

**BILANCIO DI ESERCIZIO 2025**

---

## **SOMMARIO**

|   |    |
|---|----|
| SOMMARIO .....                                      | 2  |
| CARICHE SOCIALI .....                               | 3  |
| RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE ..... | 4  |
| SCHEMI DI BILANCIO .....                            | 26 |
| NOTA INTEGRATIVA.....                               | 31 |
| ALLEGATO A: RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE        |    |
| ALLEGATO B: RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE   |    |

## CARICHE SOCIALI

### Consiglio di Amministrazione

|   |                          |
|---|--------------------------|
| PIER PAOLO FABBRI, dal 17 novembre 2022, carica rinnovata in data 20 maggio 2025            | Presidente               |
| FABIO GUIDI, dal 17 novembre 2022, carica rinnovata in data 20 maggio 2025                  | Consigliere              |
| MARCO FELICI, dal 28 aprile 2023, carica rinnovata in data 20 maggio 2025                   | Consigliere              |
| STEFANO MARSIGLI ROSSI LOMBARDI, dal 18 marzo 2024, carica rinnovata in data 20 maggio 2025 | Consigliere indipendente |

### Collegio Sindacale

|   |            |
|---|------------|
| ALESSANDRO GERI, dal 28 aprile 2023, carica rinnovata in data 20 maggio 2025    | Presidente |
| CRISTINA GUIDI, dal 17 novembre 2022, carica rinnovata in data 20 maggio 2025   | Sindaco    |
| GIANMARCO TOGNACCI, dal 28 aprile 2023, carica rinnovata in data 20 maggio 2025 | Sindaco    |

### Direttore Generale & Capo della Struttura esecutiva

|  |
|--|
| PIER PAOLO FABBRI, dal 14 dicembre 2024 al 29 gennaio 2025 (AD e Capo della Struttura esecutiva) |
| FABIO GUIDI, dal 30 gennaio 2025 (Direttore Generale e Capo della Struttura esecutiva)           |

### Società di Revisione

SOLUTION S.r.l.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE

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 2025.

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

### IL QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

L'esercizio 2025 ha segnato una pietra miliare nella storia finanziaria recente, rappresentando il compimento della **normalizzazione monetaria** su scala globale. Con questo termine si definisce la transizione dai regimi di emergenza — prima ultra-espansivi (tassi zero) e poi severamente restrittivi (rialzi rapidi anti-inflazione) — verso una fase di **equilibrio neutrale**. In questo scenario, le Banche Centrali hanno ricalibrato il tasso di sconto su livelli che permettono una crescita economica sostenibile senza generare nuove pressioni inflattive.

#### Politiche monetarie

Negli Stati Uniti, la Fed ha adottato un approccio di riduzione graduale **dei tassi di riferimento** per sostenere il mercato del lavoro pur mantenendo la cautela a causa di un quadro macroeconomico incerto.

L'intero anno si è configurato come un **ciclo di allentamento organico**, con una riduzione complessiva dei tassi superiore ai 125 punti base, volta a stabilizzare il mercato "occupazionale".

Per la **BCE**, il 2025 è stato l'anno del definitivo riavvicinamento al target di stabilità dei prezzi. L'inflazione media annua nell'EUROZONA si è attestata al **2,1%**, riflettendo un percorso di stabilizzazione dopo gli shock degli anni precedenti.

#### Strategie di investimento

Nel corso del 2025, le strategie di investimento hanno subito una profonda mutazione, passando dalla ricerca di protezione contro l'inflazione alla volontà di **ottimizzare l'allocazione del capitale** in un contesto di tassi in calo.

Dopo un biennio in cui azioni e obbligazioni si muovevano nella stessa direzione (entrambe in calo), il 2025 ha sancito il ritorno della **correlazione negativa**. Questo ha ridato valore ai portafogli bilanciati tradizionali: quando l'azionario ha subito spike (PICCO) di volatilità, la componente obbligazionaria ha agito nuovamente da "cuscinetto" grazie alla discesa dei rendimenti.

Le strategie principali di investimento sono passate dal **Growth al Value Offensivo**.

Nel 2025, circa il 45% dei guadagni dell'S&P 500 è stato generato dai "Magnifici Sette". Questo ha reso estremamente difficile per i gestori attivi battere gli indici, portando molti investitori a preferire strategie passive o a bilanciare i portafogli per evitare un'eccessiva concentrazione settoriale. Le "Magnifiche sette" così definite sono rappresentate da: Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Meta Platforms e Tesla.

Questi settori, definiti "value offensivi", hanno rappresentato oltre il 40% dell'indice **MSCI Europa**.

Per le società definite "Small Cap" (le società a bassa capitalizzazione) sono tornate al centro delle strategie di acquisto, beneficiando della riduzione dei costi di finanziamento derivante dai tagli dei tassi.

Le strategie obbligazionarie hanno privilegiato la qualità e l'allungamento della scadenza:

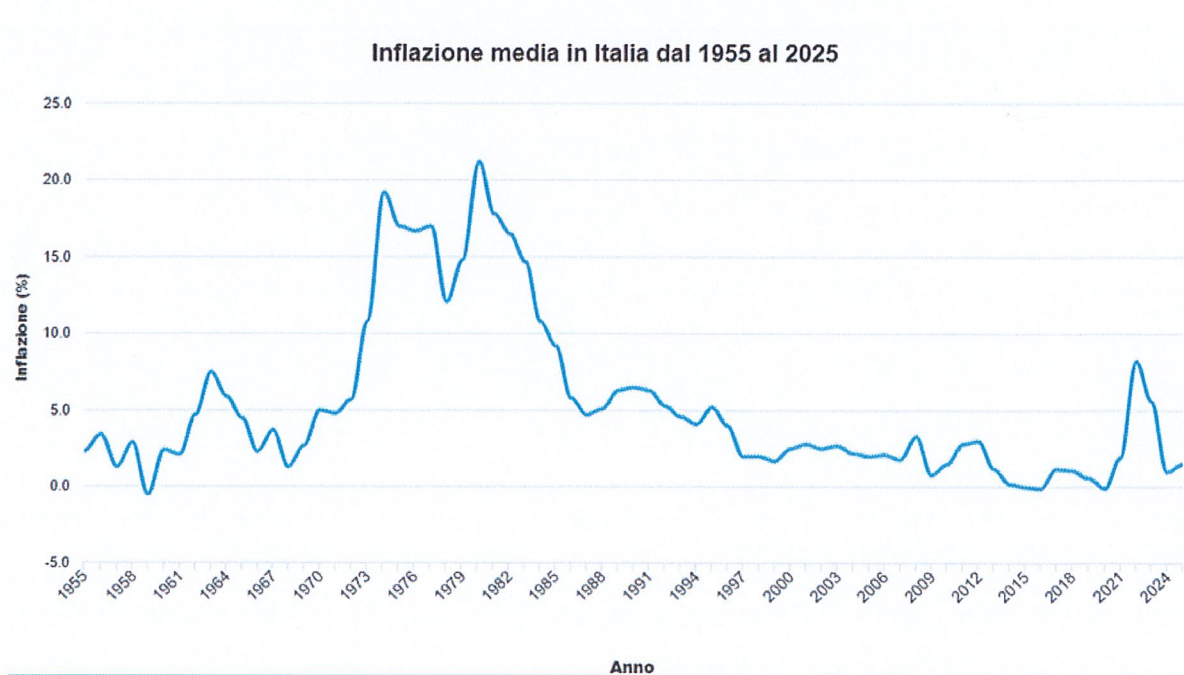
Global IG (Investment Grade) è stata l'asset class preferita a livello globale per il miglior rapporto rischio/rendimento.

| Aree e paesi      | Pordotto Interno Lordo (var. %) |             |             |
|-------------------|---------------------------------|-------------|-------------|
|                   | 2024                            | 2025        | 2026        |
| Mondo             | 3,3%                            | 3,2%        | 3,1%        |
| Economie Avanzate | 1,8%                            | 1,6%        | 1,6%        |
| Stati Uniti       | 2,8%                            | 2,0%        | 2,1%        |
| Giappone          | 0,1%                            | 1,1%        | 0,6%        |
| Area Euro         | 0,9%                            | 1,2%        | 1,1%        |
| Germania          | -0,5%                           | 0,2%        | 0,9%        |
| Francia           | 1,1%                            | 0,7%        | 0,9%        |
| <b>Italia</b>     | <b>0,7%</b>                     | <b>0,5%</b> | <b>0,8%</b> |
| Spagna            | 3,5%                            | 2,9%        | 2,0%        |
| Cina              | 5,0%                            | 4,8%        | 4,2%        |

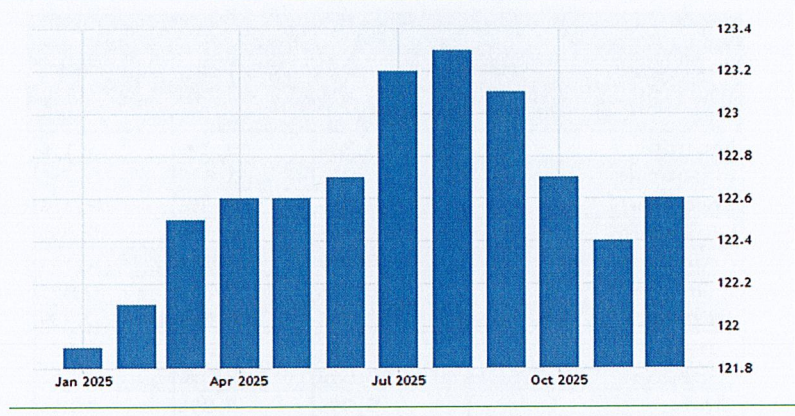
## INFLAZIONE

L'andamento dell'inflazione nel 2025 è stato caratterizzato da una progressiva stabilizzazione verso i target delle banche centrali, sebbene con dinamiche differenti tra le varie aree geografiche.

Per quanto riguarda l'Italia l'inflazione media nel 2025 è salita all'1,5% (rispetto all'1% del 2024).



L'indice dei prezzi al consumo (IPC) ha segnato un aumento dell'1,2% su base annua, in rallentamento rispetto ai picchi di metà anno.



## EUROZONA

La BCE ha visto l'inflazione dell'area euro stabilizzarsi vicino all'obiettivo del 2%, poiché l'inflazione è tornata sotto controllo, la BCE ha potuto ridurre il costo del denaro.

### Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)

| PAESI                 | Crescita del PIL |                         |                         | Inflazione               |
|-----------------------|------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
|                       | 2024             | 2025<br>1° trim.<br>(1) | 2025<br>2° trim.<br>(1) | 2025<br>settembre<br>(2) |
| Francia               | 1,2              | 0,1                     | 0,3                     | 1,1                      |
| Germania              | -0,5             | 0,3                     | -0,3                    | 2,4                      |
| Italia                | 0,7              | 0,3                     | -0,1                    | 1,8                      |
| Spagna                | 3,5              | 0,6                     | 0,8                     | 3,0                      |
| <b>Area dell'euro</b> | <b>0,9</b>       | <b>0,6</b>              | <b>0,1</b>              | <b>(2,2)</b>             |

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.  
(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Dati mensili; variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

L'inflazione globale è stimata al **4,1%**

Le principali testate sottolineano come il 2025 abbia sancito la fine dell'emergenza prezzi, pur lasciando in eredità un costo della vita strutturalmente più alto rispetto al periodo pre-pandemico.

Il Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale è passato dal **3,3%** del **2024** a circa il **3,2%** nel **2025**. Questo rallentamento riflette l'impatto di barriere commerciali più elevate e l'incertezza politica che ha frenato investimenti e consumi.

## FEDERAL RESERVE

Federal Reserve (Banca centrale statunitense) ha effettuato un ciclo di normalizzazione dei tassi per sostenere un mercato del lavoro in rallentamento. Il target range per i "federal funds" è sceso al **3,50% - 3,75%** a dicembre, il livello più basso dal 2022.

## BANCHE INTERNAZIONALI:

- Bank of England (BoE): Ha mantenuto i tassi al **3,75%** a fine 2025
- Bank of Japan (BoJ): In controtendenza rispetto all'Occidente, ha mantenuto il tasso di riferimento intorno allo **0,25%**, valutando possibili rialzi futuri
- Reserve Bank of Australia (RBA): Ha sorpreso i mercati con un rialzo di 25 punti base al **3,85%** a fine anno.

## Tasso di crescita del PIL Reale (2025)

Il **Fondo Monetario Internazionale** ha confermato una crescita del **3,3%**, complice anche del boom degli investimenti in Intelligenza Artificiale e la capacità delle imprese di adattarsi ai cambiamenti.

Negli Stati Uniti, la crescita è stata superiore alle attese iniziali grazie a consumi robusti e investimenti tecnologici; sebbene in rallentamento rispetto al 2024, il PIL reale ha beneficiato di una spesa pubblica sostenuta e di un mercato del lavoro che, pur raffreddandosi, è rimasto solido. La media annuale si è stabilizzata al **2,0%**.

Infine nell'Eurozona, la ripresa rimane più modesta, attestandosi intorno all'**1,3%**.

## Dati OCSE - PIL Reale 2025

| Area Geografica     | Tasso di Crescita |
|---------------------|-------------------|
| Stati Uniti (USA)   | +2,0%             |
| Eurozona (EZ)       | +1,3%             |
| Differenziale (Gap) | 0,7%              |

### USA

La spinta principale è arrivata dagli **investimenti tecnologici**, dalla spesa per consumi e da un forte aumento delle esportazioni, nonostante l'impatto inflattivo dei dazi.

### EUROZONA

La crescita è stata sostenuta dalla resilienza dei **consumi delle famiglie** (grazie al calo dell'inflazione) e da un picco temporaneo di esportazioni verso gli USA dovuto al "front-loading" (le aziende hanno accumulato scorte prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi Trump)

La crescita del PIL reale globale è prevista in lieve rallentamento al **3,2%** rispetto al 3,3% del 2024.

### MERCATO AZIONARIO

Nel 2025 i **mercati azionari mondiali** hanno vissuto un anno con fasi di **alta volatilità**, ma sempre all'interno di un **trend di fondo rialzista**. L'ottimismo è stato sostenuto da un **contesto macroeconomico più stabile**, dall'aspettativa di un **graduale allentamento monetario** (che si è effettivamente concretizzato) e dal continuo entusiasmo per le tecnologie legate all'**Ai**.

Tra gli elementi che hanno mosso maggiormente i mercati spiccano la **politica commerciale** e i **dazi statunitensi**, in grado di imprimere shock momentanei sugli asset rischiosi, successivamente recuperati in modo tempestivo.

Il mercato azionario nel 2025 ha vissuto una dinamica a due velocità, caratterizzata da una forte volatilità legata a tensioni geopolitiche e cambiamenti nelle politiche commerciali, ma conclusasi con risultati complessivamente positivi per i principali listini.

**S&P 500:** L'indice ha mostrato una crescita robusta, sostenuta da utili societari in aumento. Nonostante una correzione significativa ad aprile dovuta alle tensioni protezionistiche, l'indice ha recuperato terreno chiudendo l'anno in rialzo, con performance complessive a doppia cifra.

Il comparto **Tech** ha trainato l'indice S&P 500 superando la media del mercato insieme ai settori delle **Comunicazioni** e dell'**Industria**. L'adozione massiccia dell'**Intelligenza Artificiale** ha spinto i giganti dei semiconduttori e i fornitori di infrastrutture cloud ad investire in questo settore.

I principali beneficiari del comparto sono stati:

1. **I Costruttori** ossia chi produce i chip (NVIDIA, ASML).
2. **I Proprietari** ossia chi possiede i Data Center (Amazon, Microsoft, Google).
3. **Gli Utilizzatori** ossia chi usa questa struttura per creare nuovi servizi finanziari o medici, riducendo i propri costi operativi.

**Nasdaq 100:** Ha guidato i guadagni nella prima parte dell'anno grazie all'**Intelligenza Artificiale**, ma ha subito battute d'arresto cicliche nel settore tech durante le fasi di instabilità politica.

**Eurozona**

I mercati europei hanno mostrato una resilienza inaspettata, spesso sovraperformando gli USA nei momenti di crisi del dollaro o di incertezza politica americana

**Euro Stoxx 50:** L'indice ha registrato una crescita del **22,1%**

**FTSE MIB (Italia):** È stato tra i protagonisti assoluti dell'Eurozona, chiudendo il 2025 con un rialzo del **30%**, la miglior performance dal 2000, trainato dai settori bancario e delle infrastrutture.

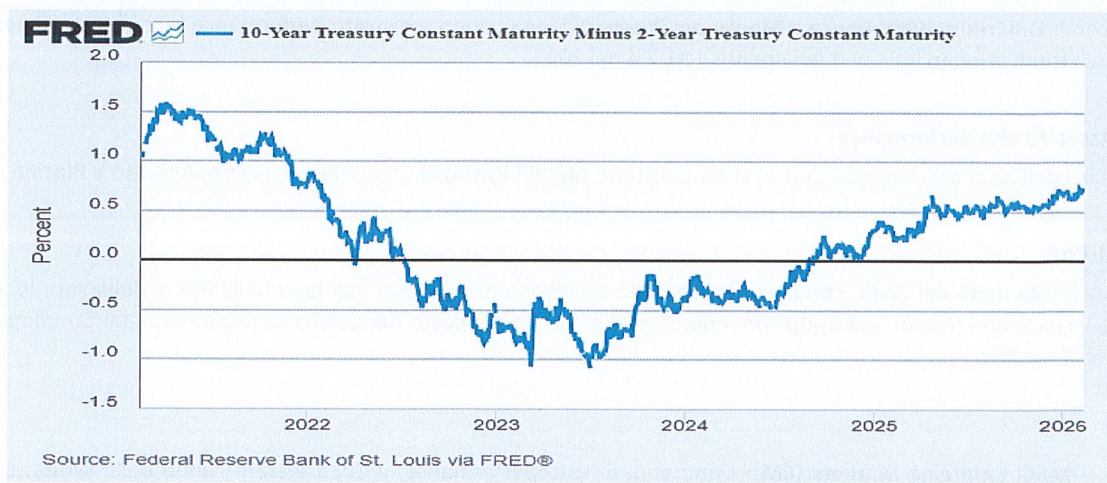
Grafico relativo al FTSE MIB:



**MERCATO OBBLIGAZIONARIO**

**Stati Uniti: Treasury (T-Bond)**

Rendimento del **Treasury a 10 anni** ha gravitato tra il **4,10%** e il **4,40%** per gran parte dell'anno, dopo anni di inversione, la curva dei rendimenti (spread 2y-10y) è tornata in territorio positivo o piatta, riflettendo attese di crescita più moderate e un'inflazione più stabile ma persistente.



In Europa è stata dominata dai tagli dei tassi della **BCE**, che hanno sostenuto i prezzi delle obbligazioni nella prima metà dell'anno, prima che l'instabilità politica francese e tedesca riportasse pressione sui rendimenti.

- **Bund (Germania):** Il rendimento del decennale tedesco è rimasto il porto sicuro dell'area, ha agito come ancora di stabilità, mantenendo spread contenuti rispetto ai partner core.
- **BTP (Italia):** È stato l'anno della conferma per i titoli italiani. Il rendimento del **BTP a 10 anni** è sceso verso il **3,5%**.
- **BTP-Bund (10 anni):** Lo spread ha registrato una discesa significativa, stabilizzandosi intorno ai **61-62 punti base**. Questo calo (circa il **32% in meno** rispetto ai sei mesi precedenti) è stato trainato dalla resilienza dell'economia italiana e dal successo delle emissioni per i piccoli risparmiatori, portando a risparmi miliardari per le casse dello Stato.



(GRAFICO RELATIVO ALLO SPREAD TRA BUND E BTP)

Il differenziale tra le due sponde dell'Atlantico evidenzia la diversa velocità delle banche centrali (**USA vs Germania**) Il differenziale di rendimento tra Treasury e Bund decennali è di circa **141 punti base**. Questo ampio spread è dovuto ai rendimenti americani stabilmente sopra il **4%** contro quelli tedeschi molto più bassi.

#### SETTORE CON MIGLIORE PERFORMANCE

Nel 2025, il settore che ha dominato i mercati finanziari globali è stato quello della **Tecnologia**, confermandosi il motore principale della crescita sia negli Stati Uniti che in Europa, sebbene con sfumature differenti. Il settore **Industriale** è arrivato terzo con un rialzo del **19,5%**, beneficiando della domanda di data center e del comparto difesa/aerospazio.

#### Eurozona e Italia

In Europa, il panorama è stato guidato dal settore **Bancario e Finanziario**, che ha mostrato una resilienza straordinaria. Titoli come **UniCredit**, **BPER Banca** e **Monte dei Paschi di Siena** hanno registrato performance record, contribuendo a far rendere i fondi azionari italiani mediamente il **31,7%** nel 2025.

#### Altri Asset ad alta performance

Al di fuori dell'azionario settoriale puro, si sono distinti: **Metalli Preziosi**: Gli ETF legati all'**Oro**, **Argento** e **Platino**

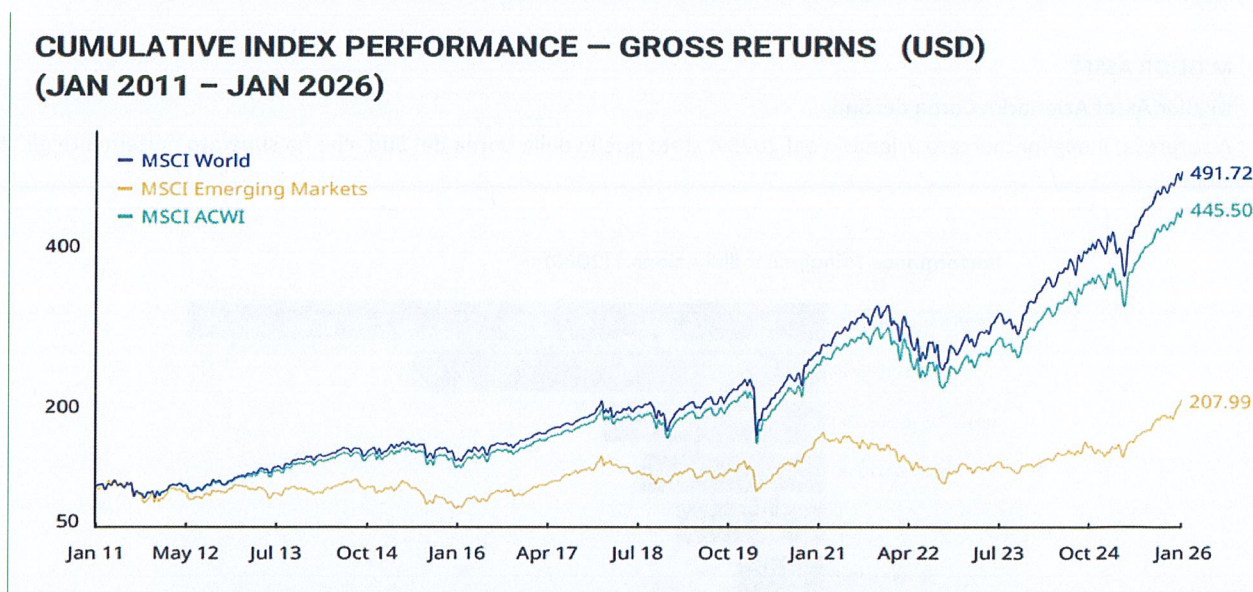
#### SMALL CAP

Nella seconda metà del 2025, con la conferma della traiettoria discendente dei tassi della BCE e della Fed, le Small Cap hanno iniziato una fase di "**catch-up**" (recupero), poiché il calo del costo del debito ha migliorato istantaneamente i loro margini di profitto.

#### MSCI

- **MSCI Emerging Markets (EM):** Dopo anni di sottoperformance, il 2025 è stato l'anno della svolta. L'indice ha superato i mercati sviluppati grazie a valutazioni iniziali più basse e a un dollaro meno aggressivo.
- **MSCI World:** Ha continuato la sua corsa positiva per il terzo anno consecutivo, sostenuto pesantemente dal settore Information Technology e dal mercato statunitense.

- **MSCI ACWI:** Grazie alla sua diversificazione totale, ha beneficiato sia del rally tecnologico USA che della crescita degli emergenti, chiudendo l'anno con un solido rialzo superiore al 22%.



**ANNUAL PERFORMANCE (%)**

| Year | MSCI World | MSCI Emerging Markets | MSCI ACWI |
|------|------------|-----------------------|-----------|
| 2025 | 21.60      | 34.36                 | 22.87     |
| 2024 | 19.19      | 8.05                  | 18.02     |
| 2023 | 24.42      | 10.27                 | 22.81     |
| 2022 | -17.73     | -19.74                | -17.96    |
| 2021 | 22.35      | -2.22                 | 19.04     |
| 2020 | 16.50      | 18.69                 | 16.82     |
| 2019 | 28.40      | 18.88                 | 27.30     |
| 2018 | -8.20      | -14.24                | -8.93     |
| 2017 | 23.07      | 37.75                 | 24.62     |
| 2016 | 8.15       | 11.60                 | 8.48      |
| 2015 | -0.32      | -14.60                | -1.84     |
| 2014 | 5.50       | -1.82                 | 4.71      |
| 2013 | 27.37      | -2.27                 | 23.44     |
| 2012 | 16.54      | 18.63                 | 16.80     |

Il **Petrolio** (Greggio) è sceso verso una media di **63 dollari al barile** nell'ultimo trimestre, mentre il **Gas Naturale** ha subito cali a doppia cifra (-13,7%).

**GLOBAL REITS**

Il 2025 è stato l'anno della **rinascita per i Global REITs (Real Estate Investment Trusts)**, che hanno recuperato ampiamente il terreno perso nel biennio precedente.

**Year-on-Year Performance - Total Return**

| Index % (USD)                 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  | 2021 | 2022  | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------|------|------|------|------|-------|------|-------|------|------|------|
| FTSE EPRA Nareit Global REITs | 6.5  | 8.0  | -4.9 | 24.4 | -10.4 | 32.6 | -23.7 | 10.9 | 2.8  | 8.4  |

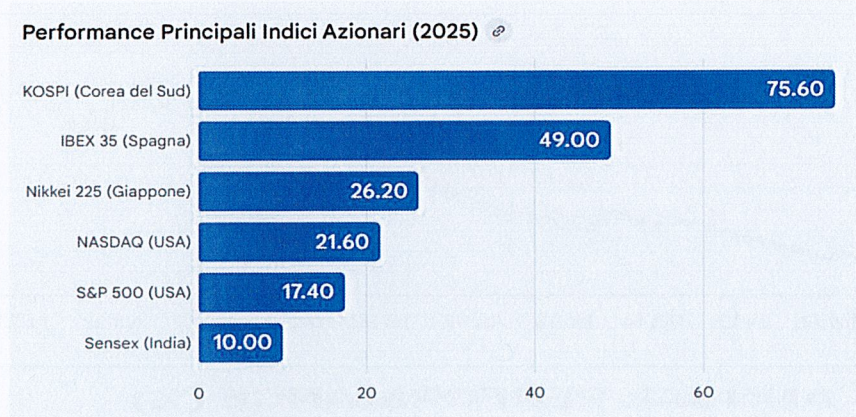
## GLOBAL AGG

Nel 2025, l'indice **Bloomberg Global Aggregate Bond** (spesso abbreviato come *Global Agg*) ha vissuto un anno di solido recupero, beneficiando dei primi tagli coordinati dei tassi d'interesse da parte delle principali banche centrali.

## MIGLIOR ASSET

### Miglior Asset Azionario: Corea del Sud

A sorpresa, il miglior mercato azionario del 2025 è stato quello della **Corea del Sud**, che ha superato nettamente gli Stati Uniti.



La crescita è stata trainata dal ruolo centrale del paese nell'ecosistema dell'Intelligenza Artificiale (grazie a giganti come **Samsung** e **SK Hynix**) e da una forte ripresa dei mercati asiatici.

Performance d'onore anche per **Spagna** e il **Sudafrica** hanno registrato performance eccezionali.

### MIGLIOR ASSET OBBLIGAZIONARIO: Emerging Market Bonds

Nel comparto del reddito fisso, il primato spetta alle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale che a seguito del calo globale del dollaro ha favorito le valute locali dei paesi emergenti, trasformando le cedole elevate in rendimenti totali a doppia cifra per gli investitori internazionali.

Il **Global IG** (Investment Grade) rappresenta l'élite del debito societario mondiale. È un indice che raggruppa le obbligazioni emesse dalle **aziende più solide e affidabili** al mondo, quelle con un basso rischio di fallimento.

Il rendimento specifico del **Global Investment Grade (IG)** nel 2025 si è attestato precisamente al **+8,41%**.

Il **Global IL** (Global Inflation Linked Bonds) – le obbligazioni globali indicizzate all'inflazione) nel 2025 ha registrato un rendimento totale molto positivo, attestandosi intorno al **+8,8%** per l'indice di riferimento "Bloomberg World Government Inflation-Linked Bond".

Nel 2025, le tensioni geopolitiche hanno agito come il principale fattore di volatilità, spostando l'attenzione degli investitori dalla crescita economica pura alla gestione del rischio di "frammentazione globale".

Si è registrata una crisi del "dollaro" in quanto ha perso quasi il **10%** del suo valore da inizio anno a giugno 2025. Gli investitori hanno iniziato a temere una "crisi di fiducia" sistemica, alimentata da un debito sovrano USA crescente e da politiche unilaterali che hanno spinto molte nazioni a cercare alleanze economiche alternative.

Per l'anno 2026, alla luce dell'attuale scenario geopolitico causato dal conflitto in corso tra Israele/Usa contro Iran e le previsioni economiche ed inflazionistiche ad oggi pubblicate, si monitorerà costantemente l'andamento dei mercati finanziari per sfruttare le opportunità che si possono presentare mantenendo sempre un approccio prudente e dinamico.

## Scenario economico e finanziario della Repubblica di San Marino.

La Repubblica di San Marino si trova in un momento di transizione economica e finanziaria di importanza cruciale. La conferma del rating sovrano 'BBB+/A-2' con outlook stabile da parte di S&P Global Ratings nell'agosto 2025 <sup>1</sup>, pur riconoscendo i tangibili progressi compiuti, si colloca in un contesto dinamico di sfide strutturali radicate e di opportunità emergenti, come delineato in modo convergente dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) <sup>2</sup> nel suo rapporto di novembre 2025 e dal Programma Economico 2026 <sup>3</sup> del governo sammarinese (luglio 2025). Un'ulteriore analisi delle previsioni economiche e fiscali fornisce un orizzonte temporale più ampio per comprendere le traiettorie in atto.

Storicamente, l'economia di San Marino ha gravitato significativamente attorno al settore finanziario; tuttavia, negli ultimi anni, una strategia deliberata di diversificazione ha impresso una svolta significativa verso la manifattura e i servizi non finanziari, con un ruolo crescente del turismo. Questa trasformazione, alimentata da politiche governative incentrate sulla competitività dei costi del lavoro, sul risanamento dei bilanci aziendali e su una profonda integrazione nel tessuto industriale dell'Italia, ha innegabilmente rafforzato la resilienza dell'economia. La risposta efficace alla pandemia di COVID-19 e alle ripercussioni del conflitto in Ucraina, con una riapertura anticipata e una gestione oculata dei costi energetici, unitamente a fattori esterni congiunturali, ha permesso un rimbalzo economico notevole nel 2023, sino ad arrivare a una crescita aggregata del PIL reale del 18% a fine 2025 rispetto ai livelli pre-pandemici del 2019. La stabilità del mercato del lavoro ha agito da ammortizzatore sociale, sostenendo i redditi reali nonostante le crescenti pressioni inflazionistiche.

## Prospettive di Crescita

Le previsioni per il biennio 2025-2026 indicano una fase di crescita stabile e resiliente, nonostante il rallentamento congiunturale dell'Eurozona e del partner italiano. Le stime di S&P e del Fondo Monetario Internazionale (FMI) convergono su una crescita del PIL reale che, dopo lo 0,7% registrato nel 2024, si stabilizzerà intorno all'1,0% annuo. Questo scenario di "atterraggio morbido" è sostenuto dalla solidità del mercato del lavoro sammarinese, che continua a presentare un tasso di disoccupazione ai minimi storici (circa il 4,2%), garantendo la tenuta dei consumi interni.

Table 1. Main macro-economic indicators

|                         | 2020              | 2021  | 2022  | 2023  | 2024E | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------------------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                         | Percentage        |       |       |       |       |       |       |       |
| Real GDP growth         | -6.6              | 13.9  | 7.9   | 0.4   | 0.7   | 1.0   | 1.3   | 1.2   |
| Inflation - average     | -0.1              | 1.6   | 5.3   | 5.9   | 1.2   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| Nominal GDP growth      | -6.3              | 16.0  | 10.9  | 6.5   | 3.0   | 3.1   | 3.4   | 3.3   |
| Unemployment rate       | 7.3               | 6.4   | 5.1   | 4.2   | 4.4   | 4.4   | 4.5   | 4.5   |
|                         | Percentage of GDP |       |       |       |       |       |       |       |
| Current account balance | 2.8               | 5.4   | 15.5  | 13.6  | 6.3   | 4.0   | 3.3   | 2.5   |
| Overall balance         | -4.5              | -4.3  | 0.4   | -1.0  | -1.0  | -0.9  | -1.2  | -0.8  |
| Primary balance         | -3.6              | -2.4  | 1.7   | 1.3   | 1.1   | 1.2   | 1.2   | 0.9   |
| Public debt             | 69.8              | 62.6  | 69.5  | 68.2  | 63.5  | 61.3  | 59.3  | 57.1  |
|                         | Millions of Euro  |       |       |       |       |       |       |       |
| Nominal GDP             | 1.352             | 1.569 | 1.739 | 1.852 | 1.907 | 1.966 | 2.033 | 2.059 |

Source: Sammarinese authorities, and IMF WEO April 2025.

2024-2027 estimated based on nominal GDP growth from IMF WEO April 2025.

L'inflazione, dopo il picco degli anni precedenti, si è stabilizzata: dopo il calo all'1,2% nel 2024, le proiezioni per il 2025 indicano un assestamento intorno al 2,0%, in linea con i target della Banca Centrale Europea. Il PIL nominale prosegue il suo trend di crescita, stimato a circa 1.966 milioni di euro nel 2025, con la previsione di superare la soglia dei 2.065 milioni di euro entro il 2026.

Sul fronte dei conti pubblici, la gestione prudente ha prodotto risultati superiori alle attese. La bilancia corrente mantiene un saldo positivo, sebbene in normalizzazione intorno al 3-4% del PIL. Il deficit fiscale per il 2025 è previsto allo 0,8%, un

<sup>1</sup> S&P Global Ratings, "Republic of San Marino Rated 'BBB+/A-2'; Outlook Stable", 1 agosto 2025.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internazionale, "IMF Country Report No. 2025/312: Republic of San Marino: 2025 Article IV Consultation—Press Release and Staff Report", novembre 2025.

<sup>3</sup> Segreteria di Stato Finanze e Bilancio, "Programma Economico 2026", luglio 2025.

dato contenuto che riflette l'efficacia delle riforme strutturali. Particolarmente significativo è il dato sull'avanzo primario (al netto degli interessi), che si prevede rimarrà solido sopra l'1,5-1,7% del PIL nel biennio 2025-2026.

Il debito pubblico mostra un miglioramento strutturale accelerato: grazie alla crescita nominale e al controllo della spesa, il rapporto debito/PIL è sceso al 61,3% nel 2025 e si prevede che scenderà ufficialmente sotto la soglia del 60% già nel 2026, raggiungendo l'obiettivo europeo con tre anni di anticipo rispetto alle stime iniziali del 2029.

In assenza di una politica monetaria autonoma, la politica fiscale rimane la leva centrale per la stabilità. Il controllo rigoroso della spesa corrente e l'accumulo di riserve di liquidità hanno permesso a San Marino di ottenere un miglioramento del rating da parte di S&P (passato a BBB+ nel 2025).

L'obiettivo a medio termine resta il consolidamento fiscale attraverso la riforma dell'imposta sui redditi e la transizione verso il sistema IVA, fondamentali per garantire un surplus primario costante del 2% e una crescita sostenibile nel lungo periodo.

### **Consolidamento e riforme fiscali <sup>4</sup>**

Per rafforzare il gettito fiscale, il Governo sta attuando un piano di riforme strutturali; è prevista la revisione dell'Imposta Generale sui Redditi (IGR), con l'obiettivo di ampliare la base imponibile e contrastare l'evasione senza innalzare le aliquote; la riforma, attesa per il 2026, mira a incrementare le entrate di 15-20 milioni di euro.

Parallelamente, il sistema monofase sulle importazioni sarà sostituito entro il 2027 da un'imposta analoga all'IVA per migliorare la competitività e l'armonizzazione internazionale delle imprese.

Il processo di digitalizzazione sarà completato con l'estensione della fatturazione elettronica anche alle transazioni nazionali (B2B), pienamente operativa dall'inizio del 2026 per favorire il monitoraggio e l'emersione della base imponibile.

Queste riforme strutturali sono concepite per rafforzare la competitività del Paese e per garantire una base finanziaria più solida per la crescita futura.

Il "Programma Economico 2026", pur nella sua natura di documento programmatico generale redatto in una fase politica transitoria, fornisce indicazioni preziose sulle intenzioni del governo in materia economica e finanziaria. Sottolinea la volontà di definire priorità d'intervento chiare e di assicurare una gestione prudente delle finanze pubbliche, come testimoniato dalla stabilizzazione della liquidità statale. Sebbene non contenga piani dettagliati per ogni settore, rappresenta una cornice di riferimento per le future politiche economiche del Paese.

### **L'Accordo di Associazione con l'UE**

L'imminente implementazione dell'accordo di associazione con l'Unione Europea è unanimemente considerata un'opportunità trasformativa per San Marino. Le agenzie di rating e il FMI concordano sul suo potenziale di agire come un solido ancoraggio per gli standard di governance, di stimolare la crescita economica attraverso una maggiore integrazione nel mercato unico, di facilitare la mobilità dei lavoratori e di promuovere una più stretta cooperazione in ambito finanziario e di vigilanza. Il pieno sfruttamento di questo accordo potrebbe rappresentare un punto di svolta per la competitività e la resilienza a lungo termine dell'economia sammarinese.

### **Rischi e Vulnerabilità**

L'economia di San Marino mantiene uno slancio positivo, con il suo nuovo modello di crescita che si dimostra resiliente ai ripetuti shock. La crescita del PIL ha registrato un'accelerazione all'1% nel 2024, trainata dalla domanda interna, e dovrebbe rafforzarsi ulteriormente nel periodo 2025-2026, sostenuta dalla ripresa della domanda estera e dalla robusta domanda interna, dall'aumento dei salari reali e dall'allentamento delle condizioni finanziarie. Tuttavia, permangono rischi legati alle incertezze globali, alle tensioni commerciali e alle vulnerabilità del settore finanziario nazionale. I rischi al rialzo includono un settore manifatturiero forte, bilanci sani nel settore privato e una più rapida attuazione dell'accordo di associazione con l'UE.

<sup>4</sup> Segreteria di Stato per le Finanze e il Bilancio, "San Marino – Budget at a Glance", maggio 16, 2025

## Sistema bancario e finanziario sammarinese.

### Struttura del sistema finanziario

Al 31 dicembre 2025, il Registro dei Soggetti Autorizzati elencava 12 imprese finanziarie di diritto sammarinese e 52 imprese di diritto estero iscritte nell'apposita sezione del Registro dedicato alle imprese estere, autorizzate all'esercizio di attività riservate mediante succursale o in regime di prestazione di servizi senza stabilimento.

Delle 12 imprese finanziarie di diritto sammarinese iscritte nel Registro, 4 sono istituti bancari, 1 società finanziaria/fiduciaria, 3 società di gestione 1 impresa di assicurazione e 3 istituti di pagamento/IMEL.

Complessivamente, i soggetti autorizzati che svolgevano, alla data di riferimento, attività riservate in San Marino risultavano 64. In pari data, gli intermediari assicurativi e riassicurativi iscritti nel relativo Registro di competenza erano 32 e, con riguardo agli ulteriori soggetti vigilati, risultavano iscritti 1 promotore finanziario, 2 servicer e 11 prestatori di servizi di pagamento, di cui 10 già ricompresi tra i soggetti autorizzati.

### Dati della raccolta

Sulla base degli ultimi dati pubblicati<sup>5</sup> da Banca Centrale della Repubblica di San Marino ("BCSM"), nel quarto trimestre del 2025, l'attività di vigilanza di Banca Centrale della Repubblica di San Marino si è sviluppata lungo traiettorie già tracciate nei trimestri precedenti, accompagnata da un costante miglioramento dei profili tecnici del sistema bancario, da una sostanziale stabilità nel numero dei player del sistema finanziario e, sotto il profilo regolamentare, da un progressivo avvicinamento agli standard europei soprattutto in ambito Fit and Proper per esponenti aziendali e di Safety Net di sistema. Nel quarto trimestre del 2025, il sistema bancario sammarinese ha registrato una crescita complessiva della **raccolta totale** attestandosi a **6.997** milioni di euro, con un incremento dello 1,6% rispetto al trimestre precedente. Questo risultato è stato principalmente trainato dalla raccolta indiretta, che ha visto un aumento del 2,6% (rispetto a fine settembre 2025), arrivando a **3.232** milioni di euro; la raccolta diretta ha registrato un incremento dello 0,7%, attestandosi a **3.765** milioni di euro.

Per quanto riguarda le **esposizioni creditizie lorde** (incluso leasing), hanno raggiunto **1.097** milioni di euro, con un incremento dello 0,5% sul trimestre precedente. Le esposizioni deteriorate sono diminuite, attestandosi a **179** milioni di euro, registrano un decremento di 3 milioni, pari ad una riduzione del 1,6%. Le sofferenze sono scese a **92** milioni di euro, registrando una diminuzione del 1,1% rispetto al trimestre precedente.

I principali indicatori di qualità del credito mostrano miglioramenti significativi: il rapporto NPLs (Non Performing Loans) a valori lordi<sup>6</sup> è sceso al 16,3%, con una diminuzione dello 0,3% rispetto al trimestre precedente, mentre a valori netti<sup>7</sup> il rapporto è sceso a 11,1%, con una riduzione dello 0,1%; il coverage ratio sulle esposizioni creditizie deteriorate ha mostrato un calo di un punto percentuale, attestandosi al 36,4%, mentre il medesimo coverage ratio su sofferenze ha registrato un leggero incremento, attestandosi al 50,4% rispetto al 49,8% del trimestre precedente.

Questi dati confermano un miglioramento della stabilità del sistema bancario, con un aumento del patrimonio netto che ha raggiunto 358 milioni di euro (+3,9% rispetto al trimestre precedente).

### Le società di gestione (SG)

A fine dicembre 2025 il numero di fondi comuni di diritto sammarinese autorizzati era pari a 16, di cui n. 13 aperti destinati alla generalità del pubblico di tipo UCITS III, n. 1 chiuso, alternativo, riservato a clienti professionali e n. 2 chiusi, alternativi, riservati a clienti professionali e istituiti ai sensi di specifici provvedimenti legislativi in connessione ad operazioni di sistema ed a interventi finalizzati alla tutela del risparmio. Il patrimonio netto dei fondi comuni risultava pari ad euro **444** milioni. Del citato importo la parte relativa ai predetti due fondi chiusi istituiti ai sensi di specifici provvedimenti legislativi è pari a euro **2** milioni.

### Imprese.

Il numero totale delle imprese presenti ed operanti in Repubblica, al 31 dicembre 2025, è pari a 5.318 unità +71 unità rispetto al valore registrato il pari periodo dell'anno precedente. L'industria manifatturiera (n. 453 unità) comprende vari settori produttivi: metalmeccanico, chimico/farmaceutico, cartario, legno e arredamento, abbigliamento, tecnologia dell'informazione e della comunicazione. La forza lavoro<sup>8</sup> conta 25.309 persone ed include n. 23.023 lavoratori dipendenti, n. 1.558 lavoratori autonomi e 728 disoccupati. La maggior parte dei lavoratori è impiegata nel settore privato (n. 18.996

<sup>5</sup> Fonte BCSM: Bollettino Informativo Trimestrale 2025- IV° trimestre.

<sup>6</sup> Crediti dubbi lordi / Crediti lordi.

<sup>7</sup> Crediti dubbi netti / Crediti netti.

<sup>8</sup> Fonte: Bollettino di statistica IV trimestre 2025 (Tavola 7.1 – Forze di lavoro).

unità), mentre il settore pubblico impiega n. 4.026 persone<sup>9</sup>. I lavoratori frontalieri (residenti italiani) sono pari a n. 8.565 unità<sup>10</sup>.

| SETTORE  | Nr. AZIENDE <sup>11</sup><br>Per ramo di attività<br>economica | Nr. ADDETTI <sup>12</sup><br>Lavoratori dipendenti del<br>Settore privato |
|--|--|---|
| AGRICOLTURA  | 57   | 31  |
| ATTIVITA' MANIFATTURIERA                                       | 453  | 7.188   |
| IMPRESE DI COSTRUZIONE   | 356  | 982   |
| IMPRESE COMMERCIALI  | 1.125  | 3.250   |
| TRASPORTO / MAGAZZINO  | 130  | 612   |
| ALLOGGIO E RISTORAZIONE  | 191  | 1.132   |
| INFORMAZIONE / COMUNICAZIONE                                   | 253  | 1.184   |
| ATTIVITA' FINANZIARIE E ASSICURATIVE                           | 138  | 665   |
| ATTIVITA' IMMOBILIARI  | 359  | 117   |
| ATTIVITA' PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE               | 1.077  | 1.148   |
| NOLEGGIO, AGENZIE DI VIAGGIO, SERVIZI DI SUPPORTO ALLE IMPRESE | 193  | 929   |
| ALTRI SERVIZI  | 986  | 1.758   |
| <b>TOTALE</b>  | <b>5.318</b>   | <b>18.996</b>   |

## Disposizioni regolamentari e normative emanate nel corso del 2025.

### Settore Finanziario e Bancario (BCSM):

- Regolamento n. 2025-01 – “Miscellanea degli interventi mirati di revisione alle vigenti disposizioni di vigilanza”;
- Regolamento n. 2025-02 – “sui consulenti finanziari indipendenti”;
- Regolamento n. 2025-03 – “aggiornamento delle disposizioni in materia di operazioni di pagamento (SEPA)”;
- Regolamento n. 2025-04 – “Regolamento sul Fondo di Indennizzo degli Investitori”;
- Regolamento n. 2025-05 – “Regolamento in materia di esponenti aziendali di imprese finanziarie sammarinesi”.

### Decreti Delegati e Leggi:

- Legge 3 marzo 2025 n. 30: “Misure per il consolidamento, lo sviluppo economico, il contenimento dei costi e disposizioni in materia fiscale”;
- Decreto Delegato 31 marzo 2025 n. 48 “Definizione dello spread massimo e del tasso di interesse nominale da applicarsi fino al 30 settembre 2025 ai prestiti assistiti dal contributo statale di cui alla legge 31 marzo 2015 n. 44 4 successive modifiche”;
- Decreto Delegato 2 giugno 2025 n. 80: “Disposizioni in materia di credito agevolato a supporto delle imprese”;
- Decreto Delegato 2 giugno 2025 n. 81: “Emissione di titoli di debito pubblico – Repubblica di San Marino, tasso

<sup>9</sup> Fonte: Bollettino di statistica IV trimestre 2025 (Tavola 7.6 - Lavoratori dipendenti del Settore Pubblico allargato per Ente di appartenenza).

<sup>10</sup> Fonte: Bollettino di statistica IV trimestre 2025 (Tavola 7.15 - Lavoratori dipendenti frontalieri per settore e ramo di attività economica).

<sup>11</sup> Fonte: Bollettino di Statistica - IV trimestre 2025 (Tavola 3.1 - Numero Imprese per Ramo di attività economica).

<sup>12</sup> Fonte: Bollettino di Statistica - IV trimestre 2025 (Tab. Tavola 7.5 - Lavoratori dipendenti del Settore Privato per ramo di attività economica).

*fisso 2,45%, 1° luglio 2035, con ammortamento”;*

- **Decreto Delegato 2 giugno 2025 n. 82:** *“Emissione di titoli di debito pubblico – Repubblica di San Marino, tasso fisso 2,15%, 1° luglio 2030, con ammortamento”;*
- **Raccomandazione n. 2025 – 01 del 27 aprile 2025** *“Aspettative di vigilanza in materia di Time Commitment per esponenti aziendali”;*
- **Decreto Delegato 15 ottobre 2025 n. 125:** *“Emissione di titoli di debito pubblico – Repubblica di San Marino, tasso fisso 2,00%, 23 dicembre 2026”;*
- **Legge 12 novembre 2025 n. 141:** *“Modifica alla legge 16 dicembre 2013 n. 166 “Imposta Generale sui Redditi” e successive modifiche”;*
- **Legge 13 novembre 2025 n. 142:** *“Disposizioni in materia di emissioni di Titoli del debito pubblico della Repubblica di San Marino”;*
- **Legge 25 novembre 2025 n. 144:** *“Modifiche alla Legge 29 giugno 2005 n. 96 e successive modifiche – Statuto della Banca Centrale della Repubblica di San Marino”;*
- **Legge 19 dicembre 2025 n. 155:** *“Rendiconto Generale dello Stato e degli Enti Pubblici per l’esercizio finanziario 2024”;*
- **Legge 22 dicembre 2025 n. 158:** *“Bilanci di Previsione dello Stato e degli Enti Pubblici per l’esercizio finanziario 2026 e Bilanci Pluriennali 2026/2028”*

---

### **Principali dati sull'andamento della gestione aziendale.**

Dopo avere 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 riferita all'esercizio 2025.

### **Eventi rilevanti avvenuti nel corso dell'esercizio.**

In data 30 gennaio 2025 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la nomina come Direttore Generale e Capo della Struttura esecutiva del sig. Guidi Fabio, con conseguente attribuzione di deleghe e poteri; nella stessa data, è stata deliberata la nomina del dott. Marco Felici quale Direttore Vicario, con attribuzione di specifiche deleghe e poteri, nonché approvata una proposta di riorganizzazione interna della struttura operativa suddivisa in 4 aree (amministrativa/legale, organizzativa, finanza, commerciale) con a capo di ciascuna un responsabile aziendale.

In data 27 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la Relazione sulla Struttura Organizzativa, modificata principalmente assegnando specifiche deleghe ai consiglieri Felici e Guidi e suddividendo l'attività della società in quattro aree operative con i relativi responsabili; nel corso dell'anno, gli sforzi della SG si sono concentrati sul perfezionamento ed efficientamento della Struttura e dei processi aziendali già delineati nella succitata Relazione.

In data 20 maggio 2025 l'Assemblea dei Soci ha preso atto che, con l'approvazione del Bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, il mandato conferito agli amministratori ed ai componenti del Collegio sindacale è cessato; pertanto, ha proceduto alla nomina di un nuovo Organo Amministrativo, nominando i Sig.ri Fabbri Pier Paolo, Guidi Fabio, Felici Marco quali consiglieri, il sig. Marsigli Rossi Lombardi Stefano quale consigliere indipendente, ed attribuendo al Sig. Fabbri Pier Paolo la carica di Presidente del Consiglio; a seguire, ha proceduto alla nomina del nuovo Collegio Sindacale, nominando i Sig.ri Geri Alessandro, Guidi Cristina e Tognacci Gianmarco quali sindaci effettivi del Collegio, ed attribuendo al Sig. Geri Alessandro la carica di Presidente del Collegio Sindacale.

In data 28 maggio 2025 il Consiglio di Amministrazione ha provveduto alla verifica del possesso dei previsti requisiti in capo ad ogni neo eletto membro del Consiglio e ad ogni neo eletto membro del Collegio Sindacale, riscontrando per tutti la sussistenza dei requisiti richiesti; nella stessa data, il Consiglio ha accettato l'offerta economica presentata dalla una società di software per la fornitura di un nuovo sistema informativo finanziario gestionale, dando allo stesso tempo mandato di provvedere alla risoluzione per inadempimento del contratto di fornitura con la società attualmente fornitrice del sistema informatico.

A dicembre 2025 si è perfezionata la cessione da un investitore istituzionale ad un cessionario istituzionale delle quote di un fondo chiuso, per la quale la SG aveva ricevuto mandato di ricerca di eventuali acquirenti; il corrispettivo, pari ad euro 291.889,00, è stato incassato dalla SG a gennaio 2026

## Andamento dei fondi gestiti.

Sinteticamente, si richiamano di seguito i risultati registrati nel corso del 2025 dai fondi gestiti dalla Società.

| Denominazione        | Inizio collocamento | ANNO 2023 | ANNO 2024 | ANNO 2025 |
|----------------------|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| NT DYNAMIC classe R  | 16/06/2014          | + 5,85%   | + 7,43%   | + 8,49%   |
| NT DYNAMIC classe I  | 18/08/2023          | + 4,90%   | + 6,74%   | + 7,92%   |
| NT DYNAMIC classe P  | 02/09/2024          | n.d.      | + 1,02%   | + 7,23%   |
| NT TARGET RENDIMENTO | 02/04/2024          | n.d.      | + 3,03%   | + 2,77%   |

Al **30.12.2025**, con un valore unitario della quota ("uNAV") pari a **120,1311** (Classe R), **120,8368** (Classe I) e **108,3253** (Classe P), il Fondo NT DYNAMIC registra una *performance* da inizio anno (30/12/2024) rispettivamente pari al **+8,49%** per la Classe R, al **+7,92%** per la Classe I ed al **+7,23%** per la Classe P, mentre la *performance* nel pari periodo, registrata dal parametro di riferimento ("benchmark", EURIBOR 3M/360 Act +175 bps) è stata pari per la Classe R al **+3,18%**, per la Classe I **+3,69%** e per la Classe P **+3,91%**.

Per il Fondo NT TARGET RENDIMENTO, il valore unitario della quota ("uNAV") al **30.12.2025** è pari a **103,2750** registrando una *performance* da inizio anno ((30/12/2024) pari a **+2,77%**.

## Andamento degli Asset Under Management (AUM).

Il valore dei **Fondi Comuni di propria istituzione** a fine esercizio 2025 è pari ad euro 10.478.821, registrando un leggero decremento di euro 9.143 rispetto al valore registrato a fine esercizio 2024 (pari ad euro 10.487.964).

Il valore dei **Patrimoni Gestiti in forma individuale** a fine esercizio 2025 è pari ad euro 17.664.335, in incremento di euro 5.193.896 (+ 42%) rispetto al valore registrato a fine esercizio 2024 (pari ad euro 12.470.439).

| Descrizione   | 31/12/2025        | 31/12/2024        | Variazioni       |            |
|---|-------------------|-------------------|------------------|------------|
|   |                   |                   | Importo          | %          |
| <b>A. Fondi comuni di propria istituzione</b>                 | <b>10.478.821</b> | <b>10.487.964</b> | <b>-9.143</b>    | <b>0%</b>  |
| Fondo NT DYNAMIC  | 4.376.662         | 2.974.758         | 1.401.904        | 47%        |
| Fondo NT TARGET RENDIMENTO                                    | 6.102.159         | 7.513.206         | -1.411.047       | -19%       |
| <b>B. OIC istituiti da terzi e gestiti su delega dalla SG</b> | <b>-</b>          | <b>-</b>          | <b>-</b>         | <b>0%</b>  |
| <b>C. Patrimoni gestiti dalla SG in forma individuale</b>     | <b>17.664.335</b> | <b>12.470.439</b> | <b>5.193.896</b> | <b>42%</b> |
| Gestioni patrimoniali   | 17.664.335        | 12.470.439        | 5.193.896        | 42%        |
| <b>TOTALE</b>   | <b>28.143.156</b> | <b>22.958.403</b> | <b>5.184.753</b> | <b>23%</b> |

## Il personale.

Si rappresenta che la struttura organizzativa della SG, al 31 dicembre 2025, è costituita da 2 dirigenti, 2 impiegati amministrativi, 1 impiegato commerciale e 2 collaboratori.

| Descrizione                  | Media al 31/12/2025 | Costo del personale al 31/12/2025 | Numero al 31/12/2025 | Media al 31/12/2024 | Costo del personale al 31/12/2024 | Numero al 31/12/2024 |
|------------------------------|---------------------|-----------------------------------|----------------------|---------------------|-----------------------------------|----------------------|
| <b>a) Dirigenti</b>          | <b>2,00</b>         | <b>85.339</b>                     | <b>2</b>             | <b>1,83</b>         | <b>69.652</b>                     | <b>2</b>             |
| <b>b) Quadri</b>             | <b>-</b>            | <b>-</b>                          | <b>-</b>             | <b>-</b>            | <b>-</b>                          | <b>-</b>             |
| <b>c) Restante personale</b> | <b>4,58</b>         | <b>131.651</b>                    | <b>5</b>             | <b>4,08</b>         | <b>121.314</b>                    | <b>4</b>             |
| 1. Impiegati                 | 2,58                | 127.087                           | 3                    | 2,08                | 116.071                           | 2                    |
| 2. Altro personale           | 2,00                | 4.564                             | 2                    | 2,00                | 5.243                             | 2                    |
| <b>TOTALE</b>                | <b>6,58</b>         | <b>216.990</b>                    | <b>7</b>             | <b>5,91</b>         | <b>190.966</b>                    | <b>6</b>             |

## Deleghe di funzioni aziendali.

Valutate le capacità gestionali e professionali degli *outsourcer*, la Società ha ritenuto opportuno di esternalizzare le seguenti funzioni aziendali:

- Internal Auditing;
- Responsabile incaricato Antiriciclaggio;
- Compliance e Risk Management.

## Sistema dei controlli interni e politica di gestione dei rischi.

Il sistema dei controlli interni della Società è garantito ed operativo su vari livelli.

Più in dettaglio,

- 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:
  - assicura l'efficacia gestione dell'operatività aziendale;
  - assicura l'adeguata informativa al Consiglio di Amministrazione sulla composizione e sul profilo rischio-rendimento dei patrimoni gestiti;
  - emana e mantiene aggiornata la normativa aziendale con riguardo ai 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:
  - 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 funzione di Controllo Interno (*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*:
  - 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;

- attua politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti i portafogli e le strategie di investimento dei patrimoni gestiti;
- assicura che il profilo di rischio dei patrimoni gestiti sia conforme ai limiti fissati e ne monitora l'osservanza;
- verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze eventualmente riscontrate nel sistema di controllo dei rischi, rendicontando agli organi aziendali relativamente alle attività svolte e alle eventuali criticità riscontrate.

L'attività di gestione del risparmio condotta dalla Società implica la necessità di gestire diverse categorie di rischio. Al fine di presidiare adeguatamente tali rischi, la Società si è dotata - oltre che di appositi presidi organizzativi - di regole e procedure interne finalizzate a salvaguardare il patrimonio proprio e dei terzi in gestione, ad assicurare l'efficacia e l'efficienza dei processi operativi, nonché a garantire l'integrità delle informazioni gestionali e amministrative utilizzate. L'obiettivo principale perseguito dalle politiche di gestione dei rischi (Risk Policy) adottate dalla Società è di razionalizzare le attività di *risk management*, al fine di ottimizzare il profilo rischio-rendimento della Società e dei prodotti in gestione.

### **Altre informazioni.**

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

### **I risultati dell'esercizio**

Al fine di consentire una lettura più immediata dei risultati di periodo, di seguito sono riportate alcune delle principali voci di maggior interesse evidenziate in bilancio, mentre per il dettaglio si rimanda alla lettura della Nota Integrativa.

### **Dati patrimoniali (sintetici)**

A tutto il 31 dicembre 2025 l'**attivo patrimoniale** pari a euro **713.397** registra:

- **disponibilità liquide** pari ad euro **256.837**, rispetto ad euro 238.733 presenti a fine esercizio 2024;
- **immobilizzazioni immateriali** pari ad euro **55.643** (rispetto euro 29.304 al 31 dicembre 2024), inclusive delle spese relative: (i) all'attivazione e configurazione del sistema informativo fornito dalla *software house*; (ii) alle spese di "miglioria" della sede legale e il relativo "adattamento" dell'impianto elettrico; (iii) alle spese di progettazione del sito web; (iv) ai costi di impianto relativi ai servizi di *outsourcing* forniti dalla società Informatica e Servizi Interbancari Sammarinesi S.p.A. e (v) acconti relativi al nuovo sistema informativo;
- **immobilizzazioni materiali** pari ad euro **11.177** (rispetto euro 11.636 a.p.);
- **altre attività** pari ad euro **386.300** (rispetto euro 53.855 a.p.), composte principalmente per euro 293.252 da crediti verso clienti per attività di consulenza (di cui euro 291.889 verso un investitore istituzionale per il corrispettivo maturato a seguito del mandato ricevuto, finalizzato alla ricerca di acquirenti delle quote del fondo chiuso di loro proprietà) e per euro 40.563 dal credito verso Ufficio Tributario per imposte anticipate calcolate sulle perdite fiscali degli anni 2020, 2023, 2024 e sulla perdita fiscale attesa per l'anno 2025;
- **ratei e risconti attivi** pari ad euro **3.441**.

Si ricorda che, a decorrere dalla segnalazione di vigilanza prudenziale riferita al 30 giugno 2023, SG è stata autorizzata dalla Banca Centrale, ai sensi dell'art. 40 comma 1 del Regolamento n. 2006-03, a dedurre dal patrimonio di vigilanza l'ammontare di immobilizzazioni immateriali iscritte a bilancio e costituite da investimenti tecnologici strumentali alla continuità delle funzioni operative strategiche (spese di impianto sistema informativo e spese impianto servizi di *outsourcing*) nella misura di 1/5 incrementale per ciascun esercizio.

Sul lato del **passivo patrimoniale**, a tutto il 31 dicembre 2025 si registrano: (i) **altre passività** pari ad euro **131.960**; (ii) **fondo trattamento di fine rapporto** pari ad euro **17.179**; (iii) **fondo per rischi ed oneri** pari ad euro 12.000, nel quale è stato iscritto l'accantonamento per l'onere stimato a carico della società a fronte della risoluzione anticipata del contratto di fornitura software con l'attuale fornitore.

Si evidenzia inoltre che durante l'esercizio 2025, il socio unico ha provveduto ad effettuare "versamenti in conto capitale" a favore della SG pari a complessivi Euro **305.000**.

Il **Patrimonio netto** a tutto il 31 dicembre 2025 risulta pari ad euro **552.257** e il **Patrimonio di Vigilanza** risulta invece pari ad euro **494.923**.

### **Dati economici (sintetici)**

Le **commissioni attive** a tutto il 31 dicembre 2025 si attestano a euro **256.789** (euro 155.053 al 31 dicembre 2024), di cui euro 137.659 relative alle commissioni per servizi di gestione collettiva (euro 99.459 al 31 dicembre 2024) ed euro 119.130 relative alle commissioni per la gestione di portafogli di strumenti finanziari (euro 55.594 al 31 dicembre 2024); questo risultato è stato reso possibile dal consolidamento delle masse di gestione collettiva e dall'incremento dei portafogli di strumenti finanziari, grazie all'ampliamento delle nuove linee di gestione introdotte nell'anno.

le **commissioni passive** si assestano a euro **63.009** (euro 36.509 al 31 dicembre 2024).

Gli **altri proventi di gestione** risultano pari a euro **301.560** (euro 41.572 al 31 dicembre 2024) e sono riferibili a: (i) euro 291.889 al corrispettivo maturato verso un investitore istituzionale, a seguito del mandato ricevuto finalizzato alla ricerca di acquirenti delle quote del fondo chiuso di loro proprietà; (ii) euro 7.150 ai proventi per la consulenza finanziaria prestata ad alcuni clienti; (iii) euro 2.500 alla sub locazione dei locali alla NT Advisory S.r.l.

A tutto il 31 dicembre 2025 le **spese amministrative** risultano pari ad euro **506.103** (euro 402.422 al 31 dicembre 2024), di cui:

- costo del personale: pari a euro **245.101** (euro 219.689 al 31 dicembre 2024);
- altre spese amministrative: pari ad euro **261.003** (euro 182.733 al 31 dicembre 2024).

Le **rettifiche di valore su immobilizzazioni** a tutto il 31/12/2025 sono pari a euro **12.935** (euro 12.271 al 31 dicembre 2024).

I **proventi straordinari** risultano pari ad euro **37.246** e corrispondono all'iscrizione delle imposte anticipate calcolate sulle perdite fiscali degli anni 2020, 2023 e 2024, perdite ritenute recuperabili sulla base degli utili prospettici risultanti dal Piano di Sviluppo 2026 – 2030 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 aprile 2026.

Il **risultato di esercizio 2025** registra un **utile di periodo** pari ad euro **6.009**, grazie al consolidamento delle azioni strategiche del management, ai servizi di investimento offerti alla clientela, al servizio di consulenza erogato ed al beneficio derivante dall'iscrizione delle imposte anticipate relative alla perdita fiscale attesa per l'esercizio 2025.

### **Fatti rilevanti verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio.**

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

### **Evoluzione prevedibile della gestione.**

Da quanto sopraesposto, emerge in maniera chiara come stia proseguendo il percorso di NT CAPITAL SG nel consolidamento del proprio posizionamento strategico di primaria realtà finanziaria sammarinese indipendente attiva nel settore dell'asset management, con servizi che spaziano dalla finanza ordinaria (gestioni individuali e collettive) a quella straordinaria (Private Capital) e alla consulenza finanziaria, quest'ultima anche nella forma della consulenza indipendente.

L'obiettivo principale da perseguire resta l'attenzione al cliente, attraverso una credibilità ed una riconoscibilità della qualità del servizio offerto, che viene sempre più percepito positivamente dal mercato; portare valore al cliente, soddisfare il suo bisogno, dare suggerimenti e risposte chiare, tempestive e professionali in tempi di volatilità dei mercati finanziari: questi i cardini sui quali spingere per fare la differenza rispetto al resto delle realtà finanziarie operanti sul mercato.

In questo contesto, i fattori chiave sui quali la società è intenzionata a continuare ad investire sono la personalizzazione dei servizi, lo sviluppo professionale delle risorse, l'automazione delle operazioni.

### Personalizzazione dei servizi

Per meglio rispondere alle sempre maggiori esigenze degli investitori, ed espandere la penetrazione nel mercato di riferimento, NT Capital SG ha sottoscritto in passato accordi di distribuzione con Banca di San Marino S.p.A. e con Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A., integrando la formula del collocamento indiretto con quella del collocamento diretto attraverso la creazione della propria rete di promotori finanziari.

Nell'ottica di ampliare la propria offerta commerciale, la SG ha istituito dal 2024 un fondo aperto obbligazionario flessibile a scadenza denominato NT TARGET RENDIMENTO; al fondo aperto flessibile già in essere (NT DYNAMIC), è stata integrata l'introduzione di una ulteriore classe per il fondo NT DYNAMIC, oltre alle classi "R" e "I" già presenti, denominata classe "Previdenza - P".

L'obiettivo per l'anno in corso è quello di consolidare i prodotti finanziari in essere e continuare l'implementazione di nuovi prodotti finanziari innovativi, sempre orientati alle esigenze dei clienti; allo stesso tempo, l'attività di consulenza, che ha significativamente contribuito al risultato del bilancio chiuso al 31 dicembre 2025, continuerà ad integrare e completare l'offerta dei servizi offerti.

Il Piano di Sviluppo della SG prevede per l'anno 2026 un budget ambizioso e sfidante, pensato per stimolare la crescita e l'innovazione, ma calibrato in modo realistico sulle risorse e capacità operative della SG; si stima una crescita significativa delle masse complessivamente gestite, che arriveranno a valori tra i 45 ed i 50 milioni di euro e, di concerto con i proventi derivanti dall'attività consulenziale, rafforzeranno la performance economica, consolidando i risultati aziendali e garantendo stabilità e sostenibilità nel tempo.

### Sviluppo professionale delle risorse

La componente umana è fondamentale in questo processo di crescita aziendale; far crescere i propri dipendenti e collaboratori in un processo di "continuous learning" attraverso corsi interni con formatori esterni e master esterni è una delle priorità per l'anno in corso e per il futuro.

### Automazione delle operazioni

L'automazione che si potrebbe avere attraverso l'implementazione di un nuovo software in fase di valutazione rappresenta un'enorme opportunità per aumentare l'efficienza e l'accessibilità dei servizi personalizzati e ridurre i costi operativi; in primis, l'automazione dei processi operativi di Back Office, come la gestione della compliance ed i reporting amministrativi e finanziari, libererà risorse preziose che potranno essere dedicate alla strategia ed al servizio al cliente; la tecnologia Blockchain, che garantirà una maggiore sicurezza nelle transazioni e semplificherà la gestione dei dati e dei contratti; l'utilizzo dell'Intelligenza Artificiale per prevedere trend di mercato, comportamento dei clienti, ottimizzando strategie di investimento e mitigazione dei rischi; la possibilità per il cliente con gestione individuale di consultare on line la sua posizione finanziaria e valutare in "real time" i propri investimenti.

## Proposta di destinazione dell'utile d'esercizio

Gentile Socio,

sottoponiamo alla Sua approvazione il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025, corredato dai relativi documenti.

Il bilancio si chiude con un utile d'esercizio di **euro 6.009,47** che proponiamo di destinare come segue:

- euro 300,47, pari al 5% dell'utile, al fondo di riserva statutario (ai sensi dell'art. 31 dello Statuto);
- euro 5.709,00 a riserva ordinaria.

Se tale proposta verrà approvata, i mezzi patrimoniali della Società risulteranno di Euro 552.257,55 così suddivisi:

|  | Bilancio 2025     | Destinazione utile 2025 | Patrimonio <i>post</i><br>destinazione utile 2025 |
|--|-------------------|-------------------------|---|
| <b>A) Capitale sociale</b>                   | <b>268.481,00</b> |                         | <b>268.481,00</b>                                 |
| <b>B) Totale riserve</b>                     | <b>305.000,00</b> | <b>6.009,47</b>         | <b>311.009,47</b>                                 |
| b.1 riserva ordinaria o legale               | 0                 | 5.709,00                | 5.709,00  |
| b.2 riserva per azioni o quote proprie       | 0                 | 0,00                    | 0,00  |
| b.3 riserve statutarie                       | 0                 | 300,47                  | 300,47  |
| b.4 altre riserve:                           | 305.000,00        | 0,00                    | 305.000,00  |
| - versamento in conto capitale               | 305.000,00        | 0,00                    | 305.000,00  |
| <b>C) Utile (perdita) di esercizio</b>       | <b>6.009,47</b>   | <b>-6.009,47</b>        | <b>0,00</b>                                       |
| <b>D) Utili (Perdite) portati(e) a nuovo</b> | <b>-27.232,92</b> |                         | <b>-27.232,92</b>                                 |
| <b>Patrimonio netto (A+B+C+D)</b>            | <b>552.257,55</b> | <b>0,00</b>             | <b>552.257,55</b>                                 |

Gentile Socio,

a conclusione di questa relazione, il Consiglio di Amministrazione esprime un sentito apprezzamento e ringraziamento alla Direzione Generale ed 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, nonché ai Comitati di supporto all'opera del Consiglio di Amministrazione.

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, 29 aprile 2026

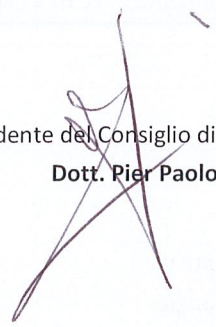
Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente  
**Dott. Pier Paolo Fabbri**

In attuazione di quanto previsto dall'art. 83, comma 3, della Legge 23 febbraio 2006 n. 47, come modificato dall'art. 3 (deposito presso la sede) del Decreto Delegato 28 gennaio 2019 n. 19, il sottoscritto Legale Rappresentante attesta che il presente bilancio, con la nota integrativa, a partire dal 4 maggio 2026 sarà depositato presso la sede di NT Capital SG 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, 29 aprile 2026

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
**Dott. Pier Paolo Fabbri**



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

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 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 e successive modifiche ed integrazioni, 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 costituita da:

- Parte A - Parte Generale;
- Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale;
- Parte C - Informazioni sul conto economico;
- Parte D - Altre tabelle informative;
- Parte E - 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 "Solution S.r.l.".

## STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in euro)

### ATTIVO

|      | VOCI DELL'ATTIVO   | 2025           | 2024           |
|------|--|----------------|----------------|
| 10.  | Consistenza di cassa e disponibilità presso banche centrali ed enti postali                          | -              | -              |
| 20.  | Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali | -              | -              |
|      | a) titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari assimilati   | -              | -              |
|      | b) altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali                  | -              | -              |
| 30.  | Crediti verso enti creditizi   | 256.837        | 238.733        |
|      | a) a vista   | 256.837        | 238.733        |
|      | b) altri crediti   | -              | -              |
| 40.  | Crediti verso clientela  | -              | -              |
|      | a) a vista   | -              | -              |
|      | b) altri crediti   | -              | -              |
| 50.  | Obbligazioni e altri strumenti finanziari di debito  | -              | -              |
|      | a) di emittenti pubblici   | -              | -              |
|      | b) di enti creditizi   | -              | -              |
|      | c) di imprese finanziarie diverse dagli enti creditizi   | -              | -              |
|      | d) di altri emittenti  | -              | -              |
| 60.  | Azioni, quote e altri strumenti finanziari di capitale   | -              | -              |
| 70.  | Partecipazioni   | -              | -              |
|      | a) Imprese finanziarie   | -              | -              |
|      | b) Imprese non finanziarie   | -              | -              |
| 80.  | Partecipazioni in imprese del gruppo   | -              | -              |
|      | a) Imprese finanziarie   | -              | -              |
|      | b) Imprese non finanziarie   | -              | -              |
| 90.  | Immobilizzazioni immateriali   | 55.643         | 29.304         |
|      | 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   | -              | -              |
|      | f) Altre immobilizzazioni immateriali  | 55.643         | 29.304         |
| 100. | Immobilizzazioni materiali   | 11.177         | 11.636         |
|      | 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  | 11.177         | 11.636         |
| 110. | Capitale sottoscritto e non versato  | -              | -              |
|      | - di cui capitale richiamato   | -              | -              |
| 120. | Azioni o quote proprie   | -              | -              |
| 130. | Altre attività   | 386.300        | 53.855         |
| 140. | Ratei e risconti attivi  | 3.441          | 2.205          |
|      | a) ratei attivi  | -              | -              |
|      | b) risconti attivi   | 3.441          | 2.205          |
| 150. | <b>TOTALE ATTIVO</b>   | <b>713.397</b> | <b>335.733</b> |

## STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in euro)

### PASSIVO

|      | VOCI DEL PASSIVO                                     | 2025           | 2024           |
|------|--|----------------|----------------|
| 10.  | <b>Debiti verso enti creditizi</b>                   | -              | -              |
|      | a) a vista   | -              | -              |
|      | b) a termine o con preavviso                         | -              | -              |
| 20.  | <b>Debiti verso clientela</b>                        | -              | -              |
|      | a) a vista   | -              | -              |
|      | b) a termine o con preavviso                         | -              | -              |
| 30.  | <b>Debiti rappresentati da strumenti finanziari</b>  | -              | -              |
|      | a) obbligazioni                                      | -              | -              |
|      | b) certificati di deposito                           | -              | -              |
|      | c) altri strumenti finanziari                        | -              | -              |
| 40.  | <b>Altre passività</b>                               | 131.960        | 80.382         |
|      | - di cui assegni in circolazione e titoli assimilati | -              | -              |
| 50.  | <b>Ratei e risconti passivi</b>                      | -              | -              |
|      | a) ratei passivi                                     | -              | -              |
|      | b) risconti passivi                                  | -              | -              |
| 60.  | <b>Trattamento di fine rapporto di lavoro</b>        | 17.179         | 14.103         |
| 70.  | <b>Fondi per rischi ed oneri</b>                     | 12.000         | -              |
|      | a) fondi di quiescenza e obblighi similari           | -              | -              |
|      | b) fondi imposte e tasse                             | -              | -              |
|      | c) altri fondi                                       | 12.000         | -              |
| 80.  | <b>Fondi rischi su crediti</b>                       | -              | -              |
| 90.  | <b>Fondi rischi finanziari generali</b>              | -              | -              |
| 100. | <b>Passività subordinate</b>                         | -              | -              |
| 110. | <b>Capitale sottoscritto</b>                         | 268.481        | 268.481        |
| 120. | <b>Sovraprezzi di emissione</b>                      | -              | -              |
| 130. | <b>Riserve</b>                                       | 305.000        | 223.064        |
|      | a) riserva ordinaria o legale                        | -              | -              |
|      | b) riserva per azioni o quote proprie                | -              | -              |
|      | c) riserve statutarie                                | -              | -              |
|      | d) altre riserve                                     | 305.000        | 223.064        |
| 140. | <b>Riserva di rivalutazione</b>                      | -              | -              |
| 150. | <b>Utile (perdite) portati(e) a nuovo</b>            | - 27.233       | -              |
| 160. | <b>Utile (perdita) di esercizio</b>                  | 6.009          | - 250.297      |
| 170. | <b>TOTALE PASSIVO</b>                                | <b>713.397</b> | <b>335.733</b> |

## STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in euro)

### GARANZIE E IMPEGNI

|            | VOCI                           | 2025     | 2024     |
|------------|--------------------------------|----------|----------|
| <b>10.</b> | <b>Garanzie rilasciate</b>     | -        | -        |
|            | - di cui:                      |          |          |
|            | a) accettazioni                |          |          |
|            | b) altre garanzie              |          |          |
| <b>20.</b> | <b>Impegni</b>                 | -        | -        |
|            | - di cui:                      |          |          |
|            | a) utilizzo certo              | -        | -        |
|            | - di cui: strumenti finanziari |          |          |
|            | b) utilizzo incerto            | -        | -        |
|            | - di cui: strumenti finanziari |          |          |
|            | c) altri impegni               | -        | -        |
|            | <b>TOTALE</b>                  | <b>-</b> | <b>-</b> |

## CONTO ECONOMICO

(importi espressi in euro)

| VOCI DEL CONTO ECONOMICO |   | 2025         | 2024             |
|--------------------------|---|--------------|------------------|
| 10.                      | Interessi attivi e proventi assimilati                                  | 1.145        | 1.320            |
|                          | a) su crediti verso enti creditizi                                      | 1.145        | 1.320            |
|                          | b) su crediti verso clientela   | -            | -                |
|                          | c) su titoli di debito  | -            | -                |
| 20.                      | Interessi passivi e oneri assimilati                                    | -            | -                |
|                          | a) su debiti verso enti creditizi                                       | -            | -                |
|                          | b) su debiti verso clientela  | -            | -                |
|                          | c) su debiti rappresentati da titoli                                    | -            | -                |
|                          | - di cui su passività subordinate                                       | -            | -                |
| 30.                      | Dividendi e altri proventi  | -            | -                |
|                          | a) su azioni, quote e altri titoli di capitale                          | -            | -                |
|                          | b) su partecipazioni  | -            | -                |
|                          | c) su partecipazioni in imprese del gruppo                              | -            | -                |
| 40.                      | Commissioni attive  | 256.789      | 155.053          |
| 50.                      | Commissioni passive   | 63.009       | 36.509           |
| 60.                      | Profitti (perdite) da operazioni finanziarie                            | -            | -                |
| 70.                      | Altri proventi di gestione  | 301.560      | 41.572           |
| 80.                      | Altri oneri di gestione   | -            | -                |
| 90.                      | Spese amministrative  | 506.103      | 402.422          |
|                          | a) spese per il personale   | 245.101      | 219.689          |
|                          | di cui:   |              |                  |
|                          | - salari e stipendi   | 156.656      | 135.280          |
|                          | - oneri sociali   | 42.793       | 39.400           |
|                          | - trattamento di fine rapporto  | 17.541       | 16.286           |
|                          | - trattamento di quiescenza e obblighi simili                           | -            | -                |
|                          | - amministratori e sindaci  | 23.000       | 24.411           |
|                          | - altre spese per il personale  | 5.111        | 4.312            |
|                          | b) altre spese amministrative   | 261.003      | 182.733          |
| 100.                     | Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali                    | 9.661        | 9.511            |
| 110.                     | Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali                      | 3.274        | 2.760            |
| 120.                     | Accantonamenti per rischi e oneri                                       | 12.000       | -                |
| 130.                     | Accantonamenti ai fondi rischi su crediti                               | -            | -                |
| 140.                     | Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni | -            | -                |
| 150.                     | Riprese di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni    | -            | -                |
| 160.                     | Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie                    | -            | -                |
| 170.                     | Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie                       | -            | -                |
| 180.                     | Utile (perdita) proveniente dalle attività ordinarie                    | - 34.554     | - 253.257        |
| 190.                     | Proventi straordinari   | 37.246       | 4.289            |
| 200.                     | Oneri straordinari  | -            | - 1.329          |
| 210.                     | Utile (perdita) straordinario   | 37.246       | 2.960            |
| 220.                     | Imposte dell'esercizio  | 3.317        | -                |
| 230.                     | Variazione del Fondo rischi finanziari generali                         | -            | -                |
| 240.                     | <b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>                                   | <b>6.009</b> | <b>- 250.297</b> |

### **Struttura e contenuto del bilancio.**

Il bilancio d'esercizio 2025 di Nemini Teneri Capital SG S.p.A. (di seguito anche NT Capital SG o semplicemente SG) è redatto secondo le disposizioni della Legge 165 del 17 Novembre 2005 Art. 30 e s.m. e dell'Art. 45 del Regolamento della Banca Centrale della Repubblica di San Marino (di seguito anche BCSM) n. 2006-03 ed è costituito da Stato Patrimoniale, diviso nelle sezioni Attivo e Passivo, dal Conto Economico redatto in forma scalare e dalla Nota Integrativa, inoltre è corredato dalla Relazione sulla gestione del Consiglio di Amministrazione e dalla Relazione del Collegio Sindacale e dalla Relazione della Società di Revisione.

Il bilancio di esercizio relativo al periodo chiuso al 31/12/2025, è redatto secondo le disposizioni e gli schemi previsti dal Regolamento BCSM n. 2016-02 per la "Redazione del bilancio d'impresa e del bilancio consolidato dei soggetti autorizzati".

I conti in bilancio trovano corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

Il bilancio è redatto in unità di euro senza cifre decimali. A lato degli importi relativi all'esercizio in corso sono forniti quelli relativi all'esercizio precedente.

La presente Nota Integrativa è suddivisa nelle seguenti parti:

- **Parte A - Parte Generale;**
- **Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale;**
- **Parte C - Informazioni sul conto economico;**
- **Parte D - Altre tabelle informative;**
- **Parte E - Altre informazioni.**

Ogni parte della nota è articolata in sezioni, ciascuna delle quali illustra un singolo aspetto della gestione aziendale. Le sezioni contengono informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa. Le informazioni di natura quantitativa sono costituite, di regola, da voci e tabelle.

In particolare esso ha la funzione di evidenziare informazioni utili a commentare, integrare, dettagliare i dati quantitativi esposti negli schemi di bilancio, al fine di fornire al lettore dello stesso le notizie necessarie per avere una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società.

## **Parte A) – Parte Generale**

### **Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione**

Il Bilancio è stato predisposto applicando i seguenti principi di redazione e criteri di valutazione, nel rispetto delle disposizioni di cui alla Parte II e seguenti del Regolamento BCSM n. 2016-02 per la redazione del bilancio d'impresa e del bilancio consolidato dei soggetti autorizzati emesso da Banca Centrale.

La valutazione delle voci di Bilancio è stata effettuata ispirandosi a criteri generali di prudenza e di competenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività della società, tenendo conto altresì della funzione economica, dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato.

Si è seguito scrupolosamente il principio della prudenza e in Bilancio sono compresi solo componenti positivi realizzati alla data di chiusura dell'esercizio, mentre si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza anche se conosciuti successivamente alla chiusura.

In ottemperanza al principio di competenza, l'effetto delle operazioni e degli altri eventi è stato rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono, indipendentemente dalla data di incasso o pagamento.

La svalutazione e l'ammortamento degli elementi dell'attivo è effettuata esclusivamente mediante la rettifica diretta in diminuzione del valore degli elementi a cui si riferiscono.

I valori delle singole poste, espressi in unità di euro, sono stati ottenuti dall'arrotondamento del corrispondente valore espresso in decimali, ovvero per arrotondamento della somma delle sotto voci. Le differenze che si sono originate in tale processo sono da considerarsi extracontabili e sono state incorporate, nel bilancio stesso, tra le "altre attività/passività" dello stato patrimoniale e tra i "proventi/oneri straordinari" del conto economico, come previsto dai criteri generali di compilazione del bilancio.

Di seguito sono esposti i principi contabili adottati per la predisposizione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025.

#### **1. Crediti e debiti**

I Crediti verso enti creditizi e verso la clientela sono contabilizzati al valore del presumibile realizzo, che nell'esercizio appena chiuso coincide con il valore nominale.

I debiti commerciali, comprensivi delle fatture da ricevere, e gli altri debiti diversi da quelli finanziari sono contabilizzati al valore nominale che coincide con il presunto valore di estinzione.

#### **2. Immobilizzazioni materiali**

Le immobilizzazioni comprendono gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente nell'attività d'impresa.

Le immobilizzazioni materiali sono inizialmente iscritte al costo che comprende, oltre al prezzo di acquisto, tutti gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene.

Le spese di manutenzione straordinaria che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputate ad incremento del valore dei cespiti, mentre gli altri costi di manutenzione ordinaria sono rilevati a conto economico.

Le immobilizzazioni materiali sono ammortizzate lungo la loro vita utile, adottando come criterio di ammortamento il metodo a quote costanti in relazione alla residua possibilità di utilizzazione che coincide con le aliquote previste dalla normativa vigente (Legge 16 dicembre 2013 n. 166); sono esposte nello stato patrimoniale al netto delle quote di ammortamento.

Le immobilizzazioni materiali sono assoggettate a svalutazione qualora si riscontrino che non sono suscettibili di ulteriore utilizzo.

#### **3. Immobilizzazioni immateriali**

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo d'acquisto e ammortizzate secondo il procedimento diretto e figurano pertanto nello stato patrimoniale al netto delle quote di ammortamento le cui aliquote coincidono con quelle previste dalla normativa vigente (Legge 16 dicembre 2013 n. 166). Le immobilizzazioni immateriali sono assoggettate a svalutazione qualora

si riscontri che non sono suscettibili di ulteriore utilizzo.

#### **4. Ratei e Risconti**

In ottemperanza a quanto disposto dalla normativa nei risconti attivi o passivi sono classificati, rispettivamente, costi o ricavi iscritti nell'esercizio in chiusura ma sospesi poiché di competenza di esercizi successivi.

Nei ratei attivi e passivi sono iscritti rispettivamente ricavi o costi, maturati alla data di chiusura del bilancio ma che non hanno trovato manifestazione finanziaria in corso d'anno.

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

La voce "Trattamento di fine rapporto lavoro" comprende gli accantonamenti per le indennità di fine rapporto maturate nell'esercizio che, in base a quanto previsto dal disposto di legge e dal contratto collettivo di categoria, devono essere corrisposte ai dipendenti nell'anno successivo.

Non sono state effettuate rettifiche di valore e/o accantonamenti in applicazione delle norme tributarie.

\* \* \* \*

Negli allegati che seguono vengono illustrate la composizione di alcune voci dell'Attivo, del Passivo e del Conto Economico.

## Parte B) - Informazioni sullo stato patrimoniale

### 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"

Dati non presenti.

#### 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)

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

| Crediti verso enti creditizi                 | 31/12/2025     |           |                | 31/12/2024     |           |                | VARIAZIONE     |           |
|--|----------------|-----------|----------------|----------------|-----------|----------------|----------------|-----------|
|  | In euro        | In valuta | Totale         | In euro        | In valuta | Totale         | Importo totale | %         |
| <b>A) a vista</b>                            | <b>256.837</b> | -         | <b>256.837</b> | <b>238.733</b> | -         | <b>238.733</b> | <b>18.104</b>  | <b>8%</b> |
| A1. Conti reciproci accessi per servizi resi | -              | -         | -              | -              | -         | -              | -              | 0%        |
| A2. C/c attivi                               | 256.837        | -         | 256.837        | 238.733        | -         | 238.733        | 18.104         | 8%        |
| A3. Altri                                    | -              | -         | -              | -              | -         | -              | -              | 0%        |
| <b>B) altri crediti</b>                      | -              | -         | -              | -              | -         | -              | -              | <b>0%</b> |
| B1. Depositi vincolati                       | -              | -         | -              | -              | -         | -              | -              | 0%        |
| B2. C/c attivi                               | -              | -         | -              | -              | -         | -              | -              | 0%        |
| B3. PCT e riporti attivi                     | -              | -         | -              | -              | -         | -              | -              | 0%        |
| B4. Altri                                    | -              | -         | -              | -              | -         | -              | -              | 0%        |
| <b>TOTALE</b>                                | <b>256.837</b> | -         | <b>256.837</b> | <b>238.733</b> | -         | <b>238.733</b> | <b>18.104</b>  | <b>8%</b> |

I crediti a vista si riferiscono al saldo del conto corrente bancario detenuto presso la Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A., di seguito anche solo CRSM, che per SG svolge i servizi di banca depositaria, soggetto collocatore (collocamento indiretto) e intermediario abilitato al raccoglimento ed esecuzione degli ordini di compravendita titoli e/o strumenti finanziari.

Tabella 3.2: situazione dei crediti per cassa verso ENTI CREDITIZI

| Categorie / Valori                                       | 31/12/2025        |                                  |                   |  | 31/12/2024        |                                  |                   |  |
|--|-------------------|----------------------------------|-------------------|--|-------------------|----------------------------------|-------------------|--|
|  | 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                | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| - di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| A1. Sofferenze   | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| - di cui oggetto di misure di concessione                | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| - di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| A2. Inadempienze probabili                               | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| - di cui oggetto di misure di concessione                | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| - di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| A3. Scadute e/o sconfinanti                              | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| - di cui oggetto di misure di concessione                | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| - di cui rivenienti da operazioni di leasing finanziario | -                 | -                                | -                 | -                                      | -                 | -                                | -                 | -                                      |
| <b>B) Esposizioni creditizie in bonis</b>                | <b>256.837</b>    | -                                | <b>256.837</b>    | -                                      | <b>238.733</b>    | -                                | <b>238.733</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>256.837</b>    | -                                | <b>256.837</b>    | -                                      | <b>238.733</b>    | -                                | <b>238.733</b>    | -                                      |

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

Dati non presenti.

**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)**

**Tabella 5.1: composizione degli strumenti finanziari immobilizzati e non immobilizzati**

Dati non presenti.

**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”**

Dati non presenti.

**Tabella 5.5: variazioni annue degli “strumenti finanziari non immobilizzati”**

Dati non presenti.

**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                    | 31/12/2025 | Leasing finanziario | di cui beni in costruzione | Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing | di cui per inadempimento o 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               | 29.304     | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 29.304                             |
| B. Aumenti                          | 36.000     | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 36.000                             |
| B1. Acquisti                        | 36.000     | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 36.000                             |
| B2. Riprese di valore               | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                  |
| - di cui per merito creditizio      | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                  |
| B3. Rivalutazioni                   | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                  |
| B4. Altre variazioni incrementative | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                  |
| C. Diminuzioni                      | 9.661      | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 9.661                              |
| C1. Vendite                         | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                  |
| C2. Rettifiche di valore            | 9.661      | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 9.661                              |
| - di cui ammortamenti               | 9.661      | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 9.661                              |
| - di cui svalutazioni durature      | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                  |
| - di cui per merito creditizio      | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                  |
| C3. Altre variazioni in diminuzione | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                  |
| D. Rimaneze finali                  | 55.643     | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 55.643                             |

La voce 'altre immobilizzazioni immateriali' è composta da software per euro 7.575; sito web per euro 1.042; immobilizzazioni immateriali in corso (acconti per nuovo sistema informatico) per euro 33.000; oneri pluriennali su beni di terzi per 7.882; impianto informatico per euro 6.144.

Tabella 7.2: dettaglio della voce 90 “Immobilizzazioni immateriali”

| Voci / Valori   | 31/12/2025                                 |                    |            | 31/12/2024                                 |                    |            |
|---|--|--------------------|------------|--|--------------------|------------|
|   | Prezzo di acquisto/<br>Costo di produzione | Valore di bilancio | Fair value | Prezzo di acquisto/<br>Costo di produzione | Valore di bilancio | Fair value |
| <b>A. Leasing finanziario</b>   | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| - di cui beni in costruzione  | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>B. Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing</b>         | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| - di cui per inadempimento del conduttore   | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>C. Beni disponibili da recupero crediti</b>                                    | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| - di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>D. Avviamento</b>  | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>E. Spese di impianto</b>   | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>F. Altre immobilizzazioni immateriali</b>                                      | 83.557                                     | 55.643             | -          | 47.557                                     | 29.304             | -          |
| <b>TOTALE</b>   | <b>83.557</b>                              | <b>55.643</b>      | <b>-</b>   | <b>47.557</b>                              | <b>29.304</b>      | <b>-</b>   |

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

Tabella 8.1: descrizione e movimentazione della voce 100: “Immobilizzazioni materiali”

| Variazioni annue                    | 31/12/2025 | Leasing finanziario | di cui beni in costruzione | Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing | di cui per inadempimento o del conduttore | Beni disponibili da recupero crediti | di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo | Avviamento | Spese di impianto | Altre immobilizzazioni materiali |
|-------------------------------------|------------|---------------------|----------------------------|---|---|--------------------------------------|---|------------|-------------------|----------------------------------|
| <b>A. Esistenze iniziali</b>        | 11.636     | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 11.636                           |
| <b>B. Aumenti</b>                   | 2.815      | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 2.815                            |
| B1. Acquisti                        | 2.814      | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 2.814                            |
| B2. Riprese di valore               | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                |
| - di cui per merito creditizio      | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                |
| B3. Rivalutazioni                   | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                |
| B4. Altre variazioni incrementative | 1          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 1                                |
| <b>C. Diminuzioni</b>               | 3.274      | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 3.274                            |
| C1. Vendite                         | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                |
| C2. Rettifiche di valore            | 3.274      | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 3.274                            |
| - di cui ammortamenti               | 3.274      | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 3.274                            |
| - di cui svalutazioni durature      | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                |
| - di cui per merito creditizio      | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                |
| C3. Altre variazioni in diminuzione | -          | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | -                                |
| <b>D. Rimanenze finali</b>          | 11.177     | -                   | -                          | -   | -   | -                                    | -   | -          | -                 | 11.177                           |

La voce 'altre immobilizzazioni materiali' è composta da computer e macchine elettroniche per euro 4.002; mobili e arredi per euro 7.175.

Tabella 8.2: dettaglio della voce 100 “Immobilizzazioni materiali”

| Voci / Valori   | 31/12/2025                                 |                    |            | 31/12/2024                                 |                    |            |
|---|--|--------------------|------------|--|--------------------|------------|
|   | Prezzo di acquisto/<br>Costo di produzione | Valore di bilancio | Fair value | Prezzo di acquisto/<br>Costo di produzione | Valore di bilancio | Fair value |
| <b>A. Leasing finanziario</b>   | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| - di cui beni in costruzione  | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>B. Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing</b>         | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| - di cui per inadempimento del conduttore   | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>C. Beni disponibili da recupero crediti</b>                                    | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| - di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>D. Terreni e Fabbricati</b>  | -  | -                  | -          | -  | -                  | -          |
| <b>E. Altre immobilizzazioni materiali</b>  | 19.468                                     | 11.177             | -          | 16.653                                     | 11.636             | -          |
| <b>TOTALE</b>   | <b>19.468</b>                              | <b>11.177</b>      | <b>-</b>   | <b>16.653</b>                              | <b>11.636</b>      | <b>-</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"**

| Altre Attività  | 31/12/2025     | 31/12/2024    |
|---|----------------|---------------|
| Margini di garanzia                                     | -              | -             |
| Premi pagati per opzioni                                | -              | -             |
| <b>Altre</b>  | <b>386.300</b> | <b>53.855</b> |
| - di cui Debitori diversi                               | <b>386.300</b> | <b>53.855</b> |
| Crediti verso fondi per comm. di gestione e performance | 10.169         | 9.400         |
| Crediti verso GPM per comm. di gestione e performance   | 39.354         | 20.642        |
| Crediti verso clienti per attività di consulenza        | 293.252        | 21.182        |
| Credito verso Ufficio Tributario per imposte anticipate | 40.563         | -             |
| Deposito cauzionale locazione affitto                   | 2.500          | 2.500         |
| Crediti diversi   | 462            | -             |
| Crediti per anticipo Vs fornitori                       | -              | 131           |
| - di cui Altro:   | -              | -             |
| <b>TOTALI</b>   | <b>386.300</b> | <b>53.855</b> |

I crediti vantati verso i Fondi NT DYNAMIC ed NT TARGET RENDIMENTO per euro 10.169 sono rappresentati dalle commissioni di gestione spettanti alla SG, di pertinenza del mese di dicembre 2025 (calcolate sino al 30/12/2025, data di riferimento del rendiconto di gestione annuale dei Fondi in parola), prelevate nel mese di gennaio 2026 a seguito del calcolo del NAV del 30/12/2025. I crediti vantati per commissioni GPM sono rappresentati dalle commissioni di gestione (euro 36.472), spettanti alla SG, di pertinenza del IV trimestre 2025, mentre le commissioni di performance (euro 2.882) sono calcolate su base annuale. I crediti per attività di consulenza, pari ad euro 291.889, si riferiscono principalmente alla fatturazione del corrispettivo maturato verso un investitore istituzionale per l'attività di consulenza effettuata nell'esecuzione del mandato ricevuto nell'ottobre 2024 finalizzato alla ricerca di eventuali acquirenti della totalità delle quote di un fondo chiuso; la vendita delle quote del fondo e l'incasso del relativo corrispettivo da parte dell'investitore si sono perfezionati a Dicembre 2025, mentre l'incasso della "Success Fee" di euro 291.889 da parte della SG è avvenuto in data 15 gennaio 2026.

Il credito verso Ufficio Tributario per imposte anticipate è calcolato sulle perdite fiscali degli anni 2020, 2023, 2024 e sulla perdita fiscale attesa per l'anno 2025, perdite ritenute recuperabili sulla base degli utili prospettici risultanti dal Piano di Sviluppo 2026 – 2030 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 aprile 2026.

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

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

| Ratei e risconti attivi  | 31/12/2025   | 31/12/2024   |
|--------------------------|--------------|--------------|
| Ratei attivi             | -            | -            |
| ...                      | -            | -            |
| <b>Risconti attivi:</b>  | <b>3.441</b> | <b>2.205</b> |
| per spese amministrative | 3.441        | 2.205        |
| <b>TOTALE</b>            | <b>3.441</b> | <b>2.205</b> |

## 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"

| Altre Passività                                       | 31/12/2025     | 31/12/2024    |
|---|----------------|---------------|
| Margini di garanzia                                   | -              | -             |
| Premi ricevuti per opzioni                            | -              | -             |
| Assegni in circolazione e titoli assimilati           | -              | -             |
| <b>Altre</b>  | <b>131.960</b> | <b>80.382</b> |
| - di cui Creditori diversi                            | <b>131.960</b> | <b>80.382</b> |
| Fornitori da liquidare                                | 40.535         | 12.289        |
| Fatture da ricevere                                   | 41.246         | 8.059         |
| Personale c/retribuzione                              | 12.878         | 9.488         |
| Personale c/ferie maturate e non godute               | 4.672          | 3.405         |
| Debiti vs Erario                                      | 1.854          | 443           |
| Debiti vs Enti Previdenziali                          | 4.447          | 3.054         |
| Debiti vs Associazioni Sindacali                      | 65             | 42            |
| Debiti vs collocatori/promotori per Comm. di Gestione | 15.603         | 12.181        |
| Debiti vs Consiglieri e Sindaci                       | -              | 13.379        |
| C.D. Oneri Vigilanza SG + FCI                         | -              | 18.042        |
| Altri debiti diversi                                  | 10.660         | -             |
| - di cui Altro:                                       | -              | -             |
| <b>TOTALI</b>   | <b>131.960</b> | <b>80.382</b> |

I debiti verso fornitori derivano da fatture regolarmente ricevute e registrate. Gli stanziamenti di fine esercizio per fatture da ricevere sono effettuati in rispetto della competenza economica dei costi sostenuti, indipendentemente dal loro regolamento.

## 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"

| Trattamento di Fine Rapporto | 31/12/2025    | 31/12/2024    |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Esistenze iniziali           | 14.103        | 16.362        |
| <b>Aumenti</b>               | <b>17.179</b> | <b>14.103</b> |
| - Accantonamenti             | 17.179        | 14.103        |
| - Altre variazioni           | -             | -             |
| <b>Diminuzioni</b>           | <b>14.103</b> | <b>16.362</b> |
| - Utilizzi                   | 14.103        | 16.362        |
| - Altre variazioni           | -             | -             |
| Consistenza finale           | 17.179        | 14.103        |

In questa voce viene iscritto l'accantonamento per indennità di trattamento di fine rapporto di competenza dell'esercizio, che sarà liquidato nell'anno successivo.

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

| Fondi per rischi ed oneri                   | 31/12/2025    | 31/12/2024 |
|---|---------------|------------|
| Fondi di quiescenza e per obblighi similari | -             | -          |
| Fondi imposte e tasse                       | -             | -          |
| <b>Altri Fondi:</b>                         | <b>12.000</b> | -          |
| Fondo cause legali e contenzioso            | 12.000        | -          |
| <b>TOTALE</b>                               | <b>12.000</b> | -          |

In questa voce, viene iscritto l'accantonamento per l'onere potenziale stimato a carico della società a fronte della risoluzione anticipata del contratto di fornitura software con l'attuale fornitore.

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

Dati non presenti.

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

| Altri fondi        | 31/12/2025    | 31/12/2024 |
|--------------------|---------------|------------|
| Esistenze iniziali | -             | -          |
| <b>Aumenti</b>     | <b>12.000</b> | -          |
| - Accantonamenti   | 12.000        | -          |
| - Altre variazioni | -             | -          |
| <b>Diminuzioni</b> | -             | -          |
| - Utilizzi         | -             | -          |
| - Altre variazioni | -             | -          |
| Rimanenza finale   | <b>12.000</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) portati(e) 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"**

Dati non presenti

**Tabella 19.2: composizione della voce 100 "Passività subordinate"**

Dati non presenti.

**Tabella 19.3: composizione della voce 110 "Capitale sottoscritto"**

| Tipologia azioni | 31/12/2025 |                 |                    | 31/12/2024 |                 |                    | VARIAZIONE |           |
|------------------|------------|-----------------|--------------------|------------|-----------------|--------------------|------------|-----------|
|                  | N. azioni  | Valore unitario | Valore complessivo | N. azioni  | Valore unitario | Valore complessivo | Importo    | %         |
| Ordinarie        | 268.481    | 1               | 268.481            | 268.481    | 1               | 268.481            | 0          | 0%        |
| <b>TOTALE</b>    |            |                 | <b>268.481</b>     |            |                 | <b>268.481</b>     |            | <b>0%</b> |

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

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

Dati non presenti.

Tabella 19.5: composizione della voce 130 “Riserve”

| Riserve                             | 31/12/2025     | 31/12/2024     | Variazioni    |     |
|-------------------------------------|----------------|----------------|---------------|-----|
|                                     |                |                | Importo       | %   |
| a) riserva ordinaria o legale       | -              | -              | -             | 0%  |
| b) riserva per azioni quote proprie | -              | -              | -             | 0%  |
| c) riserve statutarie               | -              | -              | -             | 0%  |
| d) altre riserve                    | 305.000        | 223.064        | 81.936        | 37% |
| <b>TOTALE</b>                       | <b>305.000</b> | <b>223.064</b> | <b>81.936</b> |     |

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”

| Utili (perdite) portate a nuovo | 31/12/2025 | 31/12/2024 | Variazioni |    |
|---------------------------------|------------|------------|------------|----|
|                                 |            |            | Importo    | %  |
| Utili (perdite) portate a nuovo | - 27.233   | 0          | - 27.233   | 0% |

Le perdite portate a nuovo si riferiscono alla quota residua della perdita dell'esercizio 2024 non coperta mediante l'utilizzo delle riserve disponibili iscritte al 31 dicembre 2024.

Tabella 19.8: composizione della voce 160 “Utile (perdita) d’esercizio”

| Utile (perdita) d'esercizio | 31/12/2025 | 31/12/2024 | Variazioni |       |
|-----------------------------|------------|------------|------------|-------|
|                             |            |            | Importo    | %     |
| Utile (perdita) d'esercizio | 6.009      | - 250.297  | 256.306    | -102% |

Il bilancio 2025 si chiude con un **utile d'esercizio** di Euro **6.009**, che si propone di destinare per euro 300 a fondo di riserva statutario (ai sensi dell'art. 31 dello Statuto) e per euro 5.709 a riserva ordinaria.

Tabella 19.9: composizione del patrimonio netto negli ultimi 4 anni

| Composizione del Patrimonio Netto | Capitale sottoscritto | Capitale sottoscritto e non versato | Sovrapprezzi di emissione | Riserva ordinaria o legale | Altre riserve | Risultato d'esercizio | Utili/Perdite portati a nuovo | Fondo rischi finanziari generali | Riserva di rivalutazione | Totale  |
|-----------------------------------|-----------------------|-------------------------------------|---------------------------|----------------------------|---------------|-----------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------------|---------|
| Saldi al 31/12/2022               | 268.481               | -                                   | -                         | -                          | 80.000        | - 91.729              | -                             | -                                | -                        | 256.752 |
| Saldi al 31/12/2023               | 268.481               | -                                   | -                         | -                          | 510.000       | - 479.207             | - 11.729                      | -                                | -                        | 287.545 |
| Saldi al 31/12/2024               | 268.481               | -                                   | -                         | -                          | 223.064       | - 250.297             | -                             | -                                | -                        | 241.248 |
| Saldi al 31/12/2025               | 268.481               | -                                   | -                         | -                          | 305.000       | 6.009                 | - 27.233                      | -                                | -                        | 552.257 |

Tabella 19.10: prospetto delle variazioni del patrimonio netto

| Variazioni del Patrimonio Netto      | Esistenza iniziale | Allocazione risultato esercizio precedente |                             | Variazioni dell'esercizio |                        |                               |                  | Patrimonio netto al 31.12.2025 |
|--------------------------------------|--------------------|--|-----------------------------|---------------------------|------------------------|-------------------------------|------------------|--------------------------------|
|                                      |                    | Riserve                                    | Dividendi e altre destinaz. | Variazioni riserve        | Emissioni nuove azioni | Variazioni interessenze part. | Altre variazioni |                                |
| Capitale sottoscritto e versato:     |                    |  |                             |                           |                        |                               |                  |                                |
| - azioni ordinarie                   | 268.481            |  |                             |                           |                        |                               |                  | 268.481                        |
| - altre azioni                       |                    |  |                             |                           |                        |                               |                  | -                              |
| Riserve:                             |                    |  |                             |                           |                        |                               |                  | -                              |
| - ordinaria o legale                 |                    |  |                             |                           |                        |                               |                  | -                              |
| - altre                              | 223.064            | - 223.064                                  |                             | 305.000                   |                        |                               |                  | 305.000                        |
| Utile (Perdita) d'esercizio          | -250.297           | 250.297                                    |                             |                           |                        |                               |                  | 6.009                          |
| Utili (Perdite) portate a nuovo      | -                  | - 27.233                                   |                             |                           |                        |                               |                  | - 27.233                       |
| Fondo per rischi finanziari generali |                    |  |                             |                           |                        |                               |                  | -                              |
| Riserva di rivalutazione             |                    |  |                             |                           |                        |                               |                  | -                              |
| Patrimonio netto                     | 241.248            | -  | -                           | 305.000                   | -                      | -                             | -                | 552.257                        |

Al fine di rispettare il requisito patrimoniale minimo previsto dal Regolamento BCSM n. 2006-03 (art. 43), il socio unico NT Holding S.r.l. ha versato nel corso dell'esercizio euro 305.000

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

Dati non presenti.

## **Informazioni sullo stato patrimoniale – GARANZIE ed 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.

## Informazioni sullo Stato Patrimoniale – CONTI D'ORDINE

### 21. Conti d'ordine

Tabella 21.1: Conti d'ordine

| Voci  | 31/12/2025        | 31/12/2024        |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>1. Gestioni patrimoniali</b>   | <b>17.664.335</b> | <b>12.470.439</b> |
| a) Gestioni patrimoniali della clientela  | 17.664.335        | 12.470.439        |
| - di cui liquidità  | 380.001           | 4.094.427         |
| - di cui liquidità depositata presso l'ente segnalante  | -                 | -                 |
| - di cui titoli di debito   | 7.820.307         | 4.458.351         |
| - 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   | 9.464.027         | 3.917.661         |
| - di cui titoli di capitale emessi dall'ente segnalante   | -                 | -                 |
| b) Portafogli propri affidati in gestione a terzi   | -                 | -                 |
| <b>2. Custodia e amministrazione di strumenti finanziari</b>                                      | <b>-</b>          | <b>-</b>          |
| 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                                      | -                 | -                 |
| <b>3. Strumenti finanziari, liquidità e altri beni connessi all'attività di banca depositaria</b> | <b>-</b>          | <b>-</b>          |
| 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**

| Voci   | 31/12/2025        | 31/12/2024        |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>a) Amministrazioni pubbliche</b>  | -                 | -                 |
| <b>b) Società finanziarie</b>  | -                 | -                 |
| - Istituzioni finanziarie monetarie  | -                 | -                 |
| - Fondi di investimento diversi da i fondi comuni monetari                       | -                 | -                 |
| - Altre istituzioni finanziarie  | -                 | -                 |
| - Imprese di assicurazione   | -                 | -                 |
| - Fondi pensione   | -                 | -                 |
| <b>c) Società non finanziarie</b>  | <b>6.382.344</b>  | <b>6.559.773</b>  |
| - di cui soggetti cancellati dal Resoaut   | -                 | -                 |
| - Industria  | 1.293.615         | 202.144           |
| - Edilizia   | 821.907           | 596.778           |
| - Servizi  | 4.266.822         | 5.760.851         |
| - Altre società non finanziarie  | -                 | -                 |
| <b>d) Famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie</b> | <b>11.281.991</b> | <b>5.910.666</b>  |
| - Famiglie consumatrici e produttrici  | 11.281.991        | 5.910.666         |
| - Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie                    | -                 | -                 |
| <b>e) Altri</b>  | <b>-</b>          | <b>-</b>          |
| <b>Totale</b>  | <b>17.664.335</b> | <b>12.470.439</b> |

**Tabella 21.4: Attività fiduciaria**

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

## 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"

| Interessi attivi e proventi assimilati  | 31/12/2025   | 31/12/2024   | Variazioni   |             |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------|
|   |              |              | Importo      | %           |
| <b>A) Su Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali</b> | -            | -            | -            | 0%          |
| A1. Titoli del tesoro e altri strumenti finanziari assimilati   | -            | -            | -            | 0%          |
| A2. Altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali                              | -            | -            | -            | 0%          |
| <b>B) Su crediti verso enti creditizi</b>   | <b>1.145</b> | <b>1.320</b> | <b>- 175</b> | <b>-13%</b> |
| B1. C/c attivi  | 1.145        | 1.320        | - 175        | -13%        |
| B2. Depositi  | -            | -            | -            | 0%          |
| B3. Altri finanziamenti   | -            | -            | -            | 0%          |
| - di cui su operazioni di leasing   | -            | -            | -            | 0%          |
| <b>C) Su crediti verso clientela</b>  | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>0%</b>   |
| C1. C/c attivi  | -            | -            | -            | 0%          |
| C2. Depositi  | -            | -            | -            | 0%          |
| C3. Altri finanziamenti   | -            | -            | -            | 0%          |
| - di cui su operazioni di leasing   | -            | -            | -            | 0%          |
| <b>D) Su titoli di debito emessi da enti creditizi</b>  | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>0%</b>   |
| D1. Certificati di deposito   | -            | -            | -            | 0%          |
| D2. Obbligazioni  | -            | -            | -            | 0%          |
| D3. Altri strumenti finanziari  | -            | -            | -            | 0%          |
| <b>E) Su titoli di debito da clientela (emessi da altri emittenti)</b>  | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>0%</b>   |
| E1. Obbligazioni  | -            | -            | -            | 0%          |
| E2. Altri strumenti finanziari  | -            | -            | -            | 0%          |
| <b>TOTALI</b>   | <b>1.145</b> | <b>1.320</b> | <b>- 175</b> | <b>-13%</b> |

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  | 31/12/2025     | 31/12/2024     | Variazioni     |             |
|---|----------------|----------------|----------------|-------------|
|   |                |                | Importo        | %           |
| a) Garanzie rilasciate  | -              | -              | -              | 0%          |
| b) Derivati su crediti  | -              | -              | -              | 0%          |
| <b>c) Servizi di investimento:</b>  | <b>119.130</b> | <b>55.594</b>  | <b>63.536</b>  | <b>114%</b> |
| 1. ricezione e trasmissioni di ordini (lett. D1 All.1 LUSF)                       | -              | -              | -              | 0%          |
| 2. esecuzione di ordini (lett. D2 All.1 LUSF)                                     | -              | -              | -              | 0%          |
| 3. gestione di portafogli di strumenti finanziari (lett. D4 All.1 LUSF)           | 119.130        | 55.594         | 63.536         | 114%        |
| 4. collocamento di strumenti finanziari (lett. D5 e D6 All.1 LUSF)                | -              | -              | -              | 0%          |
| d) Attività di consulenza di strumenti finanziari                                 | -              | -              | -              | 0%          |
| <b>e) Distribuzione di servizi e prodotti di terzi diversi dal collocamento:</b>  | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>0%</b>   |
| 1. gestioni patrimoniali  | -              | -              | -              | 0%          |
| 2. prodotti assicurativi  | -              | -              | -              | 0%          |
| 3. altri servizi o prodotti   | -              | -              | -              | 0%          |
| f) Servizi di incasso e pagamento   | -              | -              | -              | 0%          |
| g) Servizi di banca depositaria   | -              | -              | -              | 0%          |
| h) Custodia e amministrazione di strumenti finanziari                             | -              | -              | -              | 0%          |
| i) Servizi fiduciari  | -              | -              | -              | 0%          |
| l) Esercizio di esattorie e ricevitorie   | -              | -              | -              | 0%          |
| m) Negoziazione valute  | -              | -              | -              | 0%          |
| <b>n) Commissioni per servizi di gestione collettiva (lett. E e F All.1 LUSF)</b> | <b>137.659</b> | <b>99.459</b>  | <b>38.200</b>  | <b>38%</b>  |
| o) Moneta elettronica   | -              | -              | -              | 0%          |
| p) Emissione/gestione di carte di credito/carte di debito                         | -              | -              | -              | 0%          |
| q) Commissioni relative all'attività di servicer                                  | -              | -              | -              | 0%          |
| r) Altri servizi  | -              | -              | -              | 0%          |
| <b>TOTALE</b>   | <b>256.789</b> | <b>155.053</b> | <b>101.736</b> | <b>66%</b>  |

Le commissioni di gestione pari ad euro 137.659 si riferiscono ai Fondi NT Dynamic ed NT Target Rendimento, quest'ultimo istituito e gestito da NT Capital SG a partire da aprile 2024.

Le commissioni relative alle GPM sono composte per euro 2.882 da commissioni di performance e per euro 116.248 da commissioni di gestione.

Tabella 24.2: dettaglio della voce 50 "Commissioni passive"

| Commissioni Passive   | 31/12/2025    | 31/12/2024    | Variazioni    |            |
|---|---------------|---------------|---------------|------------|
|   |               |               | Importo       | %          |
| a) Garanzie ricevute  | -             | -             | -             | 0%         |
| b) Derivati su crediti  | -             | -             | -             | 0%         |
| <b>c) Servizi di investimento:</b>                                      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>0%</b>  |
| 1. Ricezione e trasmissioni di ordini (lett. D1 All.1 LUSF)             | -             | -             | -             | 0%         |
| 2. Esecuzione di ordini (lett. D2 All.1 LUSF)                           | -             | -             | -             | 0%         |
| 3. Gestioni di portafogli di strumenti finanziari (lett. D4 All.1 LUSF) | -             | -             | -             | 0%         |
| - portafoglio proprio   | -             | -             | -             | 0%         |
| - portafoglio di terzi  | -             | -             | -             | 0%         |
| 4. Collocamento di strumenti finanziari (lett. D5 e D6 All.1 LUSF)      | -             | -             | -             | 0%         |
| d) Offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi       | -             | -             | -             | 0%         |
| e) Servizi di incasso e pagamento                                       | -             | -             | -             | 0%         |
| f) Provvigioni a distributori   | 54.453        | 35.959        | 18.494        | 51%        |
| g) Moneta elettronica   | -             | -             | -             | 0%         |
| h) Emissione/gestione di carte di credito/carte di debito               | -             | -             | -             | 0%         |
| i) Altri servizi  | 8.556         | 550           | 8.006         | 1456%      |
| <b>TOTALE</b>   | <b>63.009</b> | <b>36.509</b> | <b>26.500</b> | <b>73%</b> |

Le commissioni passive rappresentano per euro 54.453 la quota parte retrocessa ai collocatori e promotori, mentre per euro 8.556 le commissioni bancarie.

**Tabella 24.3: SG: informazioni sulle commissioni attive e passive**

| Informazioni sulle commissioni                            | 31/12/2025     | 31/12/2024     | Variazioni     |             |
|---|----------------|----------------|----------------|-------------|
|   |                |                | Importo        | %           |
| <b>Commissioni Attive</b>                                 |                |                |                |             |
| <b>A) Commissioni per servizi di gestione collettiva:</b> |                |                |                |             |
| - di sottoscrizione                                       | 3.684          | 1.081          | 2.603          | 241%        |
| - di rimborso   | -              | -              | -              | 0%          |
| - di gestione   | 117.251        | 82.524         | 34.727         | 42%         |
| - di performance  | 16.724         | 15.854         | 870            | 100%        |
| <b>TOTALE (A)</b>   | <b>137.659</b> | <b>99.459</b>  | <b>38.200</b>  | <b>38%</b>  |
| <b>B) Commissioni per servizi di gestione individuale</b> |                |                |                |             |
| <b>TOTALE (B)</b>   | <b>119.130</b> | <b>55.594</b>  | <b>63.536</b>  | <b>114%</b> |
| <b>C) Altre commissioni attive</b>                        |                |                |                |             |
| <b>TOTALE (C)</b>   | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>0%</b>   |
| <b>TOTALE Commissioni Attive (A+B+C)</b>                  | <b>256.789</b> | <b>155.053</b> | <b>101.736</b> | <b>66%</b>  |
| <b>Commissioni Passive</b>                                |                |                |                |             |
| Provvigioni a distributori                                | 54.453         | 35.959         | 18.494         | 51%         |
| Commissioni bancarie                                      | 8.556          | 550            | 8.006          | 1456%       |
| Commissioni corrisposte ad outsourcer                     | -              | -              | -              | 0%          |
| Altre commissioni passive                                 | -              | -              | -              | 0%          |
| <b>TOTALE Commissioni Passive</b>                         | <b>63.009</b>  | <b>36.509</b>  | <b>26.500</b>  | <b>73%</b>  |

**25. Profitti (perdite) da operazioni finanziarie (voce 60 del conto economico)**
**Tabella 25.1: composizione della voce 60 "Profitti (perdite) da operazioni finanziarie"**

Dati non presenti.

**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"**

| Altri proventi ed oneri di gestione | 31/12/2025     | 31/12/2024    | Variazioni     |              |
|-------------------------------------|----------------|---------------|----------------|--------------|
|                                     |                |               | Importo        | %            |
| <b>Altri proventi di gestione</b>   |                |               |                |              |
| Proventi da attività di consulenza  | 299.039        | 39.069        | 259.970        | 665%         |
| Canone di locazione NT Advisory Srl | 2.500          | 2.500         | -              | 0%           |
| Arrotondamenti attivi               | 21             | 3             | 18             | 600%         |
| <b>TOTALE</b>                       | <b>301.560</b> | <b>41.572</b> | <b>259.988</b> | <b>625%</b>  |
| <b>Altri oneri di gestione</b>      |                |               |                |              |
| Arrotondamenti passivi              | -              | 3             | - 3            | -100%        |
| <b>TOTALE</b>                       | <b>-</b>       | <b>3</b>      | <b>- 3</b>     | <b>-100%</b> |

I proventi per attività di consulenza si riferiscono, per euro 291.889, ai proventi della fatturazione del corrispettivo maturato verso un investitore istituzionale per l'attività di consulenza effettuata nell'esecuzione del mandato ricevuto finalizzato alla ricerca di eventuali acquirenti della totalità delle quote di un fondo chiuso, come già esaurientemente descritto alla sezione **11. Altre attività**.

## 27. Spese amministrative (voce 90 del conto economico)

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

| Descrizione           | Media al 31/12/2025 | Costo del personale al 31/12/2025 | Numero al 31/12/2025 | Media al 31/12/2024 | Costo del personale al 31/12/2024 | Numero al 31/12/2024 |
|-----------------------|---------------------|-----------------------------------|----------------------|---------------------|-----------------------------------|----------------------|
| a) Dirigenti          | 2,00                | 85.339                            | 2                    | 1,83                | 69.652                            | 2                    |
| b) Quadri             | -                   | -                                 | -                    | -                   | -                                 | -                    |
| c) Restante personale | 4,58                | 131.651                           | 5                    | 4,08                | 121.314                           | 4                    |
| 1. Impiegati          | 2,58                | 127.087                           | 3                    | 2,08                | 116.071                           | 2                    |
| 2. Altro personale    | 2,00                | 4.564                             | 2                    | 2,00                | 5.243                             | 2                    |
| <b>TOTALE</b>         | <b>6,58</b>         | <b>216.990</b>                    | <b>7</b>             | <b>5,91</b>         | <b>190.966</b>                    | <b>6</b>             |

Si rappresenta che la struttura organizzativa di SG, al 31 dicembre 2025, è costituita da n. 2 dirigenti, n. 2 impiegati amministrativi, n. 1 impiegato commerciale e n. 2 collaboratori.

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

| Altre spese amministrative                                 | 31/12/2025     | 31/12/2024     | Variazioni    |            |
|--|----------------|----------------|---------------|------------|
|  |                |                | Importo       | %          |
| - di cui: compensi a società di revisione                  | 14.904         | 13.500         | 1.404         | 10%        |
| - di cui: per servizi diversi dalla revisione del bilancio | -              | -              | -             | 0%         |
| - di cui: Altro  | 246.099        | 169.233        | 76.866        | 45%        |
| Cartella Unica delle Tasse                                 | 2.921          | 2.900          | 21            | 1%         |
| Tassa autorizz. a svolgere Attività Riservate              | 10.000         | 10.000         | -             | 0%         |
| Spese Telefoniche e di Rete                                | 4.709          | 4.572          | 137           | 3%         |
| Spese Postali  | 432            | 424            | 8             | 2%         |
| Spese di Registro  | 943            | 958            | - 15          | -2%        |
| Spese di Cancelleria                                       | 3.843          | 3.596          | 247           | 7%         |
| Spese per materiale di consumo                             | 332            | 230            | 102           | 44%        |
| Contributi associativi                                     | 5.251          | 1.513          | 3.738         | 247%       |
| Sistema Informativo Gestionale                             | 30.742         | 20.000         | 10.742        | 54%        |
| Canone trasmissione dati                                   | 21.579         | 21.885         | - 306         | -1%        |
| Rete di Interconnessione Sammarinese                       | 6.090          | -              | 6.090         | 100%       |
| Prestazioni professionali in Outsourcing                   | 27.000         | 20.500         | 6.500         | 32%        |
| Compensi Professionisti - Residenti                        | 44.648         | 17.906         | 26.742        | 149%       |
| Compensi a segnalatori di pregi                            | 4.156          | -              | 4.156         | 100%       |
| Spese di pubblicità, marketing ed organizzazione eventi    | 18.407         | 20.053         | - 1.646       | -8%        |
| Affitto e locazioni passive                                | 10.000         | 10.000         | -             | 0%         |
| Oneri di Vigilanza   | 17.777         | 14.583         | 3.194         | 22%        |
| Consulenze Diverse   | 10.750         | 7.960          | 2.790         | 35%        |
| Spese di Trasferta e di Rappresentanza                     | 11.677         | 3.902          | 7.775         | 199%       |
| Altre Spese Amministrative                                 | 11.234         | 4.836          | 6.398         | 132%       |
| Spese di pulizia   | 3.607          | 3.415          | 192           | 6%         |
| <b>TOTALE</b>  | <b>261.003</b> | <b>182.733</b> | <b>78.270</b> | <b>43%</b> |

La voce 'prestazioni professionali in outsourcing' è composta da euro 4.000 relativi al RIA, euro 8.000 per l'attività di internal audit ed euro 15.000 per le attività esternalizzate di Compliance e Risk Management.

La voce 'Spese di pubblicità, marketing ed organizzazione eventi' è composta da tutta l'attività di promozione sui canali TV, mensili e quotidiani, oltre all'organizzazione di eventi.

La voce 'consulenze diverse' è composta principalmente da consulenze in materia di privacy (euro 1.000), consulenza finanziaria (euro 3.750) e consulenza di investimento (euro 6.000).

La voce 'altre spese amministrative' accorpa alcune voci residuali, quali energia elettrica, assicurazione immobile, manutenzioni varie.

**Tabella 27.3: compensi**

| Compensi          | 31/12/2025    | 31/12/2024    | Variazioni      |             |
|-------------------|---------------|---------------|-----------------|-------------|
|                   |               |               | Importo         | %           |
| a) Amministratori | 6.000         | 7.076         | - 1.076         | -15%        |
| b) Sindaci        | 17.000        | 17.335        | - 335           | -2%         |
| c) Direzione      | -             | 35.663        | - 35.663        | -100%       |
| <b>TOTALE</b>     | <b>23.000</b> | <b>60.074</b> | <b>- 37.074</b> | <b>-62%</b> |

**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"**

| Rettifiche di valore su immobilizzazioni         | 31/12/2025    | 31/12/2024    | Variazioni |            |
|--|---------------|---------------|------------|------------|
|  |               |               | Importo    | %          |
| <b>a) Immobilizzazioni immateriali</b>           | <b>9.661</b>  | <b>9.511</b>  | <b>150</b> | <b>2%</b>  |
| - di cui: su beni concessi in leasing            | -             | -             | -          | 0%         |
| - di cui: su altre immobilizzazioni immateriali: | 9.661         | 9.511         | 150        | 2%         |
| sito web   | 500           | 500           | -          | 0%         |
| software   | 3.636         | 3.636         | -          | 0%         |
| oneri pluriennali su beni di terzi               | 3.911         | 3.911         | -          | 0%         |
| impianto informatico                             | 1.614         | 1.464         | 150        | 10%        |
| <b>b) Immobilizzazioni materiali</b>             | <b>3.274</b>  | <b>2.760</b>  | <b>514</b> | <b>19%</b> |
| - di cui: su beni concessi in leasing            | -             | -             | -          | 0%         |
| - di cui: su altre immobilizzazioni materiali:   | 3.274         | 2.760         | 514        | 19%        |
| mobili ed arredi                                 | 1.574         | 1.223         | 351        | 29%        |
| macchine elettriche ed elettroniche per ufficio  | 1.699         | 1.537         | 162        | 11%        |
| <b>TOTALE</b>                                    | <b>12.935</b> | <b>12.271</b> | <b>664</b> | <b>5%</b>  |

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

| Accantonamenti per rischi ed oneri                                  | 31/12/2025 | 31/12/2024 | Variazioni |           |
|---|------------|------------|------------|-----------|
|   |            |            | Importo    | %         |
| Accantonamenti (relativi alla sotto voce "Altri fondi" del Passivo) |            |            |            |           |
| Accantonamento fondo cause legali e contenzioso                     | 12.000     | -          | 12.000     | 0%        |
| <b>TOTALE</b>   | <b>-</b>   | <b>-</b>   | <b>-</b>   | <b>0%</b> |

In questa voce viene iscritto l'accantonamento per l'onere potenziale stimato a carico della società a fronte della risoluzione anticipata del contratto di fornitura software con l'attuale società fornitrice.

**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"**

| Proventi ed oneri straordinari | 31/12/2025    | 31/12/2024   | Variazioni     |              |
|--------------------------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
|                                |               |              | Importo        | %            |
| <b>Proventi straordinari</b>   | <b>37.246</b> | <b>4.289</b> | <b>32.957</b>  | <b>768%</b>  |
| Sopravvenienze attive          | -             | 4.289        | - 4.289        | -100%        |
| Imposte anticipate             | 37.246        | -            |                |              |
| <b>Oneri straordinari</b>      | <b>-</b>      | <b>1.329</b> | <b>- 1.329</b> | <b>100%</b>  |
| Sopravvenienze passive         | -             | 1.329        | - 1.329        | 100%         |
| <b>TOTALE</b>                  | <b>37.246</b> | <b>2.960</b> | <b>34.286</b>  | <b>1158%</b> |

Le 'imposte anticipate' sono calcolate sulle perdite fiscali degli anni 2020, 2023 e 2024, perdite ritenute recuperabili sulla base degli utili prospettici risultanti dal Piano di Sviluppo 2026 - 2030 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 aprile 2026

**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"**

Dati non presenti.

## Parte D) - Altre tabelle informative

### 31. Aggregati prudenziali

Tabella 31.1: Aggregati prudenziali

| Patrimonio di vigilanza            | Importo        |
|------------------------------------|----------------|
| A1. Patrimonio di base             | 494.923        |
| A2. Patrimoni supplementare        | -              |
| A3. Elementi da dedurre            | -              |
| <b>A4. Patrimonio di vigilanza</b> | <b>494.923</b> |

Alla data del 31/12/2025 la società soddisfa il requisito di adeguatezza patrimoniale di cui all'art. 43 del Regolamento BCSM n. 2006-03.

### 32. Grandi rischi e parti correlate

Tabelle non riportate in quanto non pertinenti con l'attività esercitata ed i valori di bilancio di NT Capital SG.

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

Tabella 33.1: distribuzione temporale delle attività e delle passività

| Voci / Durate residue<br>Tasso Fisso (F) / Tasso Variabile (V)   | 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   | 256.837 | 256.837 | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| 1.3 Crediti verso clientela  | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| 1.4 Obbligazioni e altri strumenti finanziari di debito  | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| 1.5 Operazioni fuori bilancio  | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| <b>2. Passivo</b>  |         |         |               |                          |                          |                           |   |                           |   |                          |   |              |   |                         |
| 2.1 Debiti verso enti creditizi  | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| 2.2 Debiti verso clientela   | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| 2.3 Debiti rappresentati da strumenti finanziari:  | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| - Obbligazioni   | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| - Certificati di deposito  | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| - Altri strumenti finanziari   | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| 2.4 Altre passività: assegni in circolazione e titoli assimilati   | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| 2.5 Passività subordinate  | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |
| 2.6 Operazioni fuori bilancio  | -       | -       | -             | -                        | -                        | -                         | - | -                         | - | -                        | - | -            | - | -                       |

### 34. Operazioni di cartolarizzazione

Tabelle non riportate in quanto non pertinenti con l'attività esercitata ed i valori di bilancio di NT Capital SG.

### 35. ISTITUTI DI PAGAMENTO e ISTITUTI DI MONETA ELETTRONICA: ulteriori informazioni

Tabelle non riportate in quanto non pertinenti con l'attività esercitata ed i valori di bilancio di NT Capital SG.

### 36. Ulteriori informazioni su carte di credito/carte di debito/MONETA ELETTRONICA

Tabelle non riportate in quanto non pertinenti con l'attività esercitata ed i valori di bilancio di NT Capital SG.

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

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

| Descrizione   | 31/12/2025        | 31/12/2024        | Variazioni       |            |
|---|-------------------|-------------------|------------------|------------|
|   |                   |                   | Importo          | %          |
| <b>A. Fondi comuni di propria istituzione</b>                 | <b>10.478.821</b> | <b>10.487.964</b> | <b>-9.143</b>    | <b>0%</b>  |
| Fondo NT DYNAMIC  | 4.376.662         | 2.974.758         | 1.401.904        | 47%        |
| Fondo NT TARGET RENDIMENTO                                    | 6.102.159         | 7.513.206         | -1.411.047       | -19%       |
| <b>B. OIC istituiti da terzi e gestiti su delega dalla SG</b> | <b>-</b>          | <b>-</b>          | <b>-</b>         | <b>0%</b>  |
| <b>C. Patrimoni gestiti dalla SG in forma individuale</b>     | <b>17.664.335</b> | <b>12.470.439</b> | <b>5.193.896</b> | <b>42%</b> |
| Gestioni patrimoniali   | 17.664.335        | 12.470.439        | 5.193.896        | 42%        |
| <b>TOTALE</b>   | <b>28.143.156</b> | <b>22.958.403</b> | <b>5.184.753</b> | <b>23%</b> |

### 38. Cartolarizzazione

Tabelle non riportate in quanto non pertinenti con l'attività esercitata ed i valori di bilancio di NT Capital SG.

## Parte E) - Altre informazioni


Circa la situazione corrente della Società e gli sviluppi futuri, si fa rinvio alla Relazione sulla Gestione del Consiglio di Amministrazione.

Ai sensi del comma 1, lettera n) dell'art. V.II.8 - Altre informazioni del Regolamento BCSM n. 2016-02, si rappresenta che in data 18 dicembre 2025 la Società ha ricevuto da BCSM una sanzione amministrativa pecuniaria pari ad euro 4.875,00; la sanzione è stata estinta tramite oblazione volontaria di somma pari alla metà, ovvero euro 2.437,50, ed è stata imputata al conto economico nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2025 segnatamente alla sottovoce "altre spese amministrative".

Si riporta inoltre, anche tenuto conto di quanto previsto dal Regolamento BCSM n. 2016-02 (Art. V.II.7, c. 1, lett. g), l'indicatore relativo al rendimento delle attività, calcolato come rapporto tra l'utile (perdita) dell'esercizio e il totale attivo di bilancio, pari a + 0,84%.

San Marino, 29 aprile 2026

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
**Pier Paolo Fabbri**





**Nemini Teneri Capital SG S.p.A.**

**(Società a Socio Unico)**

Via B. A. Martelli, 1

Capitale Sociale € 268.481,00 i.v.

Iscrizione Registro Società in data 30/10/2008 al n. 5647

Iscrizione Registro Soggetti Autorizzati n. 70

\* \* \* \* \*

Relazione del Collegio Sindacale

al Bilancio chiuso al 31 dicembre 2025

\*\*\*

Signor Azionista,

il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 che il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione, è stato redatto secondo le disposizioni contenute nel Regolamento di Banca Centrale n. 2016-02 e successive modifiche ed integrazioni. Il suddetto documento risulta pertanto costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dalla Nota Integrativa, dalla Relazione degli Amministratori sulla gestione e dalla Relazione della società di revisione. Tali documenti sono stati messi a disposizione del Collegio Sindacale su rinuncia da parte dello stesso dei termini disposti dall'articolo 83 della Legge 47/2006 e successive modifiche ed integrazioni.

Non essendo demandata al Collegio Sindacale la revisione contabile del Bilancio, il Collegio ha vigilato sull'impostazione generale del progetto di Bilancio, sulla sua composizione, sulla sua struttura, sulla valutazione delle attività aziendali nonché sulla Relazione sulla Gestione, in conformità delle disposizioni di legge, di quelle



delle Autorità di Vigilanza e dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, ove applicabili.

Il Bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 si può sintetizzare nei seguenti dati, ottenuti per arrotondamento degli effettivi importi contabili per eccesso o per difetto all'unità piena di euro ai sensi di quanto disposto dal Decreto n. 44/99:

### **Stato Patrimoniale**

| <b>Attivo</b>                |                |
|------------------------------|----------------|
| Crediti verso enti creditizi | 256.837        |
| Immobilizzazioni immateriali | 55.643         |
| Immobilizzazioni materiali   | 11.177         |
| Altre attività               | 386.300        |
| Ratei e risconti attivi      | 3.441          |
| <b>Totale Attivo</b>         | <b>713.397</b> |

| <b>Passivo</b>               |                |
|------------------------------|----------------|
| Capitale sociale             | 268.481        |
| Altre Riserve                | 305.000        |
| Perdite portate a nuovo      | -27.232        |
| Utile di esercizio           | 6.009          |
| Altre passività              | 131.960        |
| Trattamento di fine rapporto | 17.179         |
| Fondi rischi e oneri         | 12.000         |
| <b>Totale Passivo</b>        | <b>713.397</b> |

---

### Conti D'ordine

|                     |   |
|---------------------|---|
| Garanzie rilasciate | 0 |
| Impegni             | 0 |

### Conto Economico

|                     |              |
|---------------------|--------------|
| Componenti positive | 600.056      |
| Componenti negative | 594.047      |
| Utile di esercizio  | <b>6.009</b> |

### Attività di Vigilanza

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, il Collegio Sindacale ha svolto il suo incarico in base a quanto prescritto dagli artt. 63 e seguenti della Legge 47/2006 e successive modifiche ed integrazioni, vigilando sull'osservanza della Legge, dello Statuto e dei principi di corretta amministrazione, riunendosi con periodicità almeno trimestrale.

I controlli sono stati pianificati e svolti al fine di acquisire ogni elemento necessario a verificare l'attendibilità e la conformità di quanto sottoposto a verifica. L'attività di vigilanza effettuata durante l'anno 2025 è stata trascritta nei verbali conservati nell'apposito libro sociale custodito presso la sede della società. Per quanto è stato possibile riscontrare durante l'attività di vigilanza, il Collegio Sindacale:

- ha svolto il proprio ruolo di vigilanza 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 informazioni sul generale andamento della gestione 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 ha 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 segnalazioni di fatti censurabili da parte dei soci e non sono state fatte denunce al Tribunale ai sensi dell'art. 66 della citata Legge e successive modifiche ed integrazioni;

- ha verificato l'osservanza delle disposizioni di riferimento inerenti 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 ed il Direttore Generale.

Il Collegio Sindacale, viste le risultanze dell'attività di vigilanza eseguita e di cui si è detto sopra, ha preso atto della relazione della Società di revisione Solution S.r.l. incaricata del controllo contabile emessa in data 4 maggio 2026, che attesta come il bilancio chiuso al 31 dicembre 2025 sia conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione ed è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico della Società. La Società di revisione, senza modificare il suo giudizio sul bilancio, ha richiamato l'attenzione su quanto riportato dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nella nota integrativa in merito al supporto finanziario in conto capitale da parte del Socio Unico nel corso del 2025 al fine di garantire una adeguata dotazione patrimoniale alla società nonché circa l'iscrizione di attività fiscali per imposte anticipate.

Il bilancio è stato redatto secondo criteri di continuità in quanto allo stato attuale non si sono verificati eventi tali da precludere la continuità aziendale, in quanto il Socio Unico ha già provveduto ad effettuare i versamenti necessari al fine di consentire il rispetto dei requisiti di adeguatezza patrimoniale della Società ai sensi della vigente normativa di vigilanza.

### **Conclusioni**

Il Collegio Sindacale, in considerazione di quanto in precedenza riportato, tenuto conto che non sono emersi rilievi o riserve, esprime parere favorevole all'approvazione del Bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 ed invita

l'Assemblea a deliberare in merito alla destinazione dell'utile d'esercizio conseguito.

Ai sensi dell'art. 6 della Legge 23 Febbraio 2006 n. 47 e successive modifiche i sottoscritti dichiarano sotto la propria personale responsabilità la permanenza delle condizioni soggettive ed oggettive previste dalla legge per l'assunzione della carica sociale di Sindaco.

San Marino, 5 maggio 2026

Il Collegio Sindacale

Avv. Alessandro Geri



Dott. Cristina Guidi



Dott. Gian Marco Tognacci



RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 33 DELLA LEGGE N. 165/2005 E S.M.I. (LISF), DELL'ART. 68 DELLA LEGGE N. 47/2006 E S.M.I. (LEGGE SULLE SOCIETA') E DELL'ART. 45 DEL REGOLAMENTO N. 2006-03 EMANATO DALLA BANCA CENTRALE DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO

Al Socio Unico della  
NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A.

### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A. (di seguito anche la Società) costituito dallo Stato patrimoniale al 31/12/2025, 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 NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A. al 31/12/2025 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.

### Richiamo di informativa

Senza modificare il nostro giudizio, richiamiamo l'attenzione su quanto esposto dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa, in particolare sui seguenti aspetti:

Solution S.r.l. 

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino  
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm



- nel corso dell'esercizio 2025 il Socio Unico, al fine di garantire una adeguata dotazione patrimoniale della NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A., ha provveduto ad effettuare versamenti in conto capitale a favore della stessa per complessivi Euro 305.000;
- la Società ha iscritto attività fiscali per imposte anticipate pari ad Euro 40.563, calcolate sulle perdite fiscali conseguite nei periodi 2020, 2023, 2024 ed attese nel periodo 2025, ritenute recuperabili sulla base dei risultati prospettici positivi contenuti nel piano industriale 2026-2030 approvato dal CdA nella seduta del 15 aprile 2026.

### 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 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

Solution S.r.l. 

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino  
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110



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 NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione al 31/12/2025, 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

Solution S.r.l. 

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino  
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110



Società al 31/12/2025 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 NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A. al 31/12/2025 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, 4 maggio 2026

SOLUTION S.r.l.



Marco Stolfi  
Presidente del C.d.A.

---

Solution S.r.l.

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino  
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110

