società per l'impegno profuso nello svolgimento dell'attività in un anno delicato e impegnativo come quello appena trascorso.

Estendiamo uno stimato apprezzamento anche al Collegio Sindacale per aver svolto con capacità e scrupolo le delicate funzioni cui tale Organismo è preposto.

Un sincero e sentito ringraziamento è rivolto alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino, all'Agenzia di Informazione Finanziaria, nonché a tutte le Autorità con cui la Società intrattiene relazioni.

San Marino, 26 marzo 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente del Consiglio di Amministrazione**

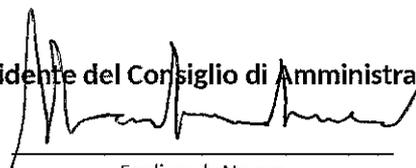


Ferdinando Novara

In attuazione di quanto previsto dall'art. 83, comma 3, della Legge 23 febbraio 2006 n° 47, il sottoscritto legale rappresentante attesta che il presente bilancio, con la nota integrativa, a partire dal 15 aprile 2025 sarà depositato presso la sede di 739 Società di Gestione S.p.A. unitamente alla relazione della Società di Revisione, con diritto del Socio di prenderne visione e di averne copia dagli amministratori. Da tale data decorre pertanto il termine minimo di 20 giorni liberi di cui al citato art. 83 L. 47/2006 (e s.m.i.) preventivo all'approvazione del bilancio da parte dell'assemblea dei soci.

San Marino, 26 marzo 2025

**Il Presidente del Consiglio di Amministrazione**



Ferdinando Novara

## 3 Schemi di bilancio

### 3.1 Forma e contenuto del bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 è stato redatto in conformità alla Legge sulle imprese e sui servizi bancari, finanziari e assicurativi del 17 novembre 2005 n° 165 (c.d. LISF), alla Legge sulle Società del 23 febbraio 2006 n° 47, nonché in conformità alle disposizioni della Banca Centrale della Repubblica di San Marino contenute nel Regolamento n° 2016-02 sulla redazione del bilancio d'impresa e del bilancio consolidato dei soggetti autorizzati.

Il Bilancio è costituito da:

- Stato Patrimoniale
- Conto Economico
- Nota Integrativa.

La Nota integrativa è a sua volta costituita da:

- Parte A - Parte Generale
- Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale
- Parte C - Informazioni sul Conto Economico
- Parte D - Altre informazioni.

Il bilancio è corredato dalla relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione e sulla situazione dell'impresa, dalla relazione del Collegio Sindacale e dalla relazione della Società di Revisione.

I valori delle singole poste sono stati esposti in unità di Euro, attuando l'arrotondamento dei valori delle medesime poste espresse in centesimi di Euro. La somma algebrica degli arrotondamenti operati sulle voci è stata ricondotta tra le "altre attività/passività" dello stato patrimoniale e tra i "proventi/oneri straordinari" per il conto economico.

Il bilancio è stato sottoposto a revisione contabile dalla società di revisione "AB & D S.p.A."

## 3.2 Stato Patrimoniale (importi espressi in euro)

### 3.2.1 Attivo

VOCI DELL'ATTIVO		31/12/2024	31/12/2023
10.	Consistenze di cassa e disponibilità presso banche centrali ed enti postali	136	86
20.	Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali	0	0
	a) Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari assimilati	0	0
	b) Altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali	0	0
30.	Crediti verso enti creditizi	968.863	314.315
	a) a vista	968.863	314.315
	b) altri crediti	0	0
40.	Crediti verso clientela	0	0
	a) a vista	0	0
	b) altri crediti	0	0
50.	Obbligazioni e altri strumenti finanziari di debito	29.979	26.158
	a) di emittenti pubblici	29.979	26.158
	b) di enti creditizi	0	0
	c) di imprese finanziarie diverse dagli enti creditizi	0	0
	d) di altri emittenti	0	0
60.	Azioni, quote e altri strumenti finanziari di capitale	0	0
70.	Partecipazioni	0	0
	a) Imprese finanziarie	0	0
	b) Imprese non finanziarie	0	0
80.	Partecipazioni in imprese del gruppo	0	0
	a) Imprese finanziarie	0	0
	b) Imprese non finanziarie	0	0
90.	Immobilizzazioni immateriali	9.690	13.520
	a) Leasing finanziario	0	0
	- di cui beni in costruzione	0	0
	b) Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing	0	0
	- di cui per inadempimento del conduttore	0	0
	c) Beni disponibili da recupero crediti	0	0
	- di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo	0	0
	d) Avviamento	0	0
	e) Spese di impianto	3.600	5.400
	f) Altre immobilizzazioni immateriali	6.090	8.120
100.	Immobilizzazioni materiali	10.425	13.477
	a) Leasing finanziario	0	0
	- di cui beni in costruzione	0	0
	b) Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing	0	0
	- di cui per inadempimento del conduttore	0	0
	c) Beni disponibili da recupero crediti	0	0
	- di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo	0	0
	d) Terreni e fabbricati	0	0
	e) Altre immobilizzazioni materiali	10.425	13.477
110.	Capitale sottoscritto e non versato	0	0
	- di cui capitale richiamato	0	0
120.	Azioni o quote proprie	0	0
130.	Altre attività	424.284	242.292
140.	Ratei e risconti attivi	25.784	25.345
	a) ratei attivi	0	0
	b) risconti attivi	25.784	25.345
150.	<b>Totale attivo</b>	<b>1.469.161</b>	<b>635.193</b>

### 3.2.2 segue: Stato Patrimoniale - PASSIVO

Voci del passivo		31/12/2024	31/12/2023
10.	Debiti verso enti creditizi	0	0
	a) a vista	0	0
	b) a termine o con preavviso	0	0
20.	Debiti verso clientela	0	0
	a) a vista	0	0
	b) a termine o con preavviso	0	0
30.	Debiti rappresentati da strumenti finanziari	0	0
	a) obbligazioni	0	0
	b) certificati di deposito	0	0
	c) altri strumenti finanziari	0	0
40.	Altre passività	504.907	114.318
	- di cui assegni in circolazione e titoli assimilati		
50.	Ratei e risconti passivi	0	0
	a) ratei passivi	0	0
	b) risconti passivi	0	0
60.	Trattamento di fine rapporto di lavoro	25.529	12.425
70.	Fondi per rischi e oneri	51.933	0
	a) fondi di quiescenza e obblighi similari	0	0
	b) fondi imposte e tasse	51.933	0
	c) altri fondi	0	0
80.	Fondi rischi su crediti	0	0
90.	Fondo rischi finanziari generali	0	0
100.	Passività subordinate	0	0
110.	Capitale sottoscritto	500.000	500.000
120.	Sovrapprezzi di emissione	0	0
130.	Riserve	8.451	169.901
	a) riserva ordinaria o legale	0	0
	b) riserva per azioni o quote proprie	0	0
	c) riserve statutarie	0	0
	d) altre riserve	8.451	169.901
140.	Riserva di rivalutazione	0	0
150.	Utili (perdite) portati(e) a nuovo	0	0
160.	Utile (perdita) di esercizio	378.341	-161.451
170.	<b>Totale passivo</b>	<b>1.469.161</b>	<b>635.193</b>

### 3.2.3 Garanzie e impegni

Voci		31/12/2024	31/12/2023
10.	Garanzie rilasciate	0	0
	- di cui:		
	a) accettazioni		
	b) altre garanzie		
20.	Impegni	0	0
	- di cui:		
	a) utilizzo certo	0	0
	- di cui: strumenti finanziari		
	b) utilizzo incerto	0	0
	- di cui: strumenti finanziari		
	c) altri impegni	0	0
	<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### 3.3 Conto economico (importi espressi in euro)

Voci del conto economico		31/12/2024	31/12/2023
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	400	400
	a) su crediti verso enti creditizi	0	0
	b) su crediti verso clientela	0	0
	c) su titoli di debito	400	400
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	0	0
	a) su debiti verso enti creditizi	0	0
	b) su debiti verso clientela	0	0
	c) su debiti rappresentati da titoli - di cui su passività subordinate	0	0
30.	Dividendi e altri proventi	0	0
	a) su azioni, quote e altri titoli di capitale	0	0
	b) su partecipazioni	0	0
	c) su partecipazioni in imprese del gruppo	0	0
40.	Commissioni attive	1.559.349	220.623
50.	Commissioni passive	-413.034	-1.057
60.	Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	3.601	-79
70.	Altri proventi di gestione	32.450	28.046
80.	Altri oneri di gestione	0	0
90.	Spese amministrative	-755.088	-552.567
	a) Spese per il personale	-332.512	-272.948
	di cui:		
	- salari e stipendi	-202.184	-122.386
	- oneri sociali	-54.866	-33.640
	- trattamento di fine rapporto	-25.535	-13.361
	- trattamento di quiescenza e obblighi simili	0	0
	- amministratori e sindaci	-47.200	-91.367
	- altre spese per il personale	-2.727	-12.194
	b) Altre spese amministrative	-422.576	-279.619
100.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali	-3.830	-3.830
110.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali	-3.262	-3.348
120.	Accantonamenti per rischi e oneri	0	0
130.	Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	0	0
140.	Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni	0	0
150.	Riprese di valore su crediti e su accantonamenti per garanzie e impegni	0	0
160.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	0	0
170.	Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie	0	0
180.	Utile (perdita) proveniente dalle attività ordinarie	420.586	-311.812
190.	Proventi straordinari	13.530	117.963
200.	Oneri straordinari	-3.842	-11.071
210.	Utile (perdita) straordinario	9.688	106.892
220.	Imposte dell'esercizio	-51.933	28.469
230.	Variazione del Fondo rischi finanziari generali	0	15.000
240.	Utile (perdita) dell'esercizio	378.341	-161.451

## 3.4 Nota Integrativa

### 3.4.1 Parte A - Parte Generale

#### Sezione 1 - Illustrazione dei criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati sono conformi alle vigenti disposizioni di legge e in continuità con l'esercizio precedente.

Il bilancio è stato redatto secondo i generali principi della prudenza, della competenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività.

Gli utili sono inclusi solo se realizzati entro la data di chiusura dell'esercizio. I principi ed i criteri di valutazione più significativi adottati nella redazione del bilancio al 31 dicembre 2024 sono di seguito enunciati.

##### 1. Cassa

La cassa e gli altri valori in cassa sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

##### 2. Crediti verso enti creditizi

I crediti verso banche sono iscritti al valore di presumibile realizzo, calcolato in relazione alla situazione di solvibilità del debitore. Nell'esercizio appena chiuso il valore di presumibile realizzo di tali crediti corrisponde al loro valore nominale.

##### 3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso

Nella presente voce figurano tutti gli strumenti finanziari di debito presenti nel portafoglio della Società, quali titoli di stato, obbligazioni e strumenti finanziari a reddito fisso o variabile.

Tali titoli possono essere classificati in due portafogli:

1. Portafoglio Immobilizzato: comprende gli strumenti finanziari destinati ad essere detenuti durevolmente dall'azienda (fino alla scadenza naturale, salvo eventi eccezionali) perciò assume carattere di stabile investimento;
2. Portafoglio non Immobilizzato: comprende gli strumenti finanziari detenuti a scopo di investimento, ma con finalità di negoziazione per rispondere a necessità di tesoreria e di trading.

Le immobilizzazioni finanziarie quotate e non quotate sono valutate al costo di acquisto. Esse sono svalutate nel caso di deterioramento duraturo della situazione dell'emittente nonché della capacità di rimborso del debito da parte del Paese di residenza di questi.

Gli strumenti finanziari, non costituenti immobilizzazioni finanziarie, quotati o non quotati in mercati organizzati, sono valutati secondo il principio del "fair value". Quest'ultimo è determinato:

- a. nel caso di strumenti finanziari per i quali sia possibile individuare facilmente un mercato organizzato, al valore di mercato; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per un dato strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello delle sue componenti o dello strumento analogo;
- b. nel caso di strumenti finanziari per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato organizzato, al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, purché questi modelli e tecniche di valutazione assicurino una ragionevole approssimazione al valore di mercato.

La Società dispone di una *pricing policy* e si avvale di tecniche di valutazione degli strumenti finanziari non quotati (*mark to model*) che tengono conto dei fattori di rischio correlati agli strumenti, facendo il massimo utilizzo di fattori di mercato. Tuttavia, laddove si ritenga che il risultato restituito non sia ragionevolmente approssimato al suo valore di mercato, conformemente alla previsione di cui all'art. III.11.5 comma 6 del Regolamento BCSM n° 2016-02, lo strumento finanziario è valutato al prezzo di acquisto.

La differenza fra il valore contabile del singolo titolo e il suo valore di mercato è eventualmente contabilizzata a conto economico nella voce 60 "Profitti (perdite) da operazioni finanziarie".

Il valore iscritto a bilancio comprende anche il rateo di interesse maturato alla chiusura di esercizio.

#### **4. Immobilizzazioni materiali ed immateriali**

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto aumentato degli oneri accessori e delle spese incrementative. Le spese di manutenzione e riparazione che non comportano incremento del valore patrimoniale dei beni sono imputate a Conto Economico dell'esercizio. Il valore iscritto in bilancio è stato ottenuto deducendo dal valore contabile così definito gli ammortamenti effettuati. Le stesse sono ammortizzate sulla base di aliquote economico-tecniche, determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni. Tali percentuali trovano valido riferimento nelle aliquote ordinarie previste dalla vigente normativa fiscale.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate a quote costanti per il periodo della loro prevista utilità futura. Tale periodo non è superiore a quello previsto dalla normativa fiscale vigente.

I beni sono svalutati in caso di perdite durevoli di valore. Nei casi in cui vengono meno i motivi della svalutazione si procede a ripristinare il valore entro i limiti di quello originario.

In considerazione della natura dell'attività sviluppata dalla Società, del relativo logorio, dell'elevata frequenza di acquisto e dell'oggettiva difficoltà di gestirne sistematicamente la dismissione, gli eventuali investimenti in cespiti dal valore unitario inferiore a Euro 500,00 sono stati integralmente spesi nell'esercizio di acquisto.

#### **5. Altre attività**

Le altre attività sono state iscritte in bilancio al valore di presumibile realizzo.

#### **6. Ratei e risconti**

I ratei e risconti, attivi e passivi, sono rilevati secondo il principio della competenza temporale e sulla base delle condizioni stabilite per i singoli rapporti dai quali derivano.

#### **7. Debiti ed altre passività**

I debiti verso banche e clientela, e le altre passività sono iscritti in bilancio al valore nominale che corrisponde al valore di estinzione.

#### **8. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato**

Il Fondo trattamento di fine rapporto è stanziato a fronte del debito maturato a fine esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge. Tale passività viene liquidata annualmente e, pertanto, l'ammontare del Fondo trattamento di fine rapporto esposto in bilancio rappresenta esclusivamente il debito per l'indennità di fine rapporto maturato nell'esercizio a favore dei dipendenti in organico alla chiusura dell'esercizio sociale.

## 9. Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono rilevati in base alla competenza temporale.

## 10. Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito dell'esercizio sono determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri d'imposta da assolvere, in ossequio alla vigente normativa fiscale. Le imposte sono accantonate secondo il principio di competenza, rappresentano pertanto gli accantonamenti per imposte liquidate o da liquidare per l'esercizio (determinate secondo le aliquote e le norme vigenti) comprensive dell'ammontare delle imposte differite o anticipate in relazione a differenze temporanee sorte o annullate nell'esercizio.

### Sezione 2 - Le Rettifiche e gli accantonamenti fiscali

Non vi sono rettifiche di valore e accantonamenti effettuati esclusivamente in applicazione di norme tributarie.

## 3.4.2 Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale

### 1.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Attivo

#### 1. Consistenza di cassa e disponibilità presso banche centrali ed enti postali (voce 10 dell'attivo)

Tabella 1.1: dettaglio della voce 10 "Consistenza di cassa e disponibilità presso banche centrali ed enti postali".

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
Consistenze di cassa e disponibilità presso banche centrali ed enti postali:				
Cassa contante	136	86	50	58,14%
Totale	136	86	50	58,14%

#### 2. Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali (voce 20 dell'attivo)

Tabella 2.1: dettaglio della voce 20 "Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali"

Dati non presenti.

### 3. Crediti verso ENTI CREDITIZI (voce 30 dell'attivo)

Sono inclusi i crediti verso le banche centrali.

Tabella 3.1: dettaglio della voce 30 "Crediti verso ENTI CREDITIZI"

	31/12/2024			31/12/2023			Variazione	
	In euro	In valuta	Totale	In euro	In valuta	Totale	Importo totale	%
Crediti verso enti creditizi:								
A) A vista	968.863	0	968.863	314.315	0	314.315	654.548	208,25%
A1. Conti reciproci accesi per servizi resi								
A2. C/c attivi	968.849	0	968.849	314.315	0	314.315	654.534	208,24%
A3. Altri	14		14				14	n.d.
B) Altri crediti								
B1. Depositi vincolati								
B2. C/c attivi								
B3. PCT e riporti attivi								
B4. Altri								
<b>Totale</b>	<b>968.863</b>	<b>0</b>	<b>968.863</b>	<b>314.315</b>	<b>0</b>	<b>314.315</b>	<b>654.548</b>	<b>208,25%</b>

La voce "c/c attivi" riporta il saldo del conto corrente acceso presso la Banca Sammarinese di Investimento S.p.A.

Alla voce "Altri" è presente il saldo della carta di credito prepagata rilasciata da Banca Sammarinese di Investimento S.p.A.

Tabella 3.2: situazione dei crediti per cassa verso ENTI CREDITIZI

Categorie/valori	31/12/2024				31/12/2023			
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Cancellazioni parziali complessive (*)	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Cancellazioni parziali complessive (*)
<b>A) Esposizioni creditizie deteriorate</b>								
- di cui oggetto di misure di concessione	0	0	0	0	0	0	0	0
- di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario								
A1. Sofferenze	0	0	0	0	0	0	0	0
- di cui oggetto di misure di concessione								
- di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario								
A2. Inadempienze probabili	0	0	0	0	0	0	0	0
- di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario								
A3. Scadute e/o sconfinanti	0	0	0	0	0	0	0	0
- di cui rivenienti da operazioni di concessione								
- di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario								
<b>B) Esposizioni creditizie in bonis</b>	<b>968.863</b>	<b>0</b>	<b>968.863</b>	<b>0</b>	<b>314.315</b>	<b>0</b>	<b>314.315</b>	<b>0</b>
- di cui oggetto di misure di concessione								
- di cui scadute e/o sconfinanti								
- di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario								
<b>Totale</b>	<b>968.863</b>	<b>0</b>	<b>968.863</b>	<b>0</b>	<b>314.315</b>	<b>0</b>	<b>314.315</b>	<b>0</b>

(\*) Valore da esporre ai fini informativi

**Tabella 3.3: dinamica dei crediti per cassa verso ENTI CREDITIZI**

Causali/Categorie	Esposizioni creditizie deteriorate			Esposizioni creditizie in bonis
	Sofferenze	Inadempienze probabili	Scadute e/o sconfinanti	
A) <b>Esposizione lorda iniziale</b> - di cui: per interessi di mora	0	0	0	314.315
B) <b>Variazioni in aumento</b>	0	0	0	1.494.435
B1. Ingressi da esposizioni creditizie in bonis				
B2. Ingressi da altre categorie di esposizioni creditizie deteriorate				
B3. Interessi di mora				
B4. Nuove concessioni				
B5. Altre variazioni in aumento				1.494.435
C) <b>Variazioni in diminuzione</b>	0	0	0	839.887
C1. Uscite verso esposizioni creditizie in bonis				
C2. Uscite verso altre categorie di esposizioni creditizie deteriorate				
C3. Cancellazioni				
C4. Incassi/Rimborsi				
C5. Realizzi per cessioni				839.887
C6. Altre variazioni in diminuzione				
D) <b>Esposizione lorda finale al 31.12.24</b> - di cui: per interessi di mora	0	0	0	968.863

Le "Altre variazioni in aumento" riguardano principalmente gli incassi delle commissioni di gestione nonché delle fatture per recupero spese.

Le "Altre variazioni in diminuzione" sono relative principalmente a uscite per pagamenti (fornitori, dipendenti, contributi, imposte, ecc.).

**Tabella 3.4: dinamica delle rettifiche di valore complessive dei "Crediti verso ENTI CREDITIZI"**

Dati non presenti.

**4. Crediti verso clientela (voce 40 dell'attivo)**

**Tabella 4.1: dettaglio della voce 40 "Crediti verso clientela"**

Dati non presenti.

**Tabella 4.2: crediti verso clientela garantiti**

Dati non presenti.

**Tabella 4.3: situazione dei crediti per cassa verso clientela**

Dati non presenti.

**Tabella 4.4: dinamica dei crediti per cassa verso clientela**

Dati non presenti.

Tabella 4.5: dinamica delle rettifiche di valore complessive dei crediti verso clientela

Dati non presenti.

Tabella 4.6: composizione dei "Crediti verso clientela" (valori netti) per settore di attività economica

Dati non presenti.

#### 5. Obbligazioni e altri strumenti finanziari di debito e Azioni, quote ed altri strumenti finanziari di capitale (voci: 50 - 60 dell'attivo)

Il portafoglio titoli di proprietà è costituito da strumenti finanziari detenuti per esigenze di tesoreria. Il portafoglio degli strumenti finanziari, secondo la classificazione prevista per il bilancio, è così composto:

Tabella 5.1: composizione degli strumenti finanziari immobilizzati e non immobilizzati

31/12/2024			
Voci / Valori		Immobilizzati	Non immobilizzati
Obbligazioni ed altri strumenti finanziari di debito:			
a) di emittenti pubblici			29.979
b) di enti creditizi			
c) di imprese finanziarie diverse da enti creditizi			
d) di altri emittenti			
Azioni quote ed altri strumenti finanziari di capitale			
<b>Totale</b>		<b>0</b>	<b>29.979</b>
- di cui indisponibili per operazioni di pronti contro termine con obbligo di retrocessione			

L'importo indicato nella tabella comprende anche il rateo relativo agli interessi maturati.

Tabella 5.2: dettaglio degli "strumenti finanziari immobilizzati"

Dati non presenti.

Tabella 5.3: variazioni annue degli "strumenti finanziari immobilizzati"

Dati non presenti.

Tabella 5.4: dettaglio degli "strumenti finanziari non immobilizzati"

Voci / Valori	31/12/2024	31/12/2023
	Fair value	Fair value
1. Strumenti finanziari di debito	29.979	26.158
1.1 Obbligazioni		
- quotate		
- non quotate	29.979	26.158
1.2 Altri strumenti finanziari di debito		
- quotate		
- non quotate		
2. Strumenti finanziari di capitale	0	0
- quotate		
- non quotate		
<b>Totale</b>	<b>29.979</b>	<b>26.158</b>

Gli strumenti finanziari in portafoglio a fine esercizio sono costituiti da:

- Euro 40.000 v.n. obbligazione RSM scadenza 21/07/2032 tasso fisso 1% (per effetto delle disposizioni di cui agli artt. 3 e 4 della legge 24 giugno 2022 n° 94 è stata effettuata la conversione con il titolo BNS 22/07/2022 tasso fisso 0,15% non rimborsato, derivante dalla rimodulazione delle passività della Banca Nazionale Sammarinese, in conseguenza del Programma di Risoluzione adottato dall'Autorità di Vigilanza). Poiché gli strumenti finanziari di cui sopra non sono quotati, di seguito si espone la metodologia adottata ai fini della determinazione del *fair value*, coerentemente con i criteri declinati nella *pricing policy*:
  - a. si utilizza come base di riferimento il rendimento offerto dalla curva degli eurobonds emessi dalla Repubblica di San Marino (comparabili);
  - b. tale rendimento viene poi calibrato sulla data di scadenza del titolo oggetto di prezzatura considerando:
    - i. il differenziale della curva dei tassi "Euribor" per scadenze inferiori all'anno ed "Euro Swaps" per scadenze superiori all'anno;
    - ii. il differenziale di rischio di credito stimato tramite la curva dei Credit Default Swaps dell'Italia;
  - c. tali differenziali vengono calcolati prendendo come punti di ancoraggio la data di scadenza del comparabile e quella del titolo oggetto di prezzatura.
 In relazione a quanto sopra indicato, la quantificazione della valorizzazione riferita al 31 dicembre 2024 è risultata la seguente (tra parentesi il valore al 31.12.2023):
  - RSM 21/07/2032 1% = 74,50 (64,95).

La valutazione così determinata a fine esercizio ha comportato una plusvalenza complessiva di Euro 3.820.

**Tabella 5.5: variazioni annue degli "strumenti finanziari non immobilizzati"**

	Esistenze iniziali	31/12/2024	31/12/2023
<b>Aumenti:</b>			
1. Acquisti			
- di cui: strumenti finanziari di debito			
- di cui: strumenti finanziari di capitale			
2. Riprese di valore e rivalutazioni		3.820	0
3. Trasferimenti dal portafoglio immobilizzato			
4. Altre variazioni		179	179
<b>Diminuzioni:</b>			
1. Vendite e rimborsi			
- di cui: strumenti finanziari di debito			
- di cui: strumenti finanziari di capitale			
2. Rettifiche di valore e svalutazioni		0	140
3. Trasferimenti al portafoglio immobilizzato			
4. Altre variazioni		178	180
	Rimanenze finali	29.979	26.158

**6. Partecipazioni (voci 70 - 80 dell'attivo)**

**Tabella 6.1: Partecipazioni e Partecipazioni in imprese del gruppo**

Dati non presenti.

**Tabella 6.2: composizione della voce 70 "Partecipazioni"**

Dati non presenti.

**Tabella 6.3: composizione della voce 80 "Partecipazioni in imprese del gruppo"**

Dati non presenti.

**Tabella 6.4: variazioni annue della voce 70 "Partecipazioni"**

Dati non presenti.

**Tabella 6.5: variazioni annue della voce 80 "Partecipazioni in imprese del gruppo"**

Dati non presenti.

**Tabella 6.6: Attività e passività verso imprese partecipate (voce 70)**

Dati non presenti.

**Tabella 6.7: Attività e passività verso imprese partecipate facenti parte del gruppo (voce 80)**

Dati non presenti.

## 7. Immobilizzazioni immateriali (voce 90 dell'attivo)

Tabella 7.1: descrizione e movimentazione della voce 90 "Immobilizzazioni immateriali"

Variazioni annue	31/12/2024	Leasing finanziario	di cui beni in costruzione	Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing	di cui per inadempimento del conduttore	Beni disponibili da recupero crediti	di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo	Avviamento	Spese di impianto	Altre immobilizzazioni immateriali
A. Esistenze iniziali	13.520	0	0	0	0	0	0	0	5.400	8.120
B. Aumenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B1. Acquisti										
B2. Riprese di valore:										
- di cui per merito creditizio										
B3. Rivalutazioni										
B4. Altre variazioni incrementative										
C. Diminuzioni	3.830								1.800	2.030
C1. Vendite										
C2. Rettifiche di valore:									1.800	2.030
- di cui ammortamenti	3.830								1.800	2.030
- di cui svalutazioni durature										
- di cui per merito creditizio										
C3. Altre variazioni in diminuzione										
D. Rimanenze finali	9.690	0	0	0	0	0	0	0	3.600	6.090

**Tabella 7.2: dettaglio della voce 90 "Immobilizzazioni immateriali"**

Voci / Valori	31/12/2024			31/12/2023		
	Prezzo di acquisto / Costo di produzione	Valore di bilancio	Fair value	Prezzo di acquisto / Costo di produzione	Valore di bilancio	Fair value
A. Leasing finanziario - di cui beni in costruzione						
B. Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing - di cui per inadempimento del conduttore						
C. Beni disponibili da recupero crediti - di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo						
D. Avviamento						
E. Spese di impianto	9.000	3.600		9.000	5.400	
F. Altre immobilizzazioni immateriali	10.150	6.090		10.150	8.120	
<b>Totale</b>	<b>19.150</b>	<b>9.690</b>		<b>19.150</b>	<b>13.520</b>	

## 8. Immobilizzazioni materiali (voce 100 dell'attivo)

Tabella 8.1: descrizione e movimentazione della voce 100: "Immobilizzazioni materiali"

Variazioni annue	31/12/2024	Leasing finanziario	di cui beni in costruzione	Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing	di cui per inadempimento del conduttore	Beni disponibili da recupero crediti	di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo	Terreni e Fabbricati	Altre immobilizzazioni materiali
A. Esistenze Iniziali	13.477								13.477
B. Aumenti	799								799
B1. Acquisti	799								799
B2. Riprese di valore: - di cui per merito creditizio									
B3. Rivalutazioni									
B4. Altre variazioni									
C. Diminuzioni	3.851								3.851
C1. Vendite	589								589
C2. Rettifiche di valore: - di cui ammortamenti - di cui svalutazioni durature	3.262								3.262
C3. Altre variazioni - di cui per merito creditizio	3.262								3.262
D. Rimanenze finali	10.425								10.425

L'ammortamento è stato calcolato nel rispetto di quanto previsto dalla normativa vigente.

Tabella 8.2: dettaglio della voce 100 "immobilizzazioni materiali"

Voci / Valori	31/12/2024		31/12/2023		
	Prezzo di acquisto / Costo di produzione	Valore di bilancio	Prezzo di acquisto / Costo di produzione	Valore di bilancio	Fair value
A. Leasing finanziario - di cui beni in costruzione					
B. Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing - di cui per inadempimento del conduttore					
C. Beni disponibili da recupero crediti - di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo					
D. Terreni e Fabbricati					
E. Altre immobilizzazioni materiali	16.909	10.425	50.722	13.477	
<b>Totale</b>	<b>16.909</b>	<b>10.425</b>	<b>50.722</b>	<b>13.477</b>	

Tabella 8.3: Beni acquisiti da recupero crediti

Dati non presenti.

Tabella 8.4: Leasing verso enti creditizi e verso clientela (credito residuo in linea capitale e canoni scaduti)

Dati non presenti.

**9. Capitale sottoscritto e non versato (voce 110 dell'attivo)**

Tabella 9.1: composizione della voce 110 "Capitale sottoscritto e non versato"

Dati non presenti.

**10. Operazioni su azioni proprie (voce 120 dell'attivo)**

Tabella 10.1: composizione azioni sociali

Dati non presenti.

11. Altre attività (voce 130 dell'attivo)

Tabella 11.1: composizione della voce 130 "Altre attività"

	31/12/2024	31/12/2023
<b>Altre attività:</b>		
Margini di garanzia	0	0
Premi pagati per opzioni	0	0
<b>Altre</b>		
<i>di cui Debitori diversi:</i>		
Fondo Loan Management	5.429	3.846
Fondo Odiseo	7.057	0
Veicolo di Sistema s.r.l.	22.643	0
Fondo Smart	69.346	28.761
Fondo Smart light	14.645	15.354
Fondo Smart plus	90.036	18.341
Fondo High Performance	53.848	20.789
<i>di cui Altro:</i>		
Fornitori c/anticipi	0	2.500
Erario c/ I.V.A.	1.414	1.524
Crediti v/erario per tassa Istituti bancari e finanziari	30.000	20.000
Credito per imposte anticipate	129.866	131.177
<b>Totale</b>	<b>424.284</b>	<b>242.292</b>

Il credito vantato nei confronti dei fondi Loan Management e Odiseo, pari rispettivamente a Euro 5.429 ed Euro 7.057, è relativo agli oneri del personale adibito alla gestione dei fondi, maturati e non ancora pagati al 31/12/2024, oltre a spese anticipate in nome e per conto.

Il credito verso Veicolo di Sistema S.r.l., pari a Euro 22.643, è riferito a spese anticipate in nome e per conto da recuperare.

Il credito nei confronti dei fondi Smart, Smart Light, Smart Plus e High Performance è relativo a commissioni di gestione, performance e spese di pubblicazione maturate e non ancora pagate al 31/12/2024 oltre che agli oneri di revisione di competenza dei suddetti fondi ma anticipati dalla SG.

Il credito IVA, pari ad Euro 1.414, deriva da fatture passive ricevute dal fondo Odiseo, cui dovrà essere eventualmente poi riconosciuto, per prestazioni effettuate in territorio italiano.

**12. Ratei e risconti attivi (voce 140 dell'attivo)**

Tabella 12.1: composizione della voce 140 "Ratei e risconti attivi"

	31/12/2024	31/12/2023
<b>Ratei attivi:</b>	0	0
<b>Risconti attivi:</b>		
Affitto passivo	19.973	20.000
Imposta di registro su contratto d'affitto	408	520
Altre spese amministrative	411	0
Canone Bloomberg	4.992	4.825
<b>Totale</b>	<b>25.784</b>	<b>25.345</b>

**1.2 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Passivo**

**13. Debiti verso ENTI CREDITIZI (voce 10 del passivo)**

Tabella 13.1: dettaglio della voce 10 "debiti verso ENTI CREDITIZI"

Dati non presenti.

**14. Debiti verso clientela (voce 20 del passivo)**

Tabella 14.1: dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela"

Dati non presenti.

Tabella 14.2: Debiti per MONETA ELETTRONICA

Dati non presenti.

**15. Debiti rappresentati da strumenti finanziari (voce 30 del passivo)**

Tabella 15.1: composizione dei debiti rappresentati da strumenti finanziari

Dati non presenti.

**16. Altre passività (voce: 40 del passivo)**

**Tabella 16.1: composizione della voce 40 "Altre passività"**

	<b>31/12/2024</b>	<b>31/12/2023</b>
Altre passività:		
Margini di garanzia		
Premi ricevuti per opzioni		
Assegni in circolazione e titoli assimilati		
Altre		
di cui Creditori diversi:		
Debiti verso Erario per ritenute	6.561	1.243
Debiti verso Enti previdenziali	5.700	5.836
Debiti verso dipendenti	11.644	18.094
Debiti verso organizzazioni sindacali	15	41
di cui Altro:		
Debiti diversi	1.414	1.524
Fondo ferie	2.134	0
Debiti per fatture da ricevere	35.028	35.259
Debiti verso fornitori	419.768	52.321
Debiti v/fondi per somme da recuperare	22.643	0
<b>Totale</b>	<b>504.907</b>	<b>114.318</b>

I "Debiti per fatture da ricevere" sono relativi a compensi a Sindaci, Società di revisione, Società di Internal Audit oltre che a oneri di vigilanza di competenza dell'esercizio. La cui relativa fattura è stata emessa nel 2025. I "Debiti verso fornitori" sono relativi a fatture ricevute a fine esercizio, relative principalmente alle commissioni da retrocedere alla Banca Depositaria per le attività di collocamento dei Fondi aperti, oltre che ad altre spese generali, per le quali il pagamento è stato o verrà effettuato nel corso del 2025. La voce "Debiti diversi" è pari al Credito IVA risultante a fine esercizio 2024, rilevato nell'attivo tra le "Altre attività", che dovrà essere riconosciuto al Fondo Odisseo se incassato.

**17. Ratei e Risconti passivi (voce 50 del passivo)**

**Tabella 17.1: composizione della voce 50 "Ratei e risconti passivi"**

Dati non presenti.

**18. I Fondi (voci: 60 - 70 - 80 del passivo)**

**Tabella 18.1: movimentazione della voce 60 "Trattamento di fine rapporto di lavoro"**

	31/12/2024	31/12/2023
Esistenze iniziali	12.425	21.623
Aumenti		
- accantonamenti	25.529	13.362
- altre variazioni		
Diminuzioni		
- utilizzi	12.425	22.560
- altre variazioni		
<b>Consistenza finale</b>	<b>25.529</b>	<b>12.425</b>

**Tabella 18.2: composizione della voce 70 "Fondi per rischi e oneri"**

Composizione:	31/12/2024	31/12/2023
Fondi di quiescenza e per obblighi similari		
Fondi imposte e tasse	51.933	
Altri fondi		
<b>Totale</b>	<b>51.933</b>	<b>0</b>

**Tabella 18.3: movimentazione del "Fondo imposte e tasse"**

	31/12/2024	31/12/2023
Esistenze iniziali	0	0
Aumenti		
- accantonamenti	51.933	0
- altre variazioni		
Diminuzioni		
- utilizzi	0	0
- altre variazioni		
<b>Rimaneza finale</b>	<b>51.933</b>	<b>0</b>

Tabella 18.4: movimentazione della sottovoce c) "Altri fondi"

	31/12/2024	31/12/2023
Esistenze iniziali	0	6.590
Aumenti		
- accantonamenti	0	0
- altre variazioni	0	0
Diminuzioni		
- utilizzi	0	6.590
- altre variazioni	0	0
<b>Consistenza finale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Tabella 18.5: movimentazione della voce 80 "Fondi rischi su crediti"

Dati non presenti.

19. Fondo rischi finanziari generali, Passività subordinate, Capitale sottoscritto, Sovrapprezzi di emissione, Riserve, Riserva di rivalutazione, Utili (perdite) portat(i) a nuovo e Utile (perdita) di esercizio (Voci: 90 - 100 - 110 - 120 - 130 - 140 - 150 - 160 del passivo)

Tabella 19.1: composizione della voce 90 "Fondo rischi finanziari generali"

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
<b>Consistenza iniziale</b>	<b>0</b>	<b>15.000</b>	<b>-15.000</b>	<b>-100,00%</b>
Apporti nell'esercizio	0	0	0	0,00%
Utilizzi nell'esercizio	0	15.000	-15.000	-100,00%
<b>Consistenza finale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>

Tabella 19.2: composizione della voce 100 "Passività subordinate"

Dati non presenti.

Tabella 19.3: composizione della voce 110 "Capitale sottoscritto"

Tipologia azioni	31/12/2024		31/12/2023		Variazioni	
	N° azioni	Valore unitario	N° azioni	Valore unitario	Importo	%
Ordinarie	1.000	500	1.000	500	0	0,00%
<b>Totale</b>	<b>1.000</b>	<b>500</b>	<b>1.000</b>	<b>500</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>

Non sono presenti obbligazioni convertibili, warrants, opzioni, titoli o diritti analoghi.

**Tabella 19.4: composizione della voce 120 "Sovrapprezzi di emissione"**

Dati non presenti.

**Tabella 19.5: composizione della voce 130 "Riserve"**

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
a) riserva ordinaria o legale	0	0	0	0,00%
b) riserva per azioni quote proprie	0	0	0	0,00%
c) riserve statutarie	0	0	0	0,00%
d) altre riserve	8.451	169.901	-161.450	-95,03%
<b>Totale</b>	<b>8.451</b>	<b>169.901</b>	<b>-161.450</b>	<b>-95,03%</b>

La variazione della voce d) "altre riserve" fa riferimento alla copertura della perdita dell'esercizio 2023, come deliberato dall'Assemblea dei Soci in data 13 maggio 2024.

**Tabella 19.6: composizione della voce 140 "Riserva di rivalutazione"**

Dati non presenti.

**Tabella 19.7: composizione della voce 150 "Utili (perdite) portate a nuovo"**

Dati non presenti.

**Tabella 19.8: composizione della voce 160 "Utile (perdita) d'esercizio"**

Utile (perdita) d'esercizio	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
	378.341	-161.451	539.792	334,34%

Con riferimento alla proposta di destinazione dell'utile si rinvia al paragrafo 2.12 della Relazione degli Amministratori.

**Tabella 19.9: composizione del patrimonio netto negli ultimi 4 anni**

	Capitale sotto-scritto	Capitale sotto-scritto e non versato	Sovrapprezzi di emissione	Riserva ordinaria o legale	Altre riserve	Risultato d'esercizio	Utili / perdite portate a nuovo	Fondo per rischi finanziari generali	Riserva di rivalutazione	Totale
31/12/2021	200.000			0	456.108	-345.143		15.000		325.965
31/12/2022	500.000			0	238.465	-418.564		15.000		334.901
31/12/2023	500.000			0	169.901	-161.451		0		508.450
31/12/2024	500.000			0	8.451	378.341		0		886.792

**Tabella 19.10: prospetto delle variazioni del patrimonio netto**

	Esistenze iniziali	Allocazione risultato esercizio precedente			Variazioni dell'esercizio				Patrimonio netto al 31.12.24
		Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni riserve	Emissione nuove azioni	Variazioni interessenze partecipative	Altre variazioni		
<b>Capitale sottoscritto e versato</b>									
- Azioni ordinarie	500.000								500.000
- Altre azioni									
<b>Sovrapprezzi emissione</b>									
<b>Riserve</b>									
- ordinaria o legale	169.901	(161.451)							8.451
- altre	(161.451)								378.341
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>									
<b>Fondo per rischi finanziari generali</b>									
<b>Riserva di rivalutazione</b>									
<b>Patrimonio netto</b>	508.450								886.792

**Tabella 19.11: composizione della Raccolta del Risparmio per settore di attività economica**

Dati non presenti.

### 1.3 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Garanzie e Impegni

#### 20. Garanzie e impegni

**Tabella 20.1: composizione delle "garanzie rilasciate"**

Dati non presenti.

**Tabella 20.2: composizione dei crediti di firma**

Dati non presenti.

**Tabella 20.3: situazione dei crediti di firma verso ENTI CREDITIZI**

Dati non presenti.

**Tabella 20.4: situazione dei crediti di firma verso clientela**

Dati non presenti.

**Tabella 20.5: attività costituite in garanzia di propri debiti**

Dati non presenti.

**Tabella 20.6: margini utilizzabili su linee di credito**

Dati non presenti.

**Tabella 20.7: composizione degli "impegni a pronti"**

Dati non presenti.

**Tabella 20.8: impegni a termine**

Dati non presenti.

**Tabella 20.9: derivati finanziari**

Dati non presenti.

**Tabella 20.10: contratti derivati sui crediti**

Dati non presenti.

**1.4 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Conti d'ordine**

**21. Conti d'ordine**

**Tabella 21.1: Conti d'ordine**

	Voci	31/12/2024	31/12/2023
1. Gestioni patrimoniali			
a) Gestioni patrimoniali della clientela:			
- di cui liquidità			
- di cui liquidità depositata presso l'ente segnalante			
- di cui titoli di debito			
- di cui titoli di debito emessi dall'ente segnalante			
- di cui titoli di debito emessi da altri enti creditizi sammarinesi			
- di cui titoli di capitale e quote OIC			
- di cui titoli di capitale emessi dall'ente segnalante			
b) Portafogli propri affidati in gestione a terzi			
2. Custodia e amministrazione di strumenti finanziari			
a) Strumenti finanziari di terzi in deposito			
- di cui titoli di debito emessi dall'ente segnalante			
- di cui titoli di debito emessi da altri enti creditizi sammarinesi			
- di cui titoli di capitale ed altri valori emessi dall'ente segnalante			
- di cui strumenti finanziari di terzi depositati presso terzi			
b) Strumenti finanziari di proprietà depositati presso terzi		29.800	25.980
3. Strumenti finanziari, liquidità e altri valori connessi all'attività di banca depositaria			
a) Liquidità			
- di cui liquidità depositata presso l'ente segnalante			
b) Titoli di debito			
- di cui titoli di debito emessi dall'ente segnalante			
- di cui titoli di debito emessi da altri enti creditizi sammarinesi			
c) Titoli di capitale, quote di OIC, altri strumenti finanziari			
- di cui titoli di capitale emessi dall'ente segnalante			
d) Altri beni diversi da strumenti finanziari e liquidità			

**Tabella 21.2: Intermediazione per conto terzi: esecuzione di ordini**

Dati non presenti.

**Tabella 21.3: composizione della Raccolta Indiretta per settore di attività economica**

Dati non presenti.

**Tabella 21.4: Attività fiduciaria**

Dati non presenti.

**Tabella 21.5: Beni detenuti nell'esercizio della funzione di trustee**

Dati non presenti.

**3.4.3 Parte C - Informazioni sul conto economico**

**22. Gli Interessi (voci: 10 - 20 del conto economico)**

**Tabella 22.1: dettaglio della voce 10 "Interessi attivi e proventi assimilati"**

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
A) Su Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali A1. Titoli del tesoro e altri strumenti finanziari assimilati A2. Altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali				
B) Su crediti verso enti creditizi B1. C/c attivi B2. Depositi B3. Altri finanziamenti				
C) Su crediti verso clientela C1. C/c attivi C2. Depositi C3. Altri finanziamenti				
D) Su titoli di debito emessi da enti creditizi D1. Certificati di deposito D2. Obbligazioni D3. Altri strumenti finanziari				
E) Su titoli di debito da clientela (emessi da altri emittenti) E1. Obbligazioni E2. Altri strumenti finanziari	400	400	0	0,00%
Totale	400	400	0	0,00%

**Tabella 22.2: dettaglio della voce 20 "Interessi passivi e oneri assimilati"**

Dati non presenti.

**23. Dividendi ed altri proventi (voce 30 del conto economico)**

**Tabella 23.1: dettaglio della voce 30 "Dividendi ed altri proventi"**

Dati non presenti.

**24. Commissioni (voci 40 - 50 del conto economico)**

**Tabella 24.1: dettaglio della voce 40 "Commissioni attive"**

Commissioni attive	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
a) Garanzie rilasciate				
b) Derivati su crediti				
c) Servizi di investimento: 1. ricezione e trasmissioni di ordini (lett. D1 All. 1 LISF) 2. esecuzione di ordini (lett. D2 All. 1 LISF) 3. gestione di portafogli di strumenti finanziari (lett. D4 All. 1 LISF) 4. collocamento di strumenti finanziari (lett. D5 e D6 All. 1 LISF)				
d) Attività di consulenza di strumenti finanziari				
e) Distribuzione di servizi e prodotti di terzi diversi dal collocamento 1. gestioni patrimoniali 2. prodotti assicurativi 3. altri servizi o prodotti				
f) Servizi di incasso e pagamento				
g) Servizi di banca depositaria				
h) Custodia e amministrazione di strumenti finanziari				
i) Servizi fiduciari				
l) Esercizio di esattorie e ricevitorie				
m) Negoziazione valute				
n) Commissioni per servizi di gestione collettiva (lett. E e F All. 1 LISF)	1.559.349	220.623	1.338.726	606,79%
o) Moneta elettronica				
p) Emissione/gestione di carte di credito/carte di debito				
q) Commissioni relative all'attività di servicer				
r) Altri servizi				
<b>Totale</b>	<b>1.559.349</b>	<b>220.623</b>	<b>1.338.726</b>	<b>606,79%</b>

Le commissioni attive sono dettagliate nella Tabella 24.3.

Tabella 24.2: dettaglio della voce 50 "Commissioni passive"

Commissioni passive:	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
a) Garanzie ricevute				
b) Derivati su crediti				
c) Servizi di investimento: <ul style="list-style-type: none"> <li>1. ricezione e trasmissione di ordini (lett. D1, all. 1 USF);</li> <li>2. esecuzione di ordini (lett. D2, all. 1 USF);</li> <li>3. gestione di portafogli di strumenti finanziari (lett. D4, all. 1 USF);               <ul style="list-style-type: none"> <li>- portafoglio proprio;</li> <li>- portafoglio di terzi;</li> </ul> </li> <li>4. collocamento di strumenti finanziari (lett. D5 e D6).</li> </ul>				
d) Offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi				
e) Servizi di incasso e pagamento				
f) Provvigioni a distributori	412.117	0	412.117	n.d.
g) Moneta elettronica				
h) Emissione/gestione di carte di credito/carte di debito				
i) Altri servizi	917	1.057	-140	-13,25%
<b>Totale</b>	<b>413.034</b>	<b>1.057</b>	<b>411.977</b>	<b>38976,06%</b>

Le commissioni passive sono dettagliate nella Tabella 24.3.

Tabella 24.3: SG: Informazioni sulle commissioni attive e passive

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
<b>Commissioni Attive</b>				
Commissioni per servizi di gestione collettiva:				
- di sottoscrizione				
- di rimborso	1.479.817	182.943	1.296.874	708,90%
- di gestione	73.532	36.691	36.841	100,41%
- di performance	6.000	989	5.011	506,67%
- altre				
<b>TOTALE (A)</b>	<b>1.559.349</b>	<b>220.623</b>	<b>1.338.726</b>	<b>606,79%</b>
Commissioni per servizi di gestione individuale				
<b>TOTALE (B)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
Altre commissioni attive				
<b>Totale (C)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totale Commissioni Attive (A+B+C)</b>	<b>1.559.349</b>	<b>220.623</b>	<b>1.338.726</b>	<b>606,79%</b>
<b>Commissioni Passive</b>				
Provisioni a distributori	412.117	0	412.117	n.d.
Commissioni bancarie	917	1.057	-140	-13,25%
Commissioni corrisposte ad outsourcer				
Altre commissioni passive:				
- commissioni passive di collocamento				
- commissioni passive di incentivazione				
- commissioni di advisory				
<b>Totale Commissioni Passive</b>	<b>413.034</b>	<b>1.057</b>	<b>411.977</b>	<b>38976,06</b>

Le commissioni passive riguardano prevalentemente le retrocessioni a Banca depositaria relative al collocamento dei fondi.  
**25. Profitti (perdite) da operazioni finanziarie (voce 60 del conto economico)**

Tabella 25.1: composizione della voce 60 "Profitti (perdite) da operazioni finanziarie"

Al 31/12/2024							
Voci/ Operazioni	Operazioni su strumenti finanziari	Operazioni su valute	Operazioni su metalli preziosi	Altre operazioni			
A1. Rivalutazioni	3.820	0	0	0			0
A2. Svalutazioni	0	0	0	0			0
B. Altri profitti/perdite	0	-219					0
<b>Totale</b>	<b>3.820</b>	<b>-219</b>		<b>0</b>			<b>0</b>
1. Titoli di stato	3.820						
2. Altri strumenti finanziari di debito							
3. Strumenti finanziari di capitale							
4. Contratti derivati su strumenti finanziari							

Per quanto riguarda la valutazione dei titoli detenuti in proprietà, si rimanda ai criteri esplicitati nel commento alla Tabella 5.4.

**26. Altri proventi di gestione (voce 70 del conto economico) e Altri oneri di gestione (voce 80 del conto economico)**

Tabella 26.1: composizione delle voci 70 - 80 "Altri proventi di gestione", "Altri oneri di gestione"

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
<b>Altri proventi di gestione:</b>				
- arrotondamenti attivi	0	0	0	0,00%
- recuperi vari fondo Odisseo	15.350	13.350	2.000	14,98%
- recuperi vari fondo Loan Management	17.100	13.320	3.780	28,38%
- recuperi vari fondo Scudo Arte Moderna	0	1.376	-1.376	-100,00%
<b>Totale</b>	<b>32.450</b>	<b>28.046</b>	<b>4.405</b>	<b>15,71%</b>
<b>Altri oneri di gestione:</b>				
- arrotondamenti passivi	0	0	0	0,00%
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>

Le voci "recuperi vari" relative ai fondi si riferiscono, nello specifico, al recupero spese del personale adibito alla gestione dei fondi.

**27. Le spese amministrative (voce 90 del conto economico)**

Tabella 27.1: Numero dei dipendenti per categoria e costo del personale

	Media al 31/12/2024	Costo del personale al 31/12/2024	Numero al 31/12/2024	Media al 31/12/2023	Costo del personale al 31/12/2023	Numero al 31/12/2023
a) Dirigenti	1	149.005	1	0,25	39.523	1
b) Quadri direttivi	0	0	0	0	0	0
c) Restante personale						
1. impiegati	2	133.580	2	2	129.864	2
2. altro personale						
<b>Totale</b>	<b>3</b>	<b>282.585</b>	<b>3</b>	<b>2,25</b>	<b>169.387</b>	<b>3</b>

Come illustrato nella relazione degli Amministratori, la Società ha esternalizzato alcune funzioni di controllo a soggetti esterni. Nel corso del 2024 parte delle risorse è stata adibita allo svolgimento di attività in favore dei fondi Loan Management e Odisseo; il costo relativo è stato computato parzialmente a carico dei suddetti fondi.

Tabella 27.2: dettagli della sottovoce b) "Altre spese amministrative"

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
	Importo	Importo	Importo	%
Altre spese amministrative				
- di cui: compensi a società di revisione	17.955	24.605	-6.650	-27,03%
- di cui: per servizi diversi dalla revisione del bilancio	0	0	-6.650	-47,86%
- di cui Altro:				
- consulenza tecniche, legali, amministrative, professionali	7.885	11.446	-3.561	-31,11%
- compenso per funzione Risk manager e Compliance	40.000	39.333	667	1,70%
- compenso per controllo interno	18.006	20.447	-2.441	-11,94%
- canone licenza d'uso sistema informativo e sito web	99.864	88.426	11.438	12,94%
- canone noleggio macchine ufficio elettroniche	131	1.566	-1.435	-91,63%
- canone trasmissione dati	2.349	4.080	-1.731	-42,43%
- canoni di servizio di outsourcing	139.600	12.429	127.171	1023,18%
- canone di locazione	30.027	36.000	-5.973	-16,59%
- oneri di vigilanza	8.913	8.000	913	11,41%
- canoni noleggio auto, carburanti, viaggi e trasferite rappresentanza	22.986	1.650	21.336	1293,09%
- spese di pulizia, manutenzioni e riparazioni varie, assicurazioni, costi per servizi vari, materiale di consumo generico	1.630	6.742	-5.112	-75,82%
- spesa di pulizia, manutenzioni e riparazioni varie, assicurazioni, costi per servizi vari, materiale di consumo generico	3.404	3.817	-413	-10,82%
- tassa licenza, imposta di registro, valori bollati, altre imposte e tasse	543	14.262	-13.719	-96,19%
- utenze energia elettrica-acqua-gas-telefoniche	410	662	-252	-38,07%
- cancelleria, stampati, libri giornali, spese postali	27.808	5.907	21.901	370,76
- personale in distacco	1.065	247	818	331,17%
- altre spese amministrative				
<b>Totale</b>	<b>422.576</b>	<b>279.619</b>	<b>136.307</b>	<b>48,75%</b>

Tabella 27.3: compensi

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
	Importo	Importo	Importo	%
a) Amministratori	30.000	74.167	-44.167	-59,55%
b) Sindaci	17.200	17.200	0	0,00%
c) Direzione	120.607	31.999	88.608	276,91%
<b>Totale</b>	<b>167.807</b>	<b>123.366</b>	<b>44.441</b>	<b>36,02%</b>

Al 31/12/2024 non sussistono impegni sorti o assunti in materia di trattamento di quiescenza nei confronti dei membri degli organi summenzionati che abbiano cessato le loro funzioni.

**28. Le rettifiche, le riprese e gli accantonamenti (voci 100-110-120-130-140-150-160-170 del conto economico)**

**Tabella 28.1: composizione delle voci 100-110 "Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali"**

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
a) Immobilizzazioni immateriali				
- di cui: su beni concessi in leasing				
- di cui: su altre immobilizzazioni immateriali:				
- software	500	500	0	0,00%
- spese di impianto	1.800	1.800	0	0,00%
- sito web	1.530	1.530	0	0,00%
<b>Totale</b>	<b>3.830</b>	<b>3.830</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
b) Immobilizzazioni materiali				
- di cui: su beni concessi in leasing				
- di cui: su altre immobilizzazioni materiali:				
- impianti	0	126	-126	-100,00%
- macchine elettroniche	40	0	40	n.d.
- attrezzature varie e minute	3.222	3.222	0	0,00%
<b>Totale</b>	<b>3.262</b>	<b>3.348</b>	<b>-86</b>	<b>-2,75%</b>
<b>Totale</b>	<b>7.092</b>	<b>7.178</b>	<b>-86</b>	<b>-1,20%</b>

**Tabella 28.2: composizione della voce 120 "Accantonamenti per rischi e oneri"**

Dati non presenti.

**Tabella 28.3: voce 130 "Accantonamenti ai fondi rischi su crediti"**

Dati non presenti.

**Tabella 28.4: composizione della voce 140 "Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie ed impegni"**

Dati non presenti.

**Tabella 28.5: diverse tipologie di movimentazione dell'esercizio**

Dati non presenti.

**Tabella 28.6: composizione della voce 150 "Riprese di valore su crediti e su accantonamenti per garanzie ed impegni"**

Dati non presenti.

**Tabella 28.7: composizione della voce 160 "Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie"**

Dati non presenti.

**Tabella 28.8: composizione della voce 170 "Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie"**

Dati non presenti.

**29. Proventi straordinari (voce 190 del conto economico) e Oneri straordinari (voce 200 del conto economico)**

Tabella 29.1: composizione delle voci 190-200 "Proventi straordinari", "Oneri straordinari"

	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
<b>Proventi straordinari:</b>				
- sopravvenienze attive	3.529	15.256	-11.727	-76,87%
- imposte anticipate	0	102.707	-102.707	-100,00%
- plusvalenze patrimoniali	10.000	0	10.000	n.d.
- arrotondamenti	1	0	1	n.d.
<b>Totale</b>	<b>13.530</b>	<b>117.963</b>	<b>-104.433</b>	<b>-88,53%</b>
<b>Oneri straordinari:</b>			<b>Importo</b>	<b>%</b>
- sopravvenienze passive	2.063	1.071	992	92,62%
- oneri non deducibili	1.190	10.000	8.810	-88,10%
- minusvalenze patrimoniali	589		589	n.d.
<b>Totale</b>	<b>3.842</b>	<b>11.071</b>	<b>-7.229</b>	<b>-65,30%</b>

I "Proventi straordinari" sono relativi a:

- sopravvenienze attive per la previsione, nell'esercizio 2023, di maggiori costi rispetto a quelli effettivamente sostenuti;
- plusvalenze patrimoniali derivanti dalla vendita dei beni mobili presenti nella dismessa sede operativa di via Piana.

Gli "Oneri straordinari" riguardano prevalentemente sopravvenienze passive per oneri sostenuti ma non preventivati e per l'adeguamento dell'importo delle imposte anticipate.

**30. Variazione del Fondo rischi finanziari generali (voce 230 del conto economico)**

Tabella 30.1: composizione della voce 230 "Variazione del Fondo rischi finanziari generali"

Variazione del Fondo rischi finanziari generali	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
	0	15.000	-15.000	-100,00%

Il fondo rischi finanziari generali di Euro 15.000, costituito nel corso dell'esercizio 2017 per far fronte al rischio generale di impresa, è stato liberato integralmente con delibera assunta dal CdA nella seduta del 20/12/2023 al fine di sostenere il risultato economico del 2023, come consentito dalla normativa.

**Tabella indicatore relativo al rendimento delle attività, calcolato come rapporto tra l'utile (perdita) d'esercizio e il totale attivo di bilancio**

	31/12/2024	
	Utile/perdita di esercizio	Totale attivo di bilancio
Rendimento delle attività	378.341	1.469.161
		Rapporto
		25,75%

### 3.5 Altre Tabelle Informative

In seno a tale sezione non vengono riportate le tabelle di cui ai seguenti punti della Circolare BCSM n° 2017-03, applicativa al Regolamento n° 2016-02 in materia di redazione del bilancio d'esercizio e consolidato dei soggetti autorizzati in quanto non pertinenti con l'attività esercitata e i valori di bilancio della Società:

- 32. Grandi rischi e parti correlate
- 34. Operazioni di cartolarizzazione
- 35. Istituti di pagamento e Istituti di Moneta Elettronica ulteriori informazioni
- 36. Ulteriori informazioni su carte di credito/carte di debito/moneta elettronica

#### 31. Aggregati prudenziali

Tabella 31.1: Aggregati prudenziali

Patrimonio di vigilanza	Importo
A1. Patrimonio di base	498.761
di cui:	
Capitale sottoscritto	500.000
Riserve (escluse riserve di rivalutazione)	
a) riserva ordinaria o legale	
b) riserva per azioni o quote proprie	
c) riserve statutarie	
d) altre riserve	8.451
Fondo rischi finanziari generali	0
Altre attività immateriali	-9.690
Perdita dell'esercizio	0
A2. Patrimonio supplementare	
A3. Elementi da dedurre	
A4. Patrimonio di vigilanza	498.761
Attività di rischio e coefficienti di vigilanza	
B1. Attività di rischio ponderate	
C1. Patrimonio di vigilanza/Attività di rischio ponderate	
Requisiti prudenziali di vigilanza	
D1. Rischi di mercato	

La conformità dell'adeguatezza patrimoniale ai requisiti fissati dalla Banca Centrale è costantemente verificata accertando che il patrimonio di vigilanza della Società sia almeno pari al maggiore importo tra (a) l'ammontare del capitale minimo richiesto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività, (b) la copertura patrimoniale richiesta per la massa gestita di fondi comuni di investimento e (c) la copertura patrimoniale richiesta per il rispetto del coefficiente "altri rischi", intendendo per tali i costi operativi fissi risultanti dal bilancio dell'ultimo esercizio.

### 32. Distribuzione temporale delle attività e delle passività

Tabella 33.1: distribuzione temporale delle attività e delle passività

Voci /durate residue	Totale	a vista	fino a 3 mesi	da oltre 3 mesi a 6 mesi	da oltre 6 mesi a 1 anno	da oltre 1 anno a 18 mesi		da oltre 18 mesi a 2 anni		da oltre 2 anni a 5 anni		oltre 5 anni		scadenza non attribuita
						F	V	F	V	F	V	F	V	
<b>1. Attivo</b>														
1.1 Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali														
1.2 Crediti verso enti creditizi	968.863	968.863												
1.3 Crediti verso clientela														
1.4 Obbligazioni e altri strumenti finanziari di debito	29.979				179							29.800		
1.5 Operazioni fuori bilancio														
<b>2. Passivo</b>														
2.1 Debiti verso enti creditizi														
2. Debiti verso clientela														
2.3 Debiti rappresentati da strumenti finanziari:														
- obbligazioni														
- certificati di dep.														
- altri strumenti finanziari														
2.4 Altre passività - assegni in circolazione e titoli assiniati														
2.5 Passività subordinate														
2.6 Operazioni fuori bilancio														

### 33. SOCIETÀ DI GESTIONE (SG): Informazioni sulle gestioni patrimoniali (collettive e individuali)

Tabella 37.1: SG: dettagli sull'ammontare dei patrimoni gestiti

Descrizione	31/12/2024	31/12/2023	Variazioni	
			Importo	%
A. Fondi comuni di propria istituzione:				
Loan Management	9.415.823	13.732.194	-4.316.371	-31,43%
Odiseo	22.360.147	52.189.312	-29.829.165	-57,16%
Smart	84.148.929	33.700.508	50.448.421	149,70%
Smart Light	27.908.948	16.575.853	11.333.095	68,37%
Smart Plus	49.145.571	16.504.965	32.640.606	197,76%
High Performance	29.075.348	9.525.909	19.549.439	205,22%
<b>Totale (A)</b>	<b>222.054.766</b>	<b>142.228.741</b>	<b>79.826.025</b>	<b>56,13%</b>
B. OIC istituiti da terzi e gestiti su delega dalla SG				
<b>Totale (B)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
C. Patrimoni gestiti dalla SG in forma individuale				
<b>Totale (C)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totale Generale (A+B+C)</b>	<b>222.054.766</b>	<b>142.228.741</b>	<b>79.826.025</b>	<b>56,13%</b>

#### 3.5.1 Parte D - Altre Informazioni

Altre informazioni sulla gestione sono disponibili nella relazione degli Amministratori.

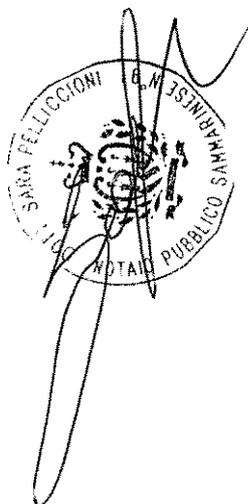
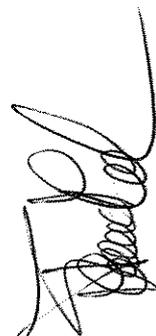
San Marino, 26 marzo 2025

Per il Consiglio di Amministrazione  
**Il Presidente**  
  
 Ferdinando Novara

RELAZIONE

DEL COLLEGIO SINDACALE

AL BILANCIO D'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2024



739 Società di Gestione S.p.A. a Socio Unico  
Sede sociale in Dogana – Piazza Tini n. 2  
Repubblica di San Marino  
Capitale Sociale € 500.000,00 i.v.  
Iscritta in data 31/08/2007 al n. 4940 del Registro delle Società della Repubblica di San Marino  
Iscritta al n. 65 del Registro dei Soggetti Autorizzati  
Codice Operatore Economico SM21476  
Società facente parte del gruppo Banca Sammarinese d'Investimento S.p.A.



Signor Azionista,

la presente relazione del Collegio Sindacale al bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, che ci pregiamo sottoporre alla Vostra attenzione, si articola in tre sezioni:

1. Attività svolta
2. Bilancio d'esercizio
3. Conclusioni

\* \* \*

### **1. Attività svolta**

Il progetto di bilancio chiuso al 31 dicembre 2024, messo a disposizione del Collegio Sindacale nei termini previsti dalla legge e sottoposto al Vostro esame ed alla Vostra approvazione, risulta redatto in conformità alla Legge sulle imprese e sui servizi bancari, finanziari e assicurativi del 17 novembre 2005 n. 165 (c.d. LISF), alla Legge sulle Società n. 47/2006 e successive modifiche ed integrazioni, nonché ai principi di cui al Regolamento 2016-02 emanato da Banca Centrale della Repubblica di San Marino sulla redazione del bilancio d'impresa e del bilancio consolidato dei soggetti autorizzati. Si segnala che la Vostra Società ha proceduto, conformemente alla legge, alla nomina della società di revisione Ab&d Audit Business & Development s.p.a., ragion per cui al Collegio Sindacale non competono le attività di controllo contabile.

La mission della società, a seguito del passaggio di proprietà avvenuto in data 14 luglio 2022 è la gestione di fondi comuni di investimento aperti destinati alla generalità del pubblico e l'anno appena trascorso è risultato il primo anno di operatività piena dei Fondi d'Investimento aperti di tipo UCITS. Nel corso dell'anno è stata avviato il periodo di sottoscrizione per il Fondo di investimento chiuso alternativo riservato a clienti professionali, denominato "739 Special Opportunities", ma per scelta strategica della Società, l'attività del Fondo non è stata ancora avviata.

I Fondi istituiti dalla precedente Scudo Investimenti, ovvero Fondo Odisseo e Fondo Loan Management, riguardano solo la gestione contabile dei titoli di Stato e obbligazioni junior e mezzanine e nel corrente anno è prevista la liquidazione definitiva di detti Fondi.

Le funzioni di Risk Management, Compliance e RIA sono state esternalizzate alla Capogruppo, previa autorizzazione di Banca Centrale. Mentre la funzione di Internal Audit è stata affidata alla società PKF Italia Spa.

Nel corso dell'esercizio 2024, il Collegio Sindacale si è riunito con periodicità almeno trimestrale e per quanto è stato possibile riscontrare durante l'attività di vigilanza:

- ha svolto il proprio ruolo per quanto riguarda le strategie e le politiche aziendali, mediante la partecipazione alle assemblee degli azionisti ed alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, che si sono svolte nel rispetto delle norme legislative e statutarie che ne disciplinano il funzionamento e

con riferimento alle quali può ragionevolmente assicurare la conformità alla legge ed allo statuto sociale;

- ha ottenuto dal Consiglio di Amministrazione le informazioni sul generale andamento della gestione che si è orientata anche verso un maggior contenimento delle spese di gestione ed in particolare quelle relative alle prestazioni professionali, e sulla sua prevedibile evoluzione;
- ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di sua competenza, sull'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile e sulla sua affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione, sia attraverso l'esame dei documenti aziendali, sia mediante l'acquisizione di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali, nonché sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della Società, come riportato dall'Internal Audit nella sua relazione annuale;
- ha svolto verifiche sull'osservanza degli adempimenti previsti dalla normativa antiriciclaggio e sulle attività poste in essere dalla società, anche mediante scambio di informazioni con il Responsabile Incaricato Antiriciclaggio (RIA);
- non è dovuto intervenire per omissioni del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 63, comma 1, punto 6), della Legge 47/2006 e successive modifiche ed integrazioni;
- non ha ricevuto, nel corso dell'annualità in esame, segnalazioni da parte del Socio Azionista (ex art. 65 legge n. 47/2006); inoltre non sono state presentate denunce ex art. 66 legge n. 47/2006;
- ha verificato l'osservanza delle disposizioni di riferimento riguardanti la formazione e l'impostazione del Bilancio, nonché ha verificato la rispondenza del Bilancio ai fatti ed alle informazioni di cui si è avuta conoscenza;
- tutte le risultanze delle attività e delle verifiche sono sempre state portate all'attenzione e discusse con il Consiglio di Amministrazione e il Direttore Generale.

Il Bilancio d'esercizio chiude con un utile d'esercizio di euro 378.340,90.

Il Consiglio di Amministrazione nella Nota Integrativa ha illustrato i criteri di valutazione adottati per le varie voci ed ha fornito le informazioni richieste sia sullo Stato Patrimoniale che sul Conto Economico.

## **2. Bilancio d'esercizio**

Il bilancio, come stabilito dalla legge 165/2005 e dal Regolamento 2016-02 e s.m.i., è composto dai seguenti documenti: lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico, la Nota Integrativa che completa le informazioni riportate negli schemi sintetici dello stato patrimoniale e del conto economico, indicando i criteri di valutazione e di redazione adottati nonché la descrizione analitica di alcune voci di bilancio, la Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione e sulla situazione dell'impresa e la Relazione della Società di Revisione.



A small, handwritten mark or signature is located at the bottom right corner of the page.

Il bilancio al 31/12/2024 viene riassunto nelle seguenti risultanze, così come riclassificate dal Collegio Sindacale:

<b>Stato patrimoniale:</b>		
<b>ATTIVO</b>		
Cassa	Euro	136
Crediti vs enti creditizi	Euro	968.863
Obbligazioni e altri strumenti finanziari	Euro	29.979
Immobilizzazioni immateriali	Euro	9.690
Immobilizzazioni materiali	Euro	10.425
Altre Attività	Euro	424.284
Ratei e Risconti attivi	Euro	25.784
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>Euro</b>	<b>1.469.161</b>
<b>Patrimonio netto</b>		
Capitale sociale	Euro	500.000
Altre riserve	Euro	8.451
Utile (Perdita) d'esercizio	Euro	378.341
<b>PASSIVO</b>		
Altre passività	Euro	504.907
Trattamento di fine rapporto lavoro	Euro	25.529
Fondo per rischi e oneri	Euro	51.933
Fondo per rischi finanziari generali	Euro	0
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO</b>	<b>Euro</b>	<b>1.469.161</b>
<b>Conti garanzie, impegni, rischi e d'ordine</b>	Euro	0
<b>Conto economico:</b>		
Componenti positive	Euro	1.605.488
Componenti negative	Euro	1.227.147
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>Euro</b>	<b>378.341</b>

Relativamente al bilancio chiuso al 31 dicembre 2024, in aggiunta a quanto precede, il Collegio Sindacale attesta di aver:

- vigilato sull'impostazione generale data al bilancio stesso e sulla sua conformità alla legge con riferimento alla sua formazione e struttura. La valutazione delle voci di bilancio è stata eseguita nel rispetto del principio della prudenza e competenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività d'impresa;

- verificato la rispondenza del bilancio ai fatti ed alle informazioni di cui ha avuto conoscenza nel corso dell'espletamento dei propri doveri; nel corso dell'esercizio non si sono verificati casi eccezionali che abbiano reso necessario il ricorso a deroghe di cui all'art. 75 della Legge n.47/2006.

### 3. Conclusioni

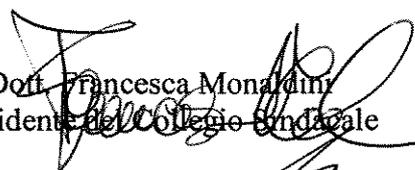
Sulla base della documentazione esibita e delle verifiche effettuate nel corso dell'attività di controllo svolta, non sono state rilevate gravi irregolarità, fatti censurabili o comunque fatti significativi posti in essere dalla Società e tali da essere menzionati nella presente relazione.

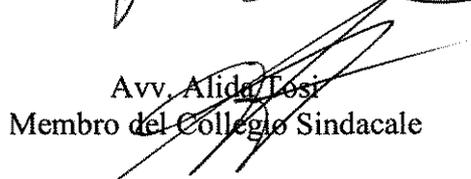
Oltre a ciò, tenuto conto che dalla relazione estesa dalla società di revisione Ab&d Audit Business & Development s.p.a. in data 15 Aprile 2025 sul presente bilancio non emergono rilievi, il Collegio Sindacale ha accertato che, sotto i profili di propria conoscenza e per quanto di propria competenza, il bilancio non pare viziato da errori significativi e nel suo complesso risulta redatto con chiarezza ed in osservanza alla vigente normativa civilistica e fiscale, rappresentando, per quanto consta al Collegio, in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria ed il risultato economico dell'esercizio.

Stante quanto sopra esposto, e per quanto di propria competenza, il Collegio Sindacale esprime parere favorevole all'approvazione del progetto di bilancio chiuso al 31 dicembre 2024 e della formulata Nota Integrativa, così come presentati dal Consiglio di Amministrazione.

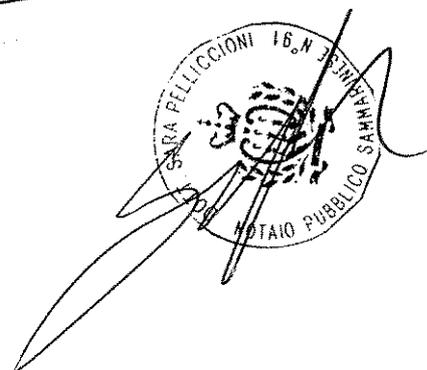
A norma di legge, i sottoscritti componenti del Collegio Sindacale dichiarano la permanenza delle condizioni soggettive ed oggettive previste dalla normativa sammarinese per l'assunzione della carica sociale.

San Marino, 29 Aprile 2025

  
Dott. Francesca Monarini  
Presidente del Collegio Sindacale

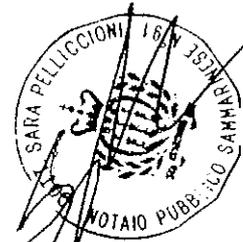
  
Avv. Alida Losi  
Membro del Collegio Sindacale

  
Dott. Fabrizio Cremoni  
Membro del Collegio Sindacale



## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEL COMBINATO DISPOSTO DELL'ART. 33, COMMA 1, LETTERA A) DELLA LEGGE 17 NOVEMBRE 2005, N. 165 E S.M.I. (LISF), DELL'ART. 68, COMMA 1, PUNTI 2) E 3) DELLA LEGGE 23 FEBBRAIO 2006, N. 47 E S.M.I. (LEGGE SULLE SOCIETÀ) E DELL'ART. 45 DEL REGOLAMENTO N. 2006-03 EMANATO DALLA BANCA CENTRALE DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO

All'azionista unico di  
739 SG S.p.A.



### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della 739 SG S.p.A. (di seguito anche la Società) costituito dallo Stato patrimoniale al 31/12/2024, dal Conto economico dell'esercizio chiuso a tale data e dalla Nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della 739 SG S.p.A. al 31/12/2024 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme sammarinesi, incluso il Regolamento n. 2016-02 emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino, che ne disciplinano i criteri di redazione.

### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità alla normativa in vigore nella Repubblica di San Marino e, ove applicabili, ai principi di revisione internazionali. Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Società in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento sammarinese alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme sammarinesi che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del

Società di revisione ed organizzazione contabile



bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della Società.

### **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità alla normativa in vigore nella Repubblica di San Marino e, ove applicabili, ai principi di revisione internazionali, individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità alla normativa in vigore nella Repubblica di San Marino e, ove applicabili, ai principi di revisione internazionali, abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia

inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### **Giudizio ai sensi dell'art. VIII.I.1, comma 2, lettera a) e b) del Regolamento n. 2016-02 emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino (il Regolamento)**

Gli amministratori della 739 SG S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione al 31/12/2024, incluse la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità al Regolamento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio della 739 SG S.p.A. al 31/12/2024 e sulla conformità della stessa al Regolamento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali rilevanti dichiarazioni errate.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della 739 SG S.p.A. al 31/12/2024 ed è redatta in conformità al Regolamento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui art. VIII.I.1, comma 2, lettera b) del Regolamento, sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

San Marino, 15 aprile 2025

AB & D Audit Business & Development S.p.A.

  
Marco Stolfi – Amministratore