



BILANCIO 2019

BILANCIO D'ESERCIZIO 2019

Gerardo Dottori (1884-1977)

Saltatore con l'asta, 1934

Tempera su tavola, 100 x 160 cm

Collezione del Fondo Scudo Arte Moderna



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE	7
SCHEMI DI BILANCIO	33
NOTA INTEGRATIVA	39
PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE	39
PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	42
PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO.....	55
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	65

ALLEGATI:

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Amedeo Modigliani (1884-1920)

Portrait de jeune femme, 1918

Pastelli su carta, 34,8 x 29,9 cm

Collezione del Fondo Scudo Arte Moderna



Consiglio di Amministrazione

dal 23/09/2019

SIDO BONFATTI	Presidente
MASSIMO ROSSI	Consigliere Delegato - Consigliere Indipendente
GIANCARLO RIGHI	Consigliere

sino al 23/09/2019

GIORGIO PETRONI	Presidente - Consigliere Indipendente
ANGELO DEIANA	Consigliere Delegato
DANIELE GUIDI	Consigliere
GIUSEPPE IOSCO	Consigliere

Collegio Sindacale

dal 24/10/2019

MANUELA GRAZIANI	Presidente
ALESSANDRO GERI	Sindaco
MARCO TOGNACCI	Sindaco

sino al 24/10/2019

ALESSANDRO GERI	Presidente
CORRADO TADDEI	Sindaco
MASSIMO TORRI	Sindaco

Direttore Generale

ARNALDO ANTONINI

Società di Revisione

BDO Italia S.p.A.

Alberto Burri (1915-1995)

Cretto, 1976

Acrovinilico su cellotex, 16,5 x 25,0 cm
Collezione del Fondo Scudo Arte Moderna



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 2019.

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

Il panorama internazionale

Nel corso del 2019 l'economia globale, pur con temporanei segnali di ripresa, ha seguito un percorso di graduale scivolamento e consolidamento su dinamiche di espansione più contenute. Hanno inciso fattori frenanti comuni a livello internazionale, in primis le crescenti barriere commerciali, così come fattori specifici legati a singoli Paesi (Brexit) o comparti produttivi (automotive). Ulteriori pressioni sono venute dalla debolezza specifica di grandi economie emergenti come Brasile, India, Messico e Russia. Il peggioramento dei risvolti macroeconomici legati a condizioni finanziarie più rigide (Argentina), alle tensioni geopolitiche (Iran) e ai disordini sociali (Venezuela, Libia e Yemen) completano un quadro economico divenuto nel corso dell'anno più complesso e volatile. Le stime sul tasso di crescita globale annuo per il 2019 del Fondo Monetario Internazionale sono scese dal 3,5% a gennaio al 2,9% a dicembre, la crescita più contenuta dalla Grande Crisi del 2008 mentre quelle relative al commercio internazionale sono passate, in volume, dal +4,0% a +0,9%. In questo contesto, a livello globale, le aziende sono diventate più caute nella spesa a lungo termine e gli acquisti di macchinari e attrezzature hanno rallentato. Contemporaneamente la domanda delle famiglie di beni durevoli si è, in media, indebolita. La guerra commerciale tra USA e Cina ha vissuto nel corso del 2019 fasi alterne di inasprimento e riavvicinamento tra le parti: i negoziati, bruscamente interrotti a maggio dal lato statunitense con la decisione di Google di bloccare parzialmente l'accesso ai propri servizi al colosso tecnologico Huawei e con l'inasprimento delle sanzioni nei confronti delle importazioni cinesi, a fine anno hanno visto il raggiungimento di un accordo che ha posto fine, seppure temporaneamente, ad un periodo di forte incertezza. A confermare la tregua raggiunta, Pechino ha ridotto i dazi sulle importazioni di 859 prodotti, rispondendo alle esigenze interne di fornire un impulso ad un'economia in crescita rallentata, portando le tariffe al livello più basso che un Paese può applicare ai propri partner commerciali, in base alle regole stabilite dall'Organizzazione mondiale del commercio (WTO). Con riferimento agli altri attori coinvolti nelle politiche commerciali statunitensi, se da un lato sono stati registrati segnali di ammorbidimento della dura linea intrapresa dall'amministrazione americana nei confronti del Giappone, attraverso la riduzione dei dazi su prodotti agricoli e beni di investimento, la sentenza del tribunale della WTO ha permesso agli USA di colpire l'export europeo con 7,5 miliardi di dollari all'anno di dazi, a titolo di risarcimento dei danni economici subiti da Boeing a seguito dei sussidi pubblici erogati ad Airbus. Il rallentamento ha colpito prevalentemente i settori manifatturieri a livello globale, il cui contributo alla formazione del PIL è relativamente meno rilevante nelle economie avanzate rispetto ai comparti dei servizi, cui si deve la maggior parte della crescita. Relativamente alle politiche monetarie, si è assistito nel corso dell'anno ad una importante variazione dell'atteggiamento da parte della FED: il venir meno del supporto alla crescita globale e l'aumento dei rischi per l'economia hanno spinto ad inizio anno l'Istituto Centrale ad interrompere il percorso di rialzo dei tassi intrapreso nel 2018 ed avviare un ciclo di tagli, portando a fine anno 2019 i FED Funds in un range compreso tra 1,50% e 1,75%, per poi proseguire la discesa nei primi mesi del 2020 (ad aprile il tasso di interesse americano è pari allo 0,25%). La crisi del tasso repo, salito con violenza a fine settembre al 10%, ha evidenziato come il livello delle riserve nel sistema si fosse ridotto in modo non più sostenibile alla luce di una

crescente richiesta di leva finanziaria da parte del sistema. Anche in Cina la politica monetaria diventava nel corso dell'anno progressivamente espansiva, insieme a quella fiscale. Inizialmente in modo cauto e selettivo, per poi diventare verso la fine del 2019 e l'inizio 2020 sempre più aggressiva anche nel tentativo di contenere l'impatto economico e finanziario dei dazi USA e gli effetti negativi portati dalla pandemia da Coronavirus scoppiata a gennaio 2020. Sul versante europeo, il 2019 verrà ricordato per gli sforzi profusi dalla Banca Centrale Europea al fine di fronteggiare una dinamica economica particolarmente negativa, appesantita dalle difficoltà riscontrate anche dalla Germania, la cui produzione industriale ad ottobre ha segnato un pesante -5,2% a fine anno. In occasione del suo penultimo meeting da Presidente della Banca Centrale Europea, Draghi ha annunciato la necessità di un orientamento di politica monetaria altamente accomodante per un lungo periodo di tempo. Tra le misure "non convenzionali" adottate, oltre al taglio dei tassi sui depositi di 10 punti base, da -0,40% a -0,50%, è stato annunciato il programma di acquisti netti di bond per 20 miliardi di Euro mensili con decorrenza 1 novembre 2019 e senza una scadenza predefinita (Quantitative Easing II), una nuova tranches di finanziamenti a più lungo termine con frequenza trimestrale a condizioni agevolate (TLTRO III) e l'introduzione del tiering, grazie al quale le banche saranno esentate dal pagamento di un tasso negativo sulla liquidità parcheggiata in BCE per un ammontare pari a sei volte le riserve obbligatorie.

Nel dettaglio, gli **USA** hanno registrato nel corso dell'anno un rallentamento della crescita del PIL, imputabile in larga misura al comparto manifatturiero: all'aumento del 3,1% annualizzato del primo trimestre è seguito un +2,0% nel secondo e +2,1% nel terzo e quarto, risultati in linea con la stima preliminare di un'espansione del 2,3% nel 2019 (+2,9% nel 2018). La crescita è stata sostenuta, dal secondo trimestre in poi, principalmente dalla spesa in consumi, beneficiaria dell'aumento del reddito disponibile, intorno al +3% tendenziale a partire da aprile, e della maggiore occupazione. Gli investimenti si sono invece contratti e i prezzi al consumo sono rimasti sotto controllo: sono aumentati, a dicembre, del 2,3% mentre l'indice dei prezzi per la spesa in consumi personali, rilevante per le decisioni della FED, è cresciuto dell'1,5%. La politica commerciale dell'Amministrazione Trump ha comunque portato alcuni frutti: a dicembre il saldo commerciale si è ridotto a 49 miliardi rispetto a 60 miliardi registrati a dicembre 2018.

L'economia in **Giappone** si è ridotta dell'1,8% nel quarto trimestre, rispetto alla stima preliminare di una contrazione dell'1,6% e al consenso di mercato di un calo dell'1,7%. Questo è risultato il calo più marcato del PIL dal secondo trimestre del 2014, poiché i consumi privati sono diminuiti del 2,8% a seguito dell'aumento delle imposte sulle vendite di ottobre. Al fine di evitare una sempre più probabile recessione nel breve termine e con la spinta propulsiva delle politiche monetarie ormai in esaurimento (le manovre ultra-espansive non presentano più margini per ulteriori accomodamenti), il Governo ha varato un'ampia manovra di stimoli pubblici, mirando ad incentivare gli investimenti privati come diretta conseguenza dell'aumento della spesa pubblica. La terza economia mondiale sta quindi cercando di evitare quanto già successo nel 2014, quando la recessione si realizzò sulla scia di un aumento dell'IVA dall'8% al 10%. Il piano di interventi promossi dal Primo ministro Shinzo Abe consta di tre fondamentali pilastri: ricostruzione e sicurezza contro i disastri naturali, contrasto ai rischi di frenata economica ed investimenti che abbiano un orizzonte più lungo.

In **Cina** la crescita economica ha parimenti rallentato, accusando gli effetti della controversia commerciale con gli Stati Uniti. Nel quarto trimestre il tasso di crescita del PIL ha toccato il 6,1% anno su anno (+6,7% annuo nel 2018), riflettendo la frenata dell'export seguita dal rallentamento degli investimenti, che hanno risentito anche dei provvedimenti di riduzione della leva finanziaria e depotenziamento dello "shadow banking". A dicembre i prezzi al consumo, spinti anche dal forte aumento dei prezzi della carne di maiale, a seguito dei danni prodotti dalla peste suina, hanno segnato un incremento del 4,5% contro una stima del 3,3% per tutto il 2019. I prezzi alla produzione sono invece diminuiti per il sesto mese consecutivo: -0,5% tendenziale.

L'economia dell'**Eurozona** ha evidenziato un tasso di crescita contenuto nel corso dell'anno, con una modesta accelera-

zione iniziale, subito ridimensionatasi. Nel primo trimestre dell'anno, infatti, il PIL è cresciuto dello 0,4% rispetto a fine 2018 e dell'1,4% a confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente, superando le attese degli osservatori. Nei due trimestri successivi, il tasso di crescita tendenziale si è però ridimensionato all'1,2% in sensibile diminuzione rispetto al 2018 (+1,9%) e quello su base trimestrale si è fermato allo 0,1%. L'attività economica dell'Area è stata sostenuta principalmente dalla domanda interna, sia per consumi sia per investimento, mentre il settore esterno - con l'eccezione del primo trimestre - e la variazione delle scorte hanno fornito un contributo negativo. L'inflazione sui dodici mesi (+1,3% annuo) si è mantenuta stabile nella media del quarto trimestre: il calo della componente energetica è stato compensato dal rafforzamento dell'inflazione di fondo, sostenuta dalla dinamica dei prezzi dei servizi.

Francia e Spagna si confermano le economie più vivaci e l'Italia rimane il fanalino di coda. La Germania continua a risentire pesantemente delle difficoltà del commercio internazionale: dopo un balzo iniziale nel primo trimestre (+0,5% rispetto al periodo precedente), il PIL ha subito addirittura una contrazione nel secondo (-0,2%), per poi ristagnare nei mesi autunnali (+0,1%).

In Italia, l'anno appena trascorso è stato contraddistinto da una forte incertezza politica. La prima esperienza di Governo è terminata a settembre con una crisi avviata da una mozione di sfiducia depositata nei confronti del Presidente del Consiglio Giuseppe Conte. La successiva nuova alleanza di Governo ha sì scongiurato l'ipotesi di nuove elezioni, ma non ha garantito all'Italia una sufficiente stabilità politica, con le due componenti in contrasto su svariati temi. Ciò non ha tuttavia impedito all'indice FTSE MIB di risultare il migliore in Europa e ai titoli governativi una riduzione dei rendimenti di oltre un punto percentuale su tutto il tratto di curva superiore ai 5 anni grazie, soprattutto, all'impulso fornito dalle politiche della BCE.

Anche nel **Regno Unito** si è assistito, per tutto il corso del 2019, ad un'elevata volatilità dovuta alle incertezze legate alle modalità di esecuzione della Brexit. Il mancato accordo di marzo in merito all'uscita del Regno Unito dal blocco europeo e la conseguente proroga dell'art. 50 fino al 31 ottobre 2019 hanno portato l'allora premier Theresa May a rassegnare le dimissioni, a fronte dell'impossibilità nel raggiungere un accordo sull'uscita condivisibile a livello politico. Al fine di scongiurare un'uscita disordinata ("no deal"), il Parlamento britannico ha successivamente concesso l'approvazione al piano del Governo di affidare alle urne la decisione finale sulla Brexit. La votazione del 12 dicembre ha successivamente visto l'ampia vittoria del Partito Conservatore di Boris Johnson, sancendo la definitiva uscita del Regno Unito dall'Unione Europea a valere dal 31 gennaio 2020; grazie al periodo di transizione previsto dall'accordo raggiunto, gli effetti formali dell'uscita dal blocco europeo si realizzeranno tuttavia dal 31 dicembre 2020. Relativamente alla politica monetaria, la Bank of England (BoE) ha lasciato invariati i tassi allo 0,75%, ma ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita dell'economia britannica, sottolineando la possibilità che il Paese entri in recessione ad inizio 2020.

Per quanto riguarda i **mercati emergenti**, nella prima parte del 2019 sono stati evidenziati afflussi ingenti alla luce delle indicazioni di politica monetaria fornite dalla FED, che ha invertito il percorso di rialzo dei tassi di interesse, del differenziale di crescita tra Paesi sviluppati ed emergenti e delle dinamiche valutative. Il sell-off dell'asset class a maggio e a fine luglio è stato causato principalmente dall'escalation delle trattative commerciali tra Usa e Cina e dalle preoccupazioni legate alla crescita mondiale; i deludenti dati macroeconomici cinesi e le esportazioni mondiali in calo hanno contribuito alla performance debole del comparto emergente. In particolare, in America Latina si sono registrati eventi politici che hanno gravato sul sentiment del mercato: la crisi finanziaria in Argentina, lo scioglimento del Congresso in Perù, i tumulti in Ecuador, la strage politica dei candidati alle elezioni amministrative in Colombia e l'attentato costituzionale da parte del presidente della Bolivia con l'intento di rimanere al Governo. La crescente compressione dei tassi di interesse e la presenza di un ampio universo di titoli a rendimento negativo all'interno dei principali indici obbligazionari globali hanno, tuttavia, spinto gli investitori nella seconda metà dell'anno a cercare ritorni appetibili nelle attività a più alto rischio, sebbene il sussistere delle incertezze di natura geopolitica: la performance negativa del 2018 è stata più che riassorbita, beneficiando delle politiche monetarie accomodanti e dello scenario inflazionistico favorevole.

Andamento dei mercati

L'inizio del 2019 è stato caratterizzato, come ricordato, dall'inversione di tendenza della politica monetaria da parte delle Banche centrali occidentali la cui azione è presto diventata quasi una funzione dell'evolversi della guerra commerciale tra Usa e Cina. Questo duello ha dominato i mercati lasciando in secondo piano altri eventi politici di primaria importanza: dall'evoluzione della Brexit, alle elezioni Europee passando per la nomina del nuovo vertice della BCE e per le difficoltà di tenuta degli esecutivi di alcuni Paesi europei. L'apertura della FED ad una politica monetaria meno restrittiva e il conseguente ribilanciamento dei portafogli durante la parte iniziale dell'anno sono state le cause principali del rialzo del mercato, seguito al disastroso ultimo trimestre 2018; analogo effetto ha generato il mutato orientamento della BCE. L'atteggiamento ampiamente accomodante di entrambe le Banche Centrali ha avuto evidente riflesso sul **mercato obbligazionario** e sul rendimento dei rispettivi titoli governativi: negli Stati Uniti, il rendimento del tratto di curva a 2 anni ha registrato una riduzione di 95 punti base, passando da un rendimento di inizio anno pari al 2,52% all'1,57% di fine 2019; anche il tratto medio/lungo ha registrato una riduzione dei rendimenti, seppur più contenuto rispetto al movimento sul tratto a breve, tanto da assistere, in alcune sedute di marzo, ad un'inversione della curva stessa.

Anche in Europa si è assistito ad una riduzione generalizzata dei rendimenti, ma a differenza degli Stati Uniti, il maggior impatto è stato registrato sul tratto più lungo della curva, determinando un appiattimento della stessa. In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'Area Euro, con riferimento ai Paesi periferici, la Spagna e l'Italia hanno visto ridursi lo spread rispetto alla Germania, sia sul segmento a breve sia su quello lungo e il tasso del Bund decennale è tornato a registrare valori negativi, fenomeno che non verificava dal giugno 2016. Nello specifico, l'Italia ha beneficiato dell'impegno del governo Conte a riallineare i conti pubblici alle indicazioni ricevute dalla Commissione Europea, convincendo quest'ultima a ritirare la proposta di raccomandare ai ministri delle Finanze una procedura per debito eccessivo. La possibile vittoria dei "sovranisti" alle elezioni europee, poi smentita dai risultati, aveva penalizzato il mercato dei titoli di stato italiani almeno fino a fine maggio. Nell'imminenza della consultazione, lo spread era risalito fino a circa 290 punti base, e il BTP quinquennale aveva brevemente raggiunto un rendimento superiore al titolo di stato greco di analoga durata. La flessione dello spread è poi proseguita, salvo l'impennata a quota 240 punti base durante la breve crisi di governo, sull'onda della formazione del nuovo esecutivo, ritenuto dagli operatori di stampo più europeista, e dell'annuncio del pacchetto di interventi da parte della BCE in settembre, arrivando a segnare un minimo a quota 128 punti base a inizio ottobre. La risalita successiva, che ha portato lo spread BTP/Bund ad oscillare fino a fine anno intorno a quota 160 punti base, è dipesa da nuove incertezze sulla tenuta della coalizione di governo e ad un'approvazione pur sempre laboriosa della manovra di bilancio.

MERCATI OBBLIGAZIONARI	30/12/2019	Diff. in bps 2019
TREASURY USA 2 ANNI	1,565	-95
TREASURY USA 10 ANNI	1,879	-84
BUND GERMANIA 2 ANNI	-0,601	1
BUND GERMANIA 10 ANNI	-0,185	-43
BTP ITALIA 2 ANNI	-0,047	-52
BTP ITALIA 10 ANNI	1,412	-133
JGB GIAPPONE 2 ANNI	-0,131	1
JGB GIAPPONE 10 ANNI	-0,011	-1
GILTS UK 2 ANNI	0,592	-15
GILTS UK 10 ANNI	0,867	-40

Fonte: Bloomberg

Nonostante una crescita degli utili inferiore ai livelli inizialmente attesi, i **mercati azionari** hanno restituito rendimenti robusti, guidati principalmente dalle valutazioni in salita.

Il mercato azionario Europeo (MSCI Europe) nell'anno ha avuto una performance positiva del 22,8% (+28,9% Eurostoxx 50 net return) chiudendo vicino ai massimi dopo due correzioni importanti a maggio e ad agosto, legate alle vicende dalla guerra dei dazi. L'indice Dow Jones sui 12 mesi ha messo a segno un incremento in valuta locale del +22,3%, superato dallo Standard & Poor's 500 (+29,6%) e dal Nasdaq (+35,9%). I listini americani, nel corso di questo movimento rialzista, dopo aver colmato il gap creato dal sell-off del dicembre 2018, hanno ripetutamente aggiornato i rispettivi record storici. L'indice FTSE Mib della borsa italiana è salito del 28,3%, sovraperformando quelli europei e chiudendo poco sotto i massimi. Sul fronte asiatico, a partire dal mese di maggio, le manifestazioni pro-democrazia di milioni di cittadini a Hong Kong hanno causato la discesa del mercato di riferimento in seguito all'avvio delle proteste per la proposta di riforma della legge sull'estradizione (estesa anche in Cina). Il graduale disinnesco di alcuni di questi fattori ha contribuito ulteriormente alla salita dei mercati, congiuntamente alla ripresa dei dati macroeconomici.

A livello settoriale, tutti i comparti merceologici globali hanno chiuso l'anno in territorio positivo, riflettendo la buona performance degli indici azionari. Nel dettaglio, la prima metà dell'anno è stata caratterizzata dalla salita dei settori difensivi, in particolare beni di prima necessità, utilities ed health care, avvantaggiati altresì dalla dinamica dei tassi, dai deboli dati macroeconomici e da alcuni fattori di volatilità di natura geopolitica precedentemente illustrati. La risalita dei rendimenti a settembre sia in USA sia in Europa ha innescato una rotazione dai titoli difensivi verso quelli ciclici. Il settore finanziario ha beneficiato nell'ultima parte dell'anno dell'inclinazione della curva dei tassi, della regolamentazione più benevola per gli istituti di credito e delle valutazioni particolarmente a sconto.

MERCATI AZIONARI	30/12/2019	Diff. % 2019
MSCI WORLD	2.353,25	25,79%
S&P 500 NEW YORK	3.221,29	29,59%
NASDAQ COMPOSITE NEW YORK	8.945,99	35,86%
EUROSTOXX 50 (net return)	7.656,69	28,96%
MSCI EUROPE	139,70	22,85%
FTSE 100 LONDRA	7.587,05	12,67%
CAC 40 PARIGI	5.982,22	27,86%
SMI ZURIGO	10.616,94	25,95%
DAX FRANCOFORTE	13.249,01	25,48%
AEX AMSTERDAM	605,83	25,13%
IBEX 35 MADRID	9.612,60	13,17%
FTSEMIB 40 MILANO	23.506,37	28,28%
COMIT GLOBALE	1.385,04	27,53%
SHANGHAI COMPOSITE	3.040,02	21,90%
NIKKEI 225 TOKYO	23.656,62	18,20%
HANG SENG HONG KONG	28.319,39	11,04%
ASY SIDNEY	6.804,86	20,35%
MSCI EMERGING	1.118,42	16,18%

Fonte: Bloomberg

Sul fronte delle **valute**, la quotazione dell'Euro verso il Dollaro statunitense ha chiuso il 2019 in area 1,12. La divisa unica ha registrato una variazione negativa, nel periodo intercorso da inizio anno fino al 30 dicembre, del -2,1% contro la valuta statunitense. Dall'inizio dello scorso anno il cambio EUR-USD è passato da un massimo di 1,1533, toccato il 9 di gennaio, fino a registrare, a fine settembre, il minimo di 1,0903. Il rafforzamento del Dollaro americano nei primi tre trimestri dell'anno è stato supportato principalmente dal differenziale dei tassi nei confronti di quelli Euro (carry), dalla continuazione del processo di rimpatrio dei capitali da parte delle multinazionali statunitensi verso gli USA e dalle diverse condizioni

di incertezza globale creatasi nel corso del 2019 (su tutte la guerra tariffaria tra USA e Cina, la cosiddetta “trade war”, che ha visto, come detto precedentemente, il raggiungimento di un primo accordo commerciale tra le due superpotenze solo nel mese di dicembre). La quotazione dell’Euro verso la Sterlina britannica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino alla sua chiusura del -5,2%. Si è assistito ad un andamento molto volatile della valuta britannica, influenzata principalmente dall’evoluzione dei negoziati su Brexit, a loro volta legati a stretto filo alle dinamiche politiche del Regno Unito. La quotazione dell’Euro verso lo Yen ha chiuso il 2019 a 121,96, registrando da inizio anno fino al 30 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +3,4%. In un contesto di mantenimento di una politica monetaria espansiva per tutto il 2019 da parte della Bank of Japan (BoJ), lo Yen ha confermato, nel periodo in analisi, la sua natura di valuta rifugio, rafforzandosi quindi in momenti di elevata incertezza globale.

L’andamento del prezzo del **petrolio** nel 2019 è stato soggetto ad una importante volatilità: il Brent è passato da una quotazione di 51,9 Dollari di inizio anno a 67,1 Dollari alla fine del 2019. Nonostante i fattori che hanno inciso negativamente sul prezzo del greggio, quale l’escalation iniziale della disputa commerciale USA- Cina e la conseguente riduzione della domanda globale, i timori legati alla domanda globale (soprattutto in India), l’aumento delle scorte in USA e il deciso riavvicinamento tra le parti nella “trade war” hanno fornito un fondamentale impulso al prezzo del petrolio, che da inizio anno ha fatto registrare una variazione positiva del 29,3%.

Anche per quanto riguarda l’**oro** (Gold Spot Price), nel 2019 si è assistito ad un aumento del valore, passato dalla quotazione di 1.282,6 Dollari del 28 dicembre 2018 a quella di 1.515,6 Dollari del 30 dicembre 2019. Anche in questo caso ha avuto un forte impatto la guerra commerciale, il cui iniziale inasprimento ha favorito il metallo prezioso, considerato bene rifugio. Ad incidere positivamente sul prezzo dell’oro, inoltre, anche l’attuale contesto in cui i tassi di interesse dei titoli di Stato risultano negativi, spingendo gli investitori verso l’investimento sulla commodity, considerata una valida alternativa ai fini della ricerca di rendimento.

VALUTE	30/12/2019	Diff. % 2019
EURO/DOLLARO	1,120	-2,14%
EURO/YEN	121,960	-3,41%
EURO/STERLINA	0,854	-5,23%

COMMODITIES	30/12/2019	Diff. % 2019
BRENT	67,10	29,29%
COMMODITIES (CRB)	186,85	9,29%
ORO (GOLD SPOT PRICE \$)	1.515,60	18,36%

Fonte: Bloomberg

Scenario economico e finanziario della Repubblica di San Marino

Popolazione

Al 31 dicembre 2019 la popolazione residente risulta pari a 33.574 unità, in aumento di 155 unità (+0,5%) rispetto all’anno precedente. La popolazione presente, comprendente anche i soggiornanti, ammonta a 34.735 (+0,4% rispetto a dicembre 2018) di cui 48,9% maschi e 51,1% femmine. Analizzando la composizione della popolazione negli ultimi dodici mesi, è possibile constatare che i cittadini sammarinesi sono diminuiti di 33 unità e rappresentano l’80,5% della popolazione,

¹ Fonte: UFFICIO INFORMATICA, TECNOLOGIA, DATI E STATISTICA della Repubblica di San Marino - *Bollettino di Statistica - IV Trimestre 2019*

quelli italiani (15,3% della popolazione) sono aumentati del 2,6% (+134 unità), mentre gli abitanti con cittadinanze diverse da quelle appena elencate (4,2% della popolazione) hanno segnato un incremento dello 3,1%.

I nuclei famigliari ammontano a 14.417 unità (+96 nuclei rispetto all'anno scorso), con un numero medio di componenti pari a 2,32. Nel 2019 sono immigrati 369 individui (+101 rispetto all'anno precedente); la maggior parte di essi proviene dall'Italia (309 immigrati), tra questi 254 individui hanno la cittadinanza italiana e di questi 182 individui provengono dalla provincia di Rimini. Gli emigrati ammontano, invece, a 195 individui (+27 rispetto al 2018), di cui 149 hanno scelto l'Italia come destinazione. Gli emigrati con cittadinanza sammarinese sono 116, mentre 66 sono quelli con cittadinanza italiana.

Imprese

Il totale delle imprese presenti ed operanti in Repubblica, al 31 dicembre 2019, è pari a 4.934 unità registrando, rispetto al 31 dicembre 2018, un incremento di 16 aziende (+ 0,3%). Analizzando il trend dell'ultimo anno solare, si rilevano variazioni esigue del numero delle imprese nei vari settori, saldi positivi si sono registrati nei settori "Noleggio, Agenzie di viaggio, Servizi di supporto alle imprese" (+14 unità pari al +8,2%) e "Sanità e Assistenza sociale" (+8 unità pari al +6,1%). In leggera diminuzione sono le imprese dei settori: Agricoltura (-2 unità pari al -3,3%) e Manifatturiero (-10 unità pari al -1,9%).

Classificazione della sezione di attività economica: ATECO2007	variazione dal 31 dicembre 2018 al 31 dicembre 2019			
	dic-18	dic-19	Variazione	Variazione %
Agricoltura, Silvicoltura e Pesca	60	58	-2	-3,3%
Attività Manifatturiere	523	513	-10	-1,9%
Fornitura di Energia Elettrica, Gas, Vapore e Aria Condizionata	0	1	1	100%
Fornitura di Acqua; Reti Fognarie, Attività di Gestione dei Rifiuti e Risanamento	8	7	-1	-13%
Costruzioni	378	384	6	1,6%
Commercio all'ingrosso e al Dettaglio; Riparazione di Autoveicoli e Motocicli	1.066	1.071	5	0,5%
Trasporto e Magazzinaggio	107	109	2	1,9%
Attività dei Servizi di Alloggio e di Ristorazione	197	198	1	0,5%
Servizi di Informazione e Comunicazione	181	187	6	3,3%
Attività Finanziarie e Assicurative	70	70	0	0%
Attività Immobiliari	283	280	-3	-1,1%
Attività Professionali, Scientifiche e Tecniche	983	982	-1	-0,1%
Noleggio, Agenzie di Viaggio, Servizi di Supporto alle Imprese	171	185	14	8,2%
Amministrazione Pubblica e Difesa; Assicurazione Sociale Obbligatoria	2	2	0	0,0%
Istruzione	27	27	0	0,0%
Sanità e Assistenza Sociale	132	140	8	6,1%
Attività Artistiche, Sportive, di Intrattenimento e Divertimento	168	165	-3	-1,8%
Altre Attività di Servizi	559	552	-7	-1,3%
Organizzazioni ed Organismi Extraterritoriali	3	3	0	0,0%
Totale	4.918	4.934	16	0,3%

Tabella 1 - Numero imprese per sezione di attività economica

A dicembre 2019 la forma giuridica più diffusa, pari al 54% delle imprese, è quella societaria con 2.675 unità, seguita dalle attività libero professionali con 753 unità (15% del totale), le imprese artigianali con 395 unità rappresentano l'8% del totale. La maggior parte delle imprese sul nostro territorio ha piccole dimensioni, infatti il 42% ha da 1 a 9 addetti e il 51% ha un numero di dipendenti pari a 0.

Turismo

Nel corso dell'anno 2019 l'afflusso turistico (numero complessivo di visitatori giornalieri e di turisti che trascorrono almeno una notte nella Repubblica di San Marino nel periodo considerato) ha registrato un lieve incremento rispetto all'anno precedente, con presenze che sono passate da 1.874.115 a 1.904.490 unità (+1,6%).

Prezzi

L'indice generale dei prezzi al consumo a San Marino nel mese di dicembre 2019 è risultato pari a 112,85 contro un valore evidenziato a dicembre 2018 di 112,01, registrando quindi un aumento dei prezzi dell'0,75%.

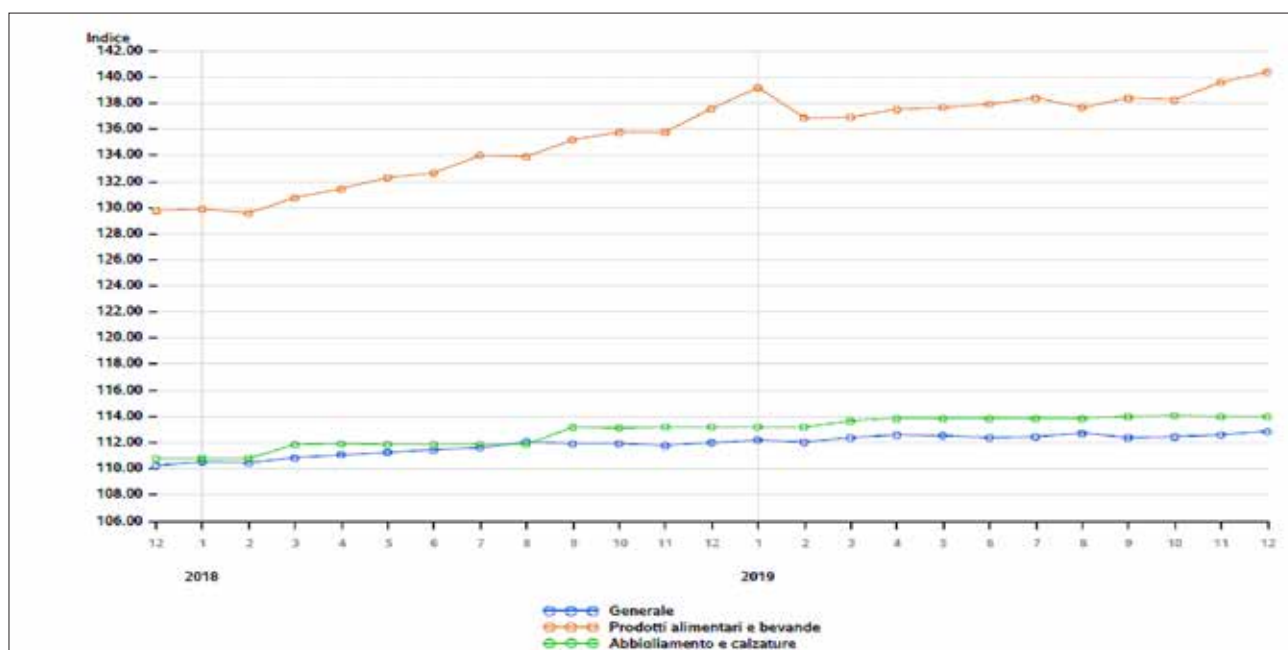


Tabella 2 - Andamento indice dei prezzi per alcune delle principali categorie

Occupazione / disoccupazione

A fine 2019 le forze di lavoro complessive sono pari a 22.967 unità, di cui 12.804 maschi (56%) e 10.163 femmine (44%); rispetto al 31 dicembre 2018 si evidenzia un incremento di 562 unità (+2,5%), imputabile prevalentemente ai lavoratori dipendenti del settore privato, che hanno raggiunto il valore di 16.319 (+4,1%) e, insieme a quelli del settore pubblico (3.643), rappresentano l'86,9% della forza lavoro, mentre 1.692 sono i lavoratori indipendenti (7,3% della forza lavoro), in calo di 6 unità. Negli ultimi dodici mesi il numero di frontalieri è aumentato del 7,7%, raggiungendo la cifra di 6.355 lavoratori (+452 unità rispetto a dicembre 2018), pari al 31,8% del totale dei lavoratori dipendenti (un anno fa la stessa proporzione si attestava sul 30,6%); nella ripartizione per qualifica, i frontalieri sono principalmente "Operai" (56%) e "Impiegati" (41,9%), mentre solo l'1,6% rientra tra i dirigenti.

Al 31 dicembre 2019 i disoccupati totali ammontano a 1.333 unità (-82 rispetto al 31 dicembre 2018); di questi, 1.041 sono disoccupati in senso stretto (-76 rispetto al 31 dicembre 2018), ovvero coloro che si rendono immediatamente disponibili ad entrare nel mondo del lavoro. Tra i disoccupati in senso stretto, il titolo di studio prevalente è il diploma di maturità (35,4% del totale), mentre la percentuale di disoccupati laureati è pari al 10,5% con 109 unità.

Tassi di lavoro e disoccupazione		
	dic-19	dic-18
Tasso di disoccupazione totale	8,02%	8,57%
Tasso di disoccupazione in senso stretto	6,27%	6,77%
Tasso di occupazione totale	94,83%	92,48%
Tasso di occupazione interno	66,97%	66,47%

Tabella 3 - Tassi di lavoro e disoccupazione

Legenda:

Tasso di disoccupazione: il rapporto tra le persone in cerca di occupazione e le forze lavoro interne (residenti e soggiornanti, senza frontalieri).

Tasso di disoccupazione in senso stretto: il rapporto tra le persone in cerca di occupazione (solo disoccupati in senso stretto) e le forze lavoro interne.

Tasso di occupazione interno: il rapporto tra il numero degli occupati (solo residenti e soggiornanti) e la popolazione presente in età lavorativa (16/64 anni).

Principali indicatori economici

Il Report pubblicato dal team del Fondo Monetario Internazionale a seguito della missione Article IV, conclusasi il 1° febbraio 2020 e riferito alle informazioni disponibili alla data del 30 gennaio 2020, prevede che le debolezze del settore bancario continueranno a pesare sull'economia. In questo scenario, che considera anche le deboli prospettive di crescita per l'Italia, la crescita del PIL è previsto che rallenti nel medio periodo, riflettendo principalmente una crescita degli investimenti inferiore ed esportazioni più deboli. Di seguito, le previsioni dei principali indicatori contenuti nel Country Report No. 20/93 del FMI pubblicato il 2/4/2020, quale supplemento del precedente Report pubblicato il 9/3/2020.

	Projection							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Activity and Prices (percentage change)								
Real GDP	1.7	1.1	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
Domestic demand	1.4	0.2	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Final consumption	-1.0	-0.4	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Fixed investment	3.1	3.5	1.2	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Exports	1.3	2.2	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
Imports	1.0	1.9	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
Employment (percent change)	2.4	2.6	1.0	0.8	0.7	0.3	0.3	0.2
Unemployment	8.0	7.7	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
Inflation rate (average)	1.8	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
Current account (percent of GDP)	-1.6	0.7	0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1

Sources: IMF, International Financial Statistics; Sammarinese authorities; and IMF staff.

Fonte: Country Report No. 20/93, Fondo Monetario Internazionale

Sistema bancario e finanziario sammarinese

La panoramica sul sistema bancario, qui di seguito riportata sulla scorta degli ultimi dati pubblicati dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino riferiti al 30/09/2019, tiene conto degli effetti dell'avvio del programma di risoluzione, in conformità a quanto previsto dalle Leggi n. 102/2019 e n. 115/2019, di Banca CIS, già sottoposta ad amministrazione straordinaria.

La raccolta totale del sistema a fine settembre 2019 si presenta con 5.416 milioni di Euro, pari ad una diminuzione del 2,5% rispetto al 31/12/2018

La raccolta diretta si attesta al 30/09/2019 a 3.775 milioni di Euro, in decremento del 3,9% rispetto al 31/12/2018.

Nel terzo trimestre 2019, la raccolta del risparmio, attestatasi a 3.725 milioni di euro, ha registrato un decremento di 86 milioni rispetto alla fine del trimestre precedente (-2,3%), interamente determinato dal trasferimento da Banca Nazionale Sammarinese S.p.A., che ha proseguito l'attività bancaria svolta da Banca CIS sottoposta a risoluzione, al "Veicolo pubblico di segregazione Fondi Pensione S.p.A." delle passività riconducibili al Fondo di Accantonamento Gestione Pensioni e a FONDISS a fronte del conferimento di rapporti giuridici attivi della medesima banca, come previsto dalla richiamata Legge n. 115/2019. Le passività in questione trasferite al Veicolo pubblico sono state pari a circa 101,84 milioni di Euro, importo che - dalla fine di settembre - non viene pertanto più segnalato nell'ambito della raccolta diretta delle banche.

La raccolta indiretta ha mostrato un incremento di 15 milioni, attestandosi a 1.642 milioni (+0,8%). A fronte dell'incremento dell'attività di banca depositaria (+54 milioni) si è registrata una diminuzione di valore sia delle gestioni patrimoniali (-20 milioni) sia della custodia e amministrazione di strumenti finanziari (-20 milioni).

Nel periodo di osservazione si evidenzia una diminuzione degli impieghi lordi verso clientela (-5%) che passano da 2.829 milioni di Euro (al 31/12/2018) a 2.687 milioni (al 30/09/2019). Di tale aggregato, la componente di crediti dubbi al 30/09/2020 si attesta a 1.534 milioni di Euro, con un aumento rispetto al 31/12/2018 di 34 milioni (+2,2%); le sofferenze lorde al 30/09/2019 si attestano a 700 milioni di Euro, con un aumento rispetto al 31/12/2018 di 123 milioni (+21%), principalmente a seguito della riclassificazione di crediti nella categoria sofferenze deliberata dagli Organi della Procedura di Banca CIS in amministrazione straordinaria, parzialmente compensata dalla menzionata cessione di crediti non perfor-

ming al “Veicolo Pubblico”.

Il dato riferito al rapporto sofferenze lorde / impieghi lordi verso clientela registra alla fine del terzo trimestre un dato in aumento rispetto al 31/12/2018 (26% rispetto al 20,4%). La copertura dei crediti dubbi passa dal 58,2% a fine 2018 al 64,8% a fine settembre 2019 e quella riferita alle sofferenze dal 58,5% al 66,8%.

Disposizioni regolamentari emanate nel corso del 2019

Anche nel corso del 2019 la Banca Centrale della Repubblica di San Marino ha proseguito la propria attività di emanazione di regolamentazione secondaria ed integrativa della Legge n. 165 del 17 novembre 2017 (LISF); ricordiamo, in particolare, i seguenti Regolamenti che hanno riguardato le società di gestione:

- **Regolamento n. 2019-01, “Miscellanea degli interventi mirati di revisione alle vigenti disposizioni di vigilanza”**, entrato in vigore il 01 marzo 2019, raccoglie una serie di modifiche alla normativa di vigilanza emanata dalla Banca Centrale mirate al consolidamento a livello normativo degli indirizzi e dei pronunciamenti già espressi dal Coordinamento di Vigilanza e all’aggiornamento di talune disposizioni di vigilanza per effetto di modifiche sopravvenute al quadro normativo di riferimento;
- **Regolamento n. 2019-02, “Regolamento sulle procedure di alimentazione e tenuta dell’anagrafica debitori”**, entrato in vigore il 31 luglio 2019, che disciplina i criteri e le modalità di redazione e pubblicazione dell’anagrafica dei debitori a cura del Dipartimento Esattoria.

Segnaliamo infine che l’Agenzia di Informazione Finanziaria (www.aif.sm), nell’anno 2019, ha emanato i seguenti provvedimenti in materia di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo:

- **Linee Guida Serie: Soggetti finanziari** “Autovalutazione dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo”;
- **Istruzione n. 005 del 11/02/2019, Serie: Soggetti Finanziari** “Organizzazione aziendale, politiche, procedure controlli e formazione”;
- **Istruzione n. 006 del 10/05/2019, Serie: Soggetti Finanziari** “Obblighi di segnalazione comunicazione”;
- **Circolare n. 002 del 13/06/2019, Serie: Soggetti Finanziari** “Indici e schemi di anomalia per soggetti finanziari”;
- **Istruzione n. 007 del 02/11/2019, Serie: Soggetti Finanziari** “Disposizioni in materia di misure restrittive”.

² Il sito internet della Banca Centrale della Repubblica di San Marino (www.bscm.sm) nella sezione **NORMATIVA** riporta le principali fonti normative, primarie e secondarie, relative alle funzioni svolte dalla Banca Centrale.

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. L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 è il tredicesimo esercizio della Sua Società. 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.

Eventi rilevanti avvenuti nel corso dell'esercizio

In data 21 gennaio 2019, il Coordinamento della Vigilanza della Banca Centrale della Repubblica di San Marino, ai sensi dell'art. 78 della Legge n. 165/2005 e successive modifiche, ha disposto l'avvio della procedura di amministrazione straordinaria di Banca CIS - Credito Industriale Sammarinese S.p.A., Socio unico della SG nonché banca depositaria dei fondi dalla stessa gestiti, con il conseguente scioglimento degli organi di amministrazione e di controllo.

Con il predetto provvedimento sono state disposte, altresì, le seguenti nomine:

- Commissario Straordinario: Prof. Avv. Sido Bonfatti;
- Componenti del Comitato di Sorveglianza: Avv. Antonella Anna Maria Bonelli; Dott. John Mazza, Rag. Massimo Tamagnini.

In data 22 gennaio 2019, su richiesta del Commissario Straordinario e previo parere favorevole del Comitato di Sorveglianza, il Coordinamento della Vigilanza, al fine di tutelare gli interessi dei creditori, ha autorizzato, per la durata di 30 giorni con decorrenza dalle ore 00:00 del 23 gennaio 2019, la sospensione dei pagamenti e della restituzione degli strumenti finanziari di Banca CIS - Credito Industriale Sammarinese S.p.A. in amministrazione straordinaria, ai sensi dell'art. 82 della Legge 165/2005 (LISF).

Ai sensi dell'articolo 3 del Decreto Legge 28 novembre 2011 n.186, "la disciplina della sospensione dei pagamenti delle passività di cui all'articolo 82 della Legge 165/2005 non si applica alle somme pervenute alla Banca, e accreditate sui conti di deposito di pertinenza della clientela, successivamente alla data di efficacia del provvedimento di sospensione medesimo". Successivamente, la Banca Centrale della Repubblica di San Marino, su richiesta del Commissario Straordinario, ha autorizzato la proroga della sospensione dei pagamenti e della restituzione degli strumenti finanziari di mese in mese sino alle ore 24:00 del 21 luglio 2019, il tutto senza soluzione di continuità.

In data 28/05/2019, l'Assemblea dei Soci ha deliberato il conferimento dell'incarico di controllo contabile per il triennio 2019-2021, riguardante sia la Società che i fondi dalla stessa gestiti, alla società di revisione BDO Italia S.p.A., con autorizzazione da parte della Banca Centrale, ai sensi dell'art. 33, comma 3 della Legge 165/2005.

Con effetto dalla giornata di lunedì 22 luglio 2019, Banca Centrale della Repubblica di San Marino ha disposto, ai sensi dell'art. 4 della Legge 14 giugno 2019, n. 102, l'avvio della risoluzione nei confronti della Banca CIS - Credito Industriale Sammarinese S.p.A. in A.S. (brevemente "Banca CIS").

La procedura di risoluzione, attuata sulla base del programma approvato dal Coordinamento della Vigilanza di Banca Centrale, ha permesso ai depositanti, non rientranti nelle categorie di soggetti previsti dalla Legge n. 102/2019 (azionisti con oltre il 25% del capitale, residenti in Paesi ad alto rischio, soggetti che hanno subito condanne definitive per reati finanziari, debitori verso lo Stato iscritti a ruolo) di preservare il valore del loro investimento.

In particolare, le passività di Banca CIS verso i correntisti e verso i depositanti protetti di cui all'art. 100 della Legge 15 novembre 2015, n. 165 (LISF), sino all'importo di Euro 100.000 per ciascun Cliente, sono state trasferite da Banca CIS a tre banche sammarinesi.

Le passività eccedenti i 100.000 Euro sono state convertite in strumenti finanziari della banca a scadenze variabili per scaglioni di importo.

Le passività riconducibili a soggetti autorizzati sammarinesi (compresa la liquidità dei fondi e della Società) sono state rimodulate per scadenza e remunerazione al fine di contemperare le esigenze di stabilità sistemica con quelle di sosteni-

bilità economica e di liquidità della banca risolta.

Il programma di risoluzione approvato da Banca Centrale prevede inoltre:

- la prosecuzione dell’attività bancaria in capo alla Banca sottoposta alla procedura di risoluzione, che ha assunto la nuova denominazione di Banca Nazionale Sammarinese S.p.A. (brevemente “BNS”);
- l’attuale Commissario Straordinario di Banca CIS mantiene la funzione di Organo di Amministrazione (Amministratore Speciale) di BNS, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 4 della Legge n. 102/2019; il Comitato di Sorveglianza di Banca CIS mantiene la funzione di Organo di Controllo di BNS, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 4 della Legge n. 102/2019 (previa sostituzione del membro Dottor John Mazza – già dimissionario per sopraggiunta causa di incompatibilità – con la Dott.ssa Francesca Mularoni);
- la restituzione degli strumenti finanziari ai clienti, ove sia rispettata la separazione patrimoniale;
- la ricostituzione del capitale sociale della Banca Nazionale Sammarinese S.p.A. garantita dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino per Euro 19 milioni.

Ulteriori informazioni sono disponibili sul sito della Banca Centrale della Repubblica di San Marino (www.bcsm.sm).

Le passività di Banca CIS S.p.A. in A.S. nei confronti della Società alla data del 21 luglio 2019 ammontavano complessivamente ad Euro 178.871,41, di cui Euro 140.000 di capitale nominale in obbligazioni Banca CIS detenute in proprietà, più Dollari 4.070,47 derivanti dalle commissioni di gestioni e recupero spese del fondo espresso nella stessa valuta.

Tenuto conto di quanto rappresentato dalla Società con riferimento alle esigenze di liquidità funzionali alla corretta prosecuzione delle proprie attività nonché delle esigenze di sostenibilità economica e di liquidità della controllante, l’Amministratore Speciale di BNS ha deliberato la rimodulazione delle passività riconducibili alla Società presenti alla data del 21 luglio 2019 tramite l’esecuzione delle operazioni di seguito riportate:

- rimozione del “blocco” sulla liquidità presente sul conto corrente in Euro intestato alla Società per Euro 38.871,41;
- rimozione del “blocco” sulla liquidità presente sul conto corrente in Dollari intestato alla Società per Euro 4.070,47;
- assegnazione di un certificato di deposito BNS con scadenza al 22/07/2020 di Euro 50.000,00;
- assegnazione di obbligazioni BNS 22/07/2021 tasso fisso 0,10% per c.n. Euro 50.000,00;
- assegnazione di obbligazioni BNS 22/07/2022 tasso fisso 0,15% per c.n. Euro 40.000,00.

Coerentemente con i criteri stabiliti nella pricing policy, la banca depositaria, supportata da un consulente specializzato, ha effettuato la valutazione delle obbligazioni emesse da BNS, prendendo a riferimento, quale titolo comparabile, il titolo emesso dalla Repubblica di San Marino con scadenza 7 anni (23/03/2026), come più in dettaglio illustrato nella Nota Integrativa. Le valutazioni così determinate alla data del 31 dicembre 2019 hanno comportato una minusvalenza complessiva di Euro 5.321, mentre il certificato di deposito è stato mantenuto al valore nominale.

Governance della Società

L’Assemblea dei Soci, convocata il 23 settembre 2019 per deliberare sulla nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione per la durata di tre esercizi, con scadenza alla data dell’Assemblea che sarà convocata per l’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2021, ha nominato, riducendo da quattro a tre i componenti, i seguenti membri:

- Prof. Avv. Sido Bonfatti – Presidente;
- Dott. Massimo Rossi - Amministratore Delegato;
- Dott. Giancarlo Righi – Consigliere.

Nella seduta del 30 settembre 2019, il Consiglio di Amministrazione ha individuato nella persona del Consigliere Massimo Rossi l’amministratore indipendente, ai sensi della normativa di vigilanza e nella riunione del 22/10/2019 ha conferito allo stesso i poteri e le deleghe.

Successivamente, l’Assemblea dei Soci tenutasi il 24 ottobre 2019 ha nominato per il triennio 2019-2021 i seguenti membri:

- Dott.ssa Manuela Graziani - Presidente del Collegio Sindacale;
- Avv. Alessandro Geri – Sindaco;
- Dott. Marco Tognacci – Sindaco.

Prodotti

Nel corso dell'esercizio l'attività è stata fortemente condizionata dall'evolversi della situazione della controllante Banca CIS (ora Banca Nazionale Sammarinese S.p.A.) nonché banca depositaria ed unico collocatore dei prodotti gestiti dalla Società.

Il provvedimento di sospensione dei pagamenti e della restituzione degli strumenti finanziari di Banca CIS, disposto a partire dal 23 gennaio 2019 in conseguenza dell'avvio della procedura di amministrazione straordinaria, come già riportato, ha limitato l'operatività dei fondi alla liquidità presente alla stessa data o alle somme createsi in seguito alla vendita degli strumenti finanziari presenti nei fondi.

Di ciò ne hanno risentito in modo particolare i fondi di credito Loan Management e Odisseo, dovendo far fronte ai pagamenti relativi all'attività di recupero dei crediti e agli oneri del fondo solamente con gli introiti derivanti dai piani di rientro in essere o dalla vendita dei beni detenuti (fondo Odisseo e fondo Scudo Arte Moderna).

L'attività di fund raising del fondo "Innovative MadeinItaly Fund 4.0" (brevemente IMF 4.0), avviata a partire dal gennaio 2018 con un primo closing previsto dal regolamento di 60 milioni di Euro, ha subito una pausa di riflessione da parte dell'advisory company e dei potenziali investitori, in seguito allo stato di amministrazione straordinaria del socio unico della SG e dell'incertezza sul futuro del gruppo.

Si ricorda che la politica di investimento del fondo IMF 4.0 è ispirata dall'obiettivo di dotare imprese già esistenti dei capitali di rischio necessari a sviluppare o acquisire innovazioni tecnologiche, di prodotto o di processo (c.d. "Industria 4.0"), ovvero a espandere la presenza su scala nazionale, internazionale e globale.

L'area geografica elettiva degli investimenti del fondo è la penisola italiana, coincidente con il territorio della Repubblica Italiana e della Repubblica di San Marino. Sono, tuttavia, possibili investimenti in altri Paesi, purché vi siano potenziali ricadute sull'economia italiana e sammarinese, fino al limite del 30% del valore complessivo degli investimenti.

Al fine di mantenere le condizioni di temporanea attrattività del progetto, il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 28 maggio 2019 ha deliberato alcune modifiche al regolamento di gestione concernenti la riduzione dell'ammontare minimo di sottoscrizione per l'avvio dell'operatività del fondo da 60 a 30 milioni di Euro nonché l'ampliamento del periodo di sottoscrizione delle quote del fondo da 18 mesi a 30 mesi (scadenza 22 luglio 2020).

La Banca Centrale, con nota datata 16/07/2019, ha autorizzato le prospettate modifiche, ma i successivi avvenimenti riguardanti la controllante hanno fatto perdere - allo stato attuale - l'interesse inizialmente manifestato da parte dei potenziali investitori e, di conseguenza, sulla realizzazione del progetto.

Anche il progetto dei fondi comuni di investimento aperti di tipo UCITS III destinati alla generalità del pubblico, autorizzato dalla Banca Centrale con comunicazione del 19/07/2018, appare oramai di difficile attuazione, in assenza di una rete distributiva.

L'andamento dei fondi gestiti

Come più dettagliatamente riportato nel paragrafo relativo al commento dell'andamento dei mercati, il 2019 è stato un anno particolarmente positivo per i mercati finanziari, che sono riusciti a recuperare le perdite del 2018 nonostante l'andamento del ciclo economico mondiale sia andato progressivamente peggiorando sotto la spinta della riduzione del commercio internazionale, alimentata dai dazi e dalle incertezze sui futuri assetti commerciali tra USA, Cina ed Europa.

I fondi aperti alternativi riservati a clienti professionali hanno chiuso il primo semestre con significativi recuperi: in particolare, il fondo Azionario Europa ha registrato un +9,40% e il fondo Bilanciato un +5,01%. Anche tutti i fondi a contenuto obbligazionario hanno registrato alla fine del primo semestre un risultato positivo; in particolare, il fondo Obbligazionario Dollaro ha chiuso il primo semestre con un +4,81% in valuta, grazie alla politica particolarmente espansiva adottata dalla FED e alla discesa dei rendimenti obbligazionari.

Il fondo Flessibile 100 è l'unico fondo che ha registrato una performance negativa tra i fondi aperti, dovuta alle ridotte dimensioni del patrimonio netto e all'impossibilità di aprire nuove posizioni, a causa della sospensione dei pagamenti disposto dall'amministrazione straordinaria della banca depositaria.

In seguito alla risoluzione di Banca CIS e alla conseguente rimozione del blocco dei pagamenti con effetto dal 22/07/2019, sono iniziate ad affluire numerose richieste di rimborso da parte dei sottoscrittori per effetto anche dell'allarmismo generato da congetture di intermediari sammarinesi su inesistenti correlazioni tra la situazione critica della controllante BNS ed i fondi gestiti dalla Società.

In conseguenza dell'ulteriore riduzione dei patrimoni gestiti, tale da non consentire un'efficiente prestazione dei servizi gestori ed amministrativi, il Consiglio di Amministrazione in data 22 ottobre 2019 ha deliberato la liquidazione anticipata di tutti i fondi aperti alternativi riservati ai clienti professionali, ai sensi e per gli effetti del regolamento unico di gestione, dandone comunicazione alla Banca Centrale.

In data 4 novembre, la Società ha dato corso al piano di smobilizzo degli attivi presenti nei fondi ricercando, nell'interesse dei partecipanti, le migliori condizioni possibili sui mercati di quotazione degli strumenti finanziari interessati.

Nella seduta del 16 dicembre 2019, il Consiglio di Amministrazione ha approvato i rendiconti finali di liquidazione, dando disposizioni alla banca depositaria di rimborsare le quote ai titolari con decorrenza 20 dicembre.

L'integrale riparto delle somme spettanti ai singoli titolari delle quote dei fondi comuni aperti, nella misura indicata nel rendiconto finale di liquidazione di ciascun fondo, si è concluso nel mese di dicembre.

La tabella seguente riporta la performance registrata nel 2019 dai fondi comuni aperti riservati a clienti professionali al termine della liquidazione anticipata.

Denominazione	Data avvio	Anno 2019
Scudo Sviluppo Euro	03/12/2010	1,231%
Scudo obbligazionario Euro	02/10/2007	1,588%
Scudo obbligazionario dollaro	19/10/2007	3,284%
Scudo obbligazionario globale	24/06/2011	1,520%
Scudo bilanciato	27/04/2012	0,751%
Infinito flessibile 100	08/02/2008	-8,787%
Scudo azionario Europa	18/01/2008	4,785%

Riguardo ai fondi chiusi, il fondo Scudo Arte Moderna riflette un anno con una tendenza ribassista che caratterizza il mercato dell'arte moderna e contemporanea ormai da qualche anno.

«È stato un anno complicato ma non disastroso», ha affermato l'economista della cultura Clare McAndrew, autrice della quarta edizione del Global Art Market Report, pubblicato il 5 marzo 2020 da Art Basel e Ubs. La guerra dei dazi tra gli Stati Uniti e la Cina, i disordini politici di Hong Kong e la lunga vicenda della Brexit hanno contribuito a una flessione del 5% nel mercato dell'arte globale, che nel 2019 ha totalizzato 64,1 miliardi di Dollari. Dai risultati delle battute d'asta nel mercato italiano emerge con evidenza che, in un mercato ribassista ormai di lungo termine, sono le opere degli artisti storicizzati che maggiormente evidenziano le caratteristiche di solidità e difensività rispetto a quelle degli artisti emergenti più in balia dei flussi negativi di vendita o di carenza di acquisti.

I fondi Loan Management e Odisseo, riservati a banche sammarinesi e caratterizzati dalla gestione di crediti deteriorati, hanno registrato un'ulteriore flessione, causata principalmente dall'aggravarsi di criticità su alcune posizioni conferite. Nell'attività di gestione dei crediti deteriorati si attende l'auspicata revisione dell'ordinamento sammarinese al fine di dotare la Repubblica di tutti gli strumenti giuridici necessari per il superamento definitivo di ritardi legislativi, finalizzati, in particolare, alla risoluzione dei contratti di leasing, alla liquidazione dei crediti e delle eventuali garanzie (anche immobiliari) sottese, alla luce delle esigenze palesatesi in conseguenza dei mutamenti economici determinati dal lungo periodo di crisi che si sta attraversando.

Sinteticamente, si richiamano di seguito i risultati registrati nel corso del 2019 dai fondi chiusi gestiti dalla Società:

Denominazione	Data avvio	Anno 2019
Scudo Arte Moderna	03/12/2010	-2,74%
Loan Management	28/12/2012	-17,78%
Odisseo	27/12/2013	-13,38%

Patrimoni netti dei fondi

Nel corso del 2019, i patrimoni netti dei fondi hanno registrato un'ulteriore diminuzione passando da 78,7 milioni di Euro a fine 2018 a 66,0 milioni di Euro a fine 2019 (-16,18%). Il patrimonio finale è interamente riconducibile ai fondi chiusi in quanto nel corso dell'esercizio sono stati liquidati tutti i fondi aperti, come riportato in precedenza.

Di seguito vengono illustrati i patrimoni netti dei fondi a fine esercizio.

Denominazione	Patrimonio fine esercizio 2019	Patrimonio fine esercizio 2018
Fondi Aperti	0	2.436.715
Scudo Sviluppo Euro	0	263.832
Scudo obbligazionario Euro	0	477.644
Scudo obbligazionario dollaro	0	237.437
Scudo obbligazionario globale	0	634.554
Scudo bilanciato	0	233.728
Infinito flessibile 100	0	56.278
Scudo azionario Europa	0	533.242
Fondi Chiusi	65.988.436	76.291.557
Scudo Arte Moderna	4.992.662	5.133.091
Loan Management	12.011.869	14.609.526
Odisseo	48.983.905	56.548.940
TOTALE PATRIMONI FONDI	65.988.436	78.728.272

Rete di collocamento

La struttura commerciale della controllante costituisce l'unica rete distributiva della Società, non collocando la stessa direttamente al pubblico.

Al fine di assicurare la trasparenza e la tutela degli investitori, la Società ha adottato una procedura idonea per una sollecita ed esaustiva trattazione dei reclami presentati, specificando i compiti e le responsabilità delle diverse unità organizzative coinvolte in ciascuna fase del processo.

Si evidenzia che nel corso dell'esercizio non è pervenuto alcun reclamo.

In ossequio alle clausole previste nel contratto di collocamento dei fondi aperti in essere con Banca CIS, lo stesso si è risolto automaticamente in seguito all'avvio dell'amministrazione straordinaria della controllante.

Il personale

Le Risorse della Società a fine esercizio si attestano a 7 collaboratori (rispetto agli 8 di fine 2018), di cui 3 in distacco presso la Società a tempo pieno e 1 a tempo parziale. La componente femminile rappresenta circa il 50% dell'organico.

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

Deleghe di funzioni aziendali

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

La funzione di controllo interno (internal auditing) è stata svolta nel corso del 2019 dalla società Solution S.r.l., con sede a San Marino, mentre dal mese di febbraio 2020 detta funzione è stata affidata, previa autorizzazione della Banca Centrale, alla società Eddystone S.r.l. con sede in Milano. La società è autorizzata ad operare nel settore della revisione, dell'organizzazione contabile di bilancio ed è specializzata nella fornitura in outsourcing dei servizi di internal auditing.

La funzione di controllo del rischio (risk management) è stata affidata alla controllante Banca Nazionale Sammarinese S.p.A.

L'attività di gestione contrattuale, amministrativa, tecnico-manutentiva del patrimonio immobiliare detenuto dalla Società per conto del fondo Odisseo è stata affidata alla società Grandoni Real Estate S.r.l..

Le attività di cui sopra sono state oggetto di accordi formali approvati dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino, nei quali sono dettagliati i livelli di servizio, le norme di fornitura e i controlli sull'esecuzione del contratto.

La funzione di Responsabile Incaricato anticiclaggio (RIA) della Società è stata assegnata allo stesso Responsabile della controllante, in ottemperanza all'art. 17 dell'Istruzione AIF n. 005-2019.

Si precisa, inoltre, che:

- prosegue il rapporto di fornitura di servizi in outsourcing per le procedure informatiche da parte della società Cabel Industry S.p.A.;
- prosegue il rapporto di fornitura di servizi in outsourcing per la gestione degli archivi informativi e dell'architettura tecnologica da parte della società Informatica e Servizi Interbancari Sammarinesi S.p.A. (I.E.S.).

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 venga periodicamente verificata l'efficienza e l'efficacia del sistema dei controlli interni in relazione alla complessità dell'attività svolta dalla Società e che venga 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 Consigliere Delegato:
 - sovrintende alla gestione aziendale secondo le direttive impartite dal Consiglio di Amministrazione, dando le più opportune disposizioni per la realizzazione degli obiettivi della Società, anche nel rispetto delle linee guida definite dalla Controllante;

- verifica la coerenza dell'efficace gestione dell'operatività aziendale e dei rischi a cui la Società e i patrimoni gestiti sono esposti con gli indirizzi strategici deliberati dal Consiglio di Amministrazione nonché assicura a quest'ultimo adeguata informativa in merito ai fatti aziendali rilevanti;
 - verifica che il sistema dei controlli interni sia efficace ed efficiente in relazione al contesto operativo di riferimento, provvedendo, altresì, al suo adeguamento per gestire rischi nuovi ovvero migliorare il controllo di quelli già noti.
- il Direttore Generale:
- assicura l'efficace 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.

A tal fine, sono state definite all'interno della Risk Policy:

- le linee guida per individuare le fattispecie di rischio verso cui la Società è esposta in maniera rilevante e declinare a livello di singola fattispecie di rischio i principi generali di risk management;
- le modalità generali di gestione dei rischi adottate dalla Società;
- le linee guida per la gestione di eventuali criticità, in aggiunta alle specifiche responsabilità in materia di gestione dei rischi;
- l'impianto metodologico per la gestione dei rischi operativi e di reputazione.

– la rilevanza dei rischi (“risk radar”).

L’attività di Scudo Investimenti si caratterizza per un rischio strategico di fondo legato alla distribuzione dei propri prodotti che è totalmente affidata a terze parti, dato che la Società non è dotata di una propria rete di collocamento. Tale circostanza espone la Società al rischio di contrazione dei propri flussi commissionali.

Per quanto riguarda i rischi di mercato (rischio di prezzo, di cambio e di tasso), considerata la natura della propria operatività, la Società risulta essere esposta al rischio di cambio, limitato agli introiti derivanti dalle commissioni e spese percepite sull’unico fondo denominato in valuta estera, che vengono comunque convertite in Euro periodicamente nel corso dell’anno, nonché al rischio di tasso derivante dall’unico strumento obbligazionario in proprietà.

Non avendo la Società investito in titoli azionari né in OIC o in derivati, il rischio di prezzo di mercato non sussiste.

Con riferimento al rischio di credito, si evidenzia come lo stesso sia ricondotto al conto corrente della Società acceso presso la banca controllante e all’obbligazione detenuta nel portafoglio di proprietà relativamente al deterioramento del merito creditizio della stessa quale emittente, nonché ai crediti a breve termine derivanti dalle commissioni di gestione da incassare dai prodotti in gestione.

Con specifico riferimento al rischio di liquidità, si evidenzia che i fabbisogni finanziari ricorrenti sono garantiti esclusivamente dai flussi generati dalle commissioni di gestione incassate dalla Società.

Occorre al riguardo richiamare che, al fine di mantenere i requisiti di adeguatezza patrimoniale della Società ai sensi della normativa di vigilanza, stante il risultato economico negativo, la controllante ha provveduto ad effettuare nel corso dell’esercizio tre versamenti in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 385.000.

L’attività di aggiornamento e di verifica del sistema di gestione dei rischi operativi e di reputazione è affidata alla funzione di Risk Management, unitamente al processo ex post di raccolta dei dati relativi agli impatti degli errori operativi rilevati dalle diverse strutture aziendali.

La metodologia di misurazione è basata sulla valutazione soggettiva delle fonti dei rischi operativi e delle rispettive occorrenze/impatti (self assessment); la funzione di Risk Management guida il processo di valutazione effettuando le opportune verifiche di coerenza in merito alle valutazioni espresse dalle singole strutture.

Non si sono manifestate perdite operative tali da richiedere la realizzazione di interventi straordinari a mitigazione dei rischi operativi, ovvero la revisione della metodologia adottata.

Rapporti con i soggetti che controllano la Società

Nel corso del 2019, la Società ha intrattenuto rapporti con Banca CIS (divenuta poi Banca Nazionale Sammarinese) regolati da specifici contratti. Tali rapporti riguardano, oltre alle funzioni delegate di cui ai punti precedenti, alle Risorse in distacco presso la Società e alla locazione dell’immobile ove è ubicata la sede sociale, principalmente l’attività di collocamento dei prodotti gestiti dalla Società e la funzione di banca depositaria svolta nell’interesse di tutti i fondi istituiti dalla stessa. Nel corso dell’esercizio, la controllante è stata altresì intermediaria di operazioni in strumenti finanziari e in cambi per conto dei fondi gestiti, come pure emittente di titoli obbligazionari detenuti dai fondi e dalla Società nonché controparte per la stipula di contratti di depositi bancari e liquidità, come indicato nei relativi prospetti contabili dei fondi.

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

Attivo	31/12/2019	31/12/2018	Variazione importo
Cassa	199	249	-50
Crediti verso enti creditizi	404.237	155.214	249.023
Crediti verso clientela	0	0	0
Obbligazioni e altri titoli a reddito variabile	84.728	140.613	-55.885
Immobilizzazioni immateriali	186	279	-93
Immobilizzazioni materiali	6.895	10.219	-3.324
Altre attività	1.723.575	434.002	1.289.573
Ratei e risconti	20.955	32.228	-11.273
Totale attivo	2.240.775	772.804	1.467.971
Passivo	31/12/2019	31/12/2018	Variazione importo
Debiti verso enti creditizi	0	0	0
Debiti verso clientela	0	0	0
Altre passività	1.727.523	422.803	1.304.720
Ratei e risconti	0	0	0
Trattamento di fine rapporto	21.653	22.587	-934
Fondo rischi finanziari generali	15.000	15.000	0
Capitale e riserve	697.414	568.720	128.694
Risultato d'esercizio	-220.815	-256.306	35.491
Totale passivo	2.240.775	772.804	1.467.971

I **crediti verso enti creditizi** ricomprendono il saldo liquido presente sui conti correnti della Società per complessivi Euro 354.225 nonché il certificato di deposito di Euro 50.000 derivante dalla rimodulazione delle passività della Banca Nazionale Sammarinese, in conseguenza del Programma di Risoluzione adottato dall'Autorità di Vigilanza. L'incremento della voce rispetto all'esercizio precedente è dovuto essenzialmente ai versamenti in conto futuro aumento capitale sociale di Euro 385.000 effettuati dal Socio unico nel corso dell'esercizio 2019.

Le **obbligazioni e altri titoli a reddito variabile**, che nell'esercizio 2018 erano costituite da c.n. 140.000 Euro di obbligazioni Banca CIS, sono state rimodulate, in conseguenza del Programma di Risoluzione sopra richiamato, in c.n. 90.000 Euro di obbligazioni BNS (oltre al suddetto certificato di deposito) e valutate a fine esercizio in complessivi Euro 84.728, incluso rateo di interessi, secondo i criteri dettagliatamente descritti nella Nota Integrativa.

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

- credito verso il fondo Scudo Arte Moderna, pari ad Euro 436.386, che comprende principalmente l'importo di Euro 337.560 riferito alla vendita di un'opera d'arte effettuata a fine esercizio, il cui incasso è avvenuto nel mese di gennaio 2020 e che trova riscontro al passivo alla voce "debiti diversi" verso lo stesso fondo;
- credito nei confronti del fondo Loan Management, pari a Euro 445.473, riferito principalmente agli oneri da addebitare sulle rispettive posizioni creditizie del fondo derivanti dall'attività di recupero per Euro 414.936;
- credito verso il fondo Odisseo, pari a Euro 793.385 che riguarda principalmente gli oneri da addebitare sulle rispettive posizioni creditizie del fondo derivanti dall'attività di recupero per Euro 731.251.

Tra i crediti è compresa la somma di Euro 30.000 relativa alla tassa sulle attività riservate per gli anni 2017-2018-2019 che costituisce credito d'imposta sui redditi prodotti dalla società. In mancanza di redditi, nei due periodi successivi all'anno della corresponsione, l'importo viene rilevato nel conto economico quale sopravvenienza passiva non deducibile.

Le **altre passività** rappresentano principalmente i debiti verso fornitori, per la maggior parte a carico dei fondi Loan Management e Odisseo, nonché verso il Fondo Scudo Arte Moderna per la vendita dell'opera d'arte, come indicato precedentemente. Il notevole incremento dei debiti verso i fornitori presente a fine esercizio è stato determinato dalla sospensione dei pagamenti di Banca CIS in amministrazione straordinaria; nel corso dei primi mesi del 2020 sono stati pagati pressoché tutti i fornitori del fondo Loan Management e quelli del fondo Odisseo, ad esclusione di una somma da riconoscere, colpita da un provvedimento di sequestro preventivo da parte del Tribunale di San Marino.

I debiti verso fornitori riferibili ai singoli fondi per le prestazioni effettuate a favore di questi ultimi, come sopra richiamati, trovano speculare registrazione nell'attivo alla voce "Altre attività".

Il **trattamento di fine rapporto** è costituito dall'indennità maturata dal personale dipendente al 31/12/2019 mentre è stata liquidata nei termini di legge quella relativa al precedente esercizio.

Il **fondo rischi finanziari generali** di Euro 15.000 è stato costituito nel corso dell'esercizio 2017 a fronte del rischio generale di impresa a cui la società è esposta e mantenuto per lo stesso importo negli esercizi successivi.

La variazione della voce **capitale e riserve** rispetto all'esercizio precedente corrisponde alla differenza tra i versamenti effettuati dal Socio unico in conto futuro aumento di capitale nei mesi di giugno, ottobre e dicembre per complessivi Euro 385.000 e l'utilizzo delle riserve per la copertura delle perdite dello scorso esercizio pari ad Euro 256.306. I suddetti versamenti hanno consentito il rispetto continuativo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale della Società ai sensi della normativa di vigilanza, tenuto anche conto della perdita verificatasi nell'esercizio appena concluso.

Dati economici (sintetici)

Descrizione	31/12/2019	31/12/2018	Variazione %
Interessi attivi e proventi assimilati	2.862	6.044	-52,65%
Interessi passivi e oneri assimilati	0	0	0,00%
Dividendi e altri proventi	0	0	0,00%
Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	-5.203	68	-7751,47%
Commissioni attive	357.643	312.890	14,30%
Commissioni passive	-62	-1.458	-95,75%
Margine di Intermediazione	355.240	317.544	11,87%
Spese amministrative:	-631.962	-642.732	-1,68%
- spese per il personale	-343.590	-352.753	-2,60%
- altre spese amministrative	-288.372	-289.979	-0,55%
Ammortamenti e svalutazioni	-3.685	-4.021	-8,36%
Altri oneri di gestione	0	-3	-100,00%
Altri proventi di gestione	69.215	83.347	-16,96%
Utile (perdita) delle attività ordinaria	-211.192	-245.865	-14,10%
Componenti straordinari	-9.623	-10.441	-7,83%
Variazione del Fondo rischi finanziari generali	0	0	0,00%
Imposte sul reddito dell'esercizio	0	0	0,00%
Utile (perdita) d'esercizio	-220.815	-256.306	-13,85%

Gli **interessi attivi**, come evidenziato in Nota Integrativa, derivano dai titoli obbligazionari a tasso fisso emessi dalla Banca Nazionale Sammarinese S.p.A. detenuti dalla Società per nominali Euro 90.000 e da un certificato di deposito di Euro 50.000 in scadenza il 22/07/2020, derivanti dalla rimodulazione delle passività della Banca Nazionale Sammarinese, in conseguenza del Programma di Risoluzione adottato dall'Autorità di Vigilanza.

Le **commissioni attive** derivanti dal servizio di investimento collettivo costituiscono attualmente la principale fonte di ricavi. L'attività della Società è infatti incentrata esclusivamente nella gestione del patrimonio dei fondi comuni di investimento.

Più dettagliatamente, le commissioni per i servizi di gestione collettiva, pari a Euro 357.643, sono principalmente compo-

ste da:

- commissioni di gestione per Euro 336.786 (contro Euro 310.211 del 2018), che costituiscono il 94,17% delle commissioni attive;
- commissioni di incentivo per Euro 20.857 (contro Euro 2.601 del 2018), pari allo 5,83% delle commissioni attive.

Le **commissioni passive**, pari a Euro 62, registrano quanto retrocesso al soggetto collocatore con riferimento al fondo Infinito Flessibile 100.

Il **margin di intermediazione**, costituito dalle commissioni nette, a cui si sommano gli interessi attivi per Euro 2.862 e dedotte le perdite da operazioni finanziarie pari a Euro -5.203 (rispetto a Euro 68 di profitti dello scorso anno) che derivano dalla svalutazione dei titoli obbligazionari detenuti dalla Società per Euro 5.321 e dai proventi delle operazioni in cambi a fronte delle commissioni e spese percepite sull'unico fondo denominato in divisa estera per Euro 118, chiude a Euro 355.241 (+13%).

Le **spese amministrative**, pari a Euro 631.962, comprensive degli oneri per il personale, hanno registrato una diminuzione dell'1,7% rispetto all'esercizio scorso (Euro 642.731). In particolare, le spese per il personale ammontano a Euro 343.590 (-2,6%) di cui i compensi per gli organi sociali ammontano ad Euro 98.941. Le consulenze professionali (che riguardano prevalentemente quelle prestate dall'Advisor del fondo Scudo Arte Moderna e le funzioni esternalizzate) unitamente alle consulenze legali e amministrative ammontano a Euro 64.015, in aumento rispetto al dato del 2018 (Euro 58.602, pari al +9%). I costi di outsourcing informatico (comprensivo dei canoni per le licenze d'uso, il noleggio delle attrezzature e gli info provider) sono pari a Euro 119.696, in diminuzione rispetto al dato del 2018 (Euro 120.989, pari al -1%). Le ulteriori voci riguardano, le spese di revisione e di internal auditing per Euro 16.318 (+10%), i canoni per la locazione dell'immobile relativo alla sede sociale (Euro 25.000), le manutenzioni e le spese di pulizia, nonché le assicurazioni pari a Euro 16.072 (+3%) e, infine, gli oneri di vigilanza pari a Euro 6.429. Le ulteriori spese amministrative, pari a Euro 38.899 risultano in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (Euro 51.056, pari -24%).

La voce "**altri proventi di gestione**", pari a Euro 69.215, è riferita prevalentemente a quanto recuperato per le attività svolte dal Direttore Generale in favore del fondo Odisseo.

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019, dopo avere registrato **ammortamenti** per Euro 3.685, oltre a **proventi straordinari** per Euro 997 e **oneri straordinari** per Euro 10.620, chiude con una **perdita d'esercizio** pari a Euro 220.815 (contro una perdita di Euro 256.306 realizzata nell'esercizio 2018).

Fatti rilevanti verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio

Con la Legge 19 novembre 2019 n.157 (articolo 24) è stato dato mandato al Congresso di Stato di stabilire con decreto delegato, entro il mese di febbraio 2020, in accordo con la Banca Centrale della Repubblica di San Marino e in condivisione con le parti direttamente coinvolte, la nuova mission di Banca Nazionale Sammarinese S.p.A. (brevemente "BNS").

Nelle more dell'adozione del decreto delegato di cui al comma precedente, BNS limita l'attività bancaria alle sole modalità e operazioni strettamente necessarie al completamento della migrazione dei conti correnti verso gli altri istituti bancari e si concentra sulle attività di recupero crediti.

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 9 gennaio 2020, ha preso atto della comunicazione datata 23 dicembre 2019 trasmessa da BNS, di rinuncia all'incarico di banca depositaria.

Ai sensi della normativa di vigilanza, l'efficacia della rinuncia è sospesa sino a che:

- un'altra banca in possesso dei requisiti di legge accetti l'incarico in sostituzione della precedente;
- la conseguente modifica del regolamento di gestione del fondo sia approvata dalla Banca Centrale;

³ Nel maggio 2015, la Banca Centrale della Repubblica di San Marino ha reso note le linee guida deliberate dal Comitato per il Credito e Risparmio (CCR) in ordine alla possibilità di computare pienamente ai fondi di credito, istituiti ai sensi di decreti-legge e assistiti da crediti d'imposta, il costo del personale dedicato all'attività di gestione dei suddetti fondi o delle ore dedicate a tale attività in ipotesi di risorse umane adibite anche ad altre attività.

– i beni del fondo siano trasferiti presso la nuova banca depositaria.

Al riguardo, è stata individuata altra banca sammarinese che ha manifestato l'interesse ad accettare l'incarico di banca depositaria e per il calcolo del valore delle quote dei fondi gestiti dalla Società in sostituzione di BNS.

In data 9 aprile u.s., le Assemblee dei Partecipanti ai fondi Loan Management e Odisseo hanno approvato la sostituzione della banca depositaria e le conseguenti modifiche ai regolamenti di gestione dei fondi deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 marzo ed è stata inoltrata l'istanza alla Banca Centrale finalizzata alla richiesta di autorizzazione.

Il termine previsto al comma 1, dell'articolo 24 della Legge n.157/2019 sopra richiamata, inizialmente prorogato al 31 marzo 2020 con Decreto-Legge 27 febbraio 2020 n.34, per l'adozione da parte del Congresso di Stato del decreto delegato che definisce la nuova mission di Banca Nazionale Sammarinese S.p.A., è stato ulteriormente prorogato al 30 giugno 2020. In data 10 aprile u.s. Fitch Ratings ha modificato il rating a lungo termine di San Marino che passa da BBB- a BB+. L'agenzia si aspetta che le finanze pubbliche di San Marino peggiorino significativamente nel 2020 e in quello a venire, alla luce anche dell'impatto del Covid-19 sull'economia e delle misure di sostegno che verranno assunte dal Governo.

L'esplosione globale dell'epidemia - successiva all'ultima missione Article IV di fine gennaio in Repubblica del Fondo Monetario Internazionale (FMI) - ha indotto l'organizzazione di Washington a predisporre un'integrazione al report redatto ai primi di marzo. Le debolezze del settore bancario, si legge nel documento pubblicato il 2 aprile scorso⁴, continuano a presentare rischi di instabilità e ostacolano la ripresa economica e il continuo sostegno statale al sistema bancario ha eroso la liquidità del Governo e ha portato ad un accumulo eccessivo del debito pubblico.

Gli esperti del FMI spronano ad adottare un piano di stabilizzazione urgente e credibile che ripristini la redditività del sistema bancario tramite una significativa riduzione dei costi operativi nonché del carico degli NPL e garantisca la sostenibilità fiscale, grazie alla coalizione di Governo scaturita dalle ultime elezioni che può consentire di avere un largo consenso per affrontare le riforme strutturali.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il 30 gennaio 2020, l'Organizzazione Mondiale della Sanità ha dichiarato emergenza di sanità pubblica di interesse internazionale l'epidemia da Coronavirus (COVID-19) partita dalla Cina. Si cominciano a fare i primi conti con quelli che potranno essere i risvolti negativi che l'epidemia mondiale avrà per le imprese e, più in generale, per l'economia globale. Le conseguenze sul versante economico saranno pesanti, come evidenzia il crollo fatto registrare dai mercati finanziari nella prima parte del corrente anno, ma allo stato attuale di difficile quantificazione, dipendendo in modo decisivo dalla durata del contagio e dalle misure atte a contenerlo, messe in campo dai singoli Stati.

I Governi dei vari Paesi sono intervenuti da un lato per fronteggiare l'evolversi della situazione epidemiologica con l'adozione di misure precauzionali per contrastare il diffondersi del virus e dall'altro cercando di contenere le implicazioni negative per le economie, tramite immissione di liquidità da parte delle Banche Centrali e l'adozione di sostegni per le famiglie ed imprese. E' prevedibile immaginare che l'emergenza sanitaria e le necessarie azioni di contenimento adottate avranno implicazioni negative, quali la riduzione dei consumi, il blocco della produzione in alcune aree, la contrazione degli scambi internazionali e, come conseguenza immediata, la riduzione delle disponibilità finanziarie di famiglie ed imprese e l'aumento delle sofferenze bancarie.

Sono allo studio ulteriori interventi da parte dei vari Governi, tra cui anche quello di San Marino, per incrementare la portata delle misure a sostegno del mondo del lavoro e di quello delle imprese, con un allargamento degli ammortizzatori sociali, forme selettive di sostegno all'economia e rateizzazione di tasse e contributi, per evitare che la crisi di liquidità abbia conseguenze permanenti.

Sotto il profilo operativo si conferma tuttavia che la Società si è dotata di presidi atti ad assicurare in via prioritaria la salute

⁴ Il documento integrale è disponibile sul sito del FMI all'indirizzo internet <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/01/Republic-of-San-Marino-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-49297>

dei dipendenti e, nel contempo, a garantire la piena operatività delle attività aziendali.

Le vicende che hanno riguardato la controllante e le incertezze circa l'evoluzione della situazione, pongono riserve sulle prospettive di operatività della Società, sia per quanto riguarda il collocamento dei prodotti (stante l'intervenuta risoluzione anticipata del contratto di collocamento per effetto della amministrazione straordinaria) sia sulla possibilità che la controllante possa effettuare in futuro gli eventuali necessari versamenti a scopo di rafforzamento patrimoniale, tali da garantire il mantenimento dei requisiti di adeguatezza patrimoniale della Società ai sensi della normativa di vigilanza, tenuto conto del progressivo risultato economico negativo del corrente esercizio e dell'incertezza sull'avvio delle iniziative commerciali descritte nel paragrafo Prodotti.

Il presente bilancio è stato redatto con criteri di continuità, in quanto allo stato attuale, pur in presenza delle incertezze sopra descritte, non si sono verificati quegli eventi tali da precludere l'attività della Società, in quanto il Socio unico ha provveduto per tempo a dotare la Società del capitale necessario per l'operatività corrente dell'esercizio in corso.

Proposta di copertura della perdita d'esercizio

Gentile Socio,

sottoponiamo alla Sua approvazione il bilancio di esercizio al 31/12/2019, corredato dai relativi documenti.

Il bilancio si chiude con una perdita d'esercizio di Euro 220.815 che proponiamo di coprire interamente mediante l'utilizzo del versamento in conto futuro aumento di capitale.

Se tale proposta verrà approvata, i mezzi patrimoniali della Società risulteranno di Euro 491.599, così suddivisi:

	Bilancio 2019	Destinazione perdita 2019	Patrimonio dopo copertura perdita 2019
Capitale sociale	200.000	200.000	200.000
Totale capitale	200.000		200.000
Fondo rischi finanziari generali	15.000		15.000
Riserva legale	0		0
Riserva statutaria	0		0
Altre riserve:	0		0
Riserva straordinaria	0		0
Versamento in conto futuro aumento di capitale	497.414	-220.815	276.599
Totale riserve	512.414	-220.815	291.599
Totale	712.414	-220.815	491.599

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.

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, 13 maggio 2020

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Prof. Avv. Sido Bonfatti

Il Consigliere Delegato

Massimo Rossi

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, in data odierna 13 maggio 2020 è stato sottoscritto e sarà depositato presso la sede di Scudo Investimenti SG S.p.A. a partire dal giorno 29 maggio 2020 unitamente alla relazione della società di revisione, con diritto del socio di prenderne visione e di averne copia dagli amministratori. Da quest'ultima 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, 13 maggio 2020

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Prof. Avv. Sido Bonfatti

Massimo Campigli (1895-1971)

Promenade, 1954

olio su tela, 81 x 100 cm

Collezione del Fondo Scudo Arte Moderna



Forma e contenuto del bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 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 - Criteri di valutazione

Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale

Parte C - Informazioni sul conto economico

Parte D - Altre informazioni

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

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

Il bilancio è stato sottoposto a revisione contabile dalla società di revisione "BDO Italia S.p.A..

STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in euro)

ATTIVO

	Voci dell'attivo	31/12/2019	31/12/2018
10.	Consistenze di cassa e disponibilità presso banche centrali ed enti postali	199	249
20.	Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali	0	0
	a) Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari assimilati	0	0
	b) Altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali	0	0
30.	Crediti verso enti creditizi	404.237	155.214
	a) a vista	354.226	155.214
	b) altri crediti	50.011	0
40.	Crediti verso clientela	0	0
	a) a vista	0	0
	b) altri crediti	0	0
50.	Obbligazioni e altri strumenti finanziari di debito	84.728	140.613
	a) di emittenti pubblici	0	0
	b) di enti creditizi	84.728	140.613
	c) di imprese finanziarie diverse dagli enti creditizi	0	0
	d) di altri emittenti	0	0
60.	Azioni, quote e altri strumenti finanziari di capitale	0	0
70.	Partecipazioni	0	0
	a) Imprese finanziarie	0	0
	b) Imprese non finanziarie	0	0
80.	Partecipazioni in imprese del gruppo	0	0
	a) Imprese finanziarie	0	0
	b) Imprese non finanziarie	0	0
90.	Immobilizzazioni immateriali	186	279
	a) Leasing finanziario	0	0
	- di cui beni in costruzione	0	0
	b) Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing	0	0
	- di cui per inadempimento del conduttore	0	0
	c) Beni disponibili da recupero crediti	0	0
	- di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo	0	0
	d) Avviamento	0	0
	e) Spese di impianto	0	0
	f) Altre immobilizzazioni immateriali	186	279
100.	Immobilizzazioni materiali	6.895	10.219
	a) Leasing finanziario	0	0
	- di cui beni in costruzione	0	0
	b) Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing	0	0
	- di cui per inadempimento del conduttore	0	0
	c) Beni disponibili da recupero crediti	0	0
	- di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo	0	0
	d) Terreni e fabbricati	0	0
	e) Altre immobilizzazioni materiali	6.895	10.219
110.	Capitale sottoscritto e non versato	0	0
	- di cui capitale richiamato	0	0
120.	Azioni o quote proprie	0	0
130.	Altre attività	1.723.575	434.002
140.	Ratei e risconti attivi	20.955	32.228
	a) ratei attivi	0	0
	b) risconti attivi	20.955	32.228
150.	Totale attivo	2.240.775	772.804

STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in euro)

PASSIVO

	Voci del passivo	31/12/2019	31/12/2018
10.	Debiti verso enti creditizi	0	0
	a) a vista	0	0
	b) a termine o con preavviso	0	0
20.	Debiti verso clientela	0	0
	a) a vista	0	0
	b) a termine o con preavviso	0	0
30.	Debiti rappresentati da strumenti finanziari	0	0
	a) obbligazioni	0	0
	b) certificati di deposito	0	0
	c) altri strumenti finanziari	0	0
40.	Altre passività	1.727.523	422.803
	- di cui assegni in circolazione e titoli assimilati		
50.	Ratei e risconti passivi	0	0
	a) ratei passivi	0	0
	b) risconti passivi	0	0
60.	Trattamento di fine rapporto di lavoro	21.653	22.587
70.	Fondi per rischi e oneri	0	0
	a) fondi di quiescenza e obblighi similari	0	0
	b) fondi imposte e tasse	0	0
	c) altri fondi	0	0
80.	Fondi rischi su crediti	0	0
90.	Fondo rischi finanziari generali	15.000	15.000
100.	Passività subordinate	0	0
110.	Capitale sottoscritto	200.000	200.000
120.	Sovrapprezzi di emissione	0	0
130.	Riserve	497.414	368.720
	a) riserva ordinaria o legale	0	40.000
	b) riserva per azioni o quote proprie	0	0
	c) riserve statutarie	0	28.720
	d) altre riserve	497.414	300.000
140.	Riserva di rivalutazione	0	0
150.	Utili (perdite) portati(e) a nuovo	0	0
160.	Utile (perdita) di esercizio	-220.815	-256.306
170.	Totale passivo	2.240.775	772.804

STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in euro)

GARANZIE E IMPEGNI

	Voci	31/12/2019	31/12/2018
10.	Garanzie rilasciate	0	0
	- di cui:		
	a) accettazioni		
	b) altre garanzie		
20.	Impegni	0	0
	- di cui:		
	a) utilizzo certo	0	0
	- di cui: strumenti finanziari		
	b) utilizzo incerto	0	0
	- di cui: strumenti finanziari		
	c) altri impegni	0	0
	Totale	0	0

CONTO ECONOMICO

(importi espressi in euro)

	Voci del conto economico	31/12/2019	31/12/2018
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	2.862	6.044
	a) su crediti verso enti creditizi	83	66
	b) su crediti verso clientela	0	0
	c) su titoli di debito	2.779	5.978
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	0	0
	a) su debiti verso enti creditizi	0	0
	b) su debiti verso clientela	0	0
	c) su debiti rappresentati da titoli - di cui su passività subordinate	0	0
30.	Dividendi e altri proventi	0	0
	a) su azioni, quote e altri titoli di capitale	0	0
	b) su partecipazioni	0	0
	c) su partecipazioni in imprese del gruppo	0	0
40.	Commissioni attive	357.643	312.890
50.	Commissioni passive	-62	-1.458
60.	Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	-5.203	68
70.	Altri proventi di gestione	69.215	83.347
80.	Altri oneri di gestione	0	-3
90.	Spese amministrative	-631.962	-642.732
	a) Spese per il personale	-343.590	-352.753
	di cui:		
	- salari e stipendi	-165.716	-168.801
	- oneri sociali	-45.019	-46.742
	- trattamento di fine rapporto	-21.653	-22.859
	- trattamento di quiescenza e obblighi simili	0	0
	- amministratori e sindaci	-98.941	-102.946
	- altre spese per il personale	-12.261	-11.405
	b) Altre spese amministrative	-288.372	-289.979
100.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali	-94	-94
110.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali	-3.591	-3.927
120.	Accantonamenti per rischi e oneri	0	0
130.	Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	0	0
140.	Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni	0	0
150.	Riprese di valore su crediti e su accantonamenti per garanzie e impegni	0	0
160.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	0	0
170.	Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie	0	0
180	Utile (perdita) proveniente dalle attività ordinarie	-211.192	-245.865
190.	Proventi straordinari	997	557
200.	Oneri straordinari	-10.620	-10.998
210.	Utile (perdita) straordinario	-9.623	-10.441
220.	Imposte dell'esercizio	0	0
230.	Variazione del Fondo rischi finanziari generali	0	0
240.	Utile (perdita) dell'esercizio	-220.815	-256.306

Agostino Bonalumi (1935-2013)

Blu, 1970

Tela estroflessa e tempera vinilica, 50 x 35 cm

Collezione del Fondo Scudo Arte Moderna



Parte A - Criteri di valutazione

Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione

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

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

Il presente bilancio è stato redatto con criteri di continuità, in quanto allo stato attuale, pur in presenza delle incertezze descritte nella relazione sulla gestione nei paragrafi "Fatti rilevanti verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio" e "Evoluzione prevedibile della gestione", non si sono verificati quegli eventi tali da precludere l'attività della Società, in quanto il Socio unico ha provveduto a dotare la Società del capitale necessario per continuare ad operare come un'entità in funzionamento per un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del presente bilancio.

Gli utili sono inclusi solo se realizzati entro la data di chiusura dell'esercizio. I principi ed i criteri di valutazione più significativi adottati nella redazione del bilancio al 31 dicembre 2019 sono di seguito enunciati.

1. Cassa

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

2. Crediti verso enti creditizi

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

3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso

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

Tali titoli possono essere classificati in due portafogli:

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

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

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

- a) nel caso di strumenti finanziari per i quali sia possibile individuare facilmente un mercato organizzato, al valore di mercato; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per un dato strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello delle sue componenti o dello strumento analogo;
- b) nel caso di strumenti finanziari per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato organizzato, al valore

che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, purché questi modelli e tecniche di valutazione assicurino una ragionevole approssimazione al valore di mercato.

La Società dispone di una pricing policy e si avvale di tecniche di valutazione degli strumenti finanziari non quotati (mark to model) che tengono conto dei fattori di rischio correlati agli strumenti, facendo il massimo utilizzo di fattori di mercato. Tuttavia, laddove si ritenga che il risultato restituito non sia ragionevolmente approssimato al suo valore di mercato, conformemente alla previsione di cui all'art. III.II.5 comma 6 del Regolamento BCSM n. 2016-02, lo strumento finanziario è valutato al prezzo di acquisto.

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

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

4. Immobilizzazioni materiali ed immateriali

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

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

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

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

5. Altre attività

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

6. Ratei e risconti

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

7. Debiti ed altre passività

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

8. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

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

9. Costi e Ricavi

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

10. Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito dell'esercizio sono determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri d'imposta da assolvere, in ossequio alla vigente normativa fiscale.

Sezione 2 - Le Rettifiche e gli accantonamenti fiscali

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

Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale

1.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Attivo

Consistenze di cassa e disponibilità presso banche centrali ed enti postali:	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Cassa contante	199	249	-50	-20,08%
Totale	199	249	-50	-20,08%

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"

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"

	31/12/2019			31/12/2018			Variazione	
	In euro	In valuta	Totale	In euro	In valuta	Totale	Importo totale	%
Crediti verso enti creditizi:								
A) A vista								
A1. Conti reciproci accesi per servizi resi								
A2. C/c attivi	348.166	6.060	354.226	150.009	5.205	155.214	199.012	128,22%
A3. Altri								
B) Altri crediti								
B1. Depositi vincolati	50.011		50.011	0		0	50.011	100,00%
B2. C/c attivi								
B3. PCT e riporti attivi								
B4. Altri								
Totale	398.177	6.060	404.237	150.009	5.205	155.214	249.023	160,44%

La liquidità in valuta giacente a fine esercizio, pari a USD 6.780, è stata valorizzata in Euro utilizzando il cambio di riferimento della BCE alla data del 30/12/2019 di 1,1189.

Tabella 3.2: situazione dei crediti per cassa verso ENTI CREDITIZI

Categorie/ valori	31/12/2019			31/12/2018		
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta
A) Crediti dubbi - di cui rinvenienti da operazioni di leasing finanziario						
A1. Sofferenze - di cui rinvenienti da operazioni di leasing finanziario						
A2. Incagli - di cui rinvenienti da operazioni di leasing finanziario						
A3. Crediti ristrutturati - di cui rinvenienti da operazioni di leasing finanziario						
A4. Crediti scaduti/ sconfinati - di cui rinvenienti da operazioni di leasing finanziario						
A5. Crediti non garantiti verso paesi a rischio						
B) Crediti in bonis - di cui rinvenienti da operazioni di leasing finanziario	404.237	0	404.237	155.214	0	155.214
Totale	404.237	0	404.237	155.214	0	155.214

Tabella 3.3: dinamica dei crediti dubbi verso ENTI CREDITIZI

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

Tabella 3.5: composizione dei "Crediti verso ENTI CREDITIZI" in base alla vita residua

Scadenza	31/12/2019	31/12/2018
A vista	354.226	155.214
Fino a 3 mesi		
Da oltre 3 mesi a 6 mesi		
Da oltre 6 mesi a 1 anno	50.011	0
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		
Totale	404.237	155.214

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 dubbi 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" in base alla vita residua

Dati non presenti.

Tabella 4.7: composizione dei "Crediti verso clientela" (valori netti) per settore di attività economica

Dati non presenti.

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

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

Tabella 5.1: composizione degli strumenti finanziari immobilizzati e non immobilizzati

31/12/2019		
Voci \ Valori	Immobilizzati	Non immobilizzati
Obbligazioni ed altri strumenti finanziari di debito:		
a) di emittenti pubblici		
b) di enti creditizi		84.728
c) di imprese finanziarie diverse da enti creditizi		
d) di altri emittenti		
Azioni quote ed altri strumenti finanziari di capitale		
Totale	0	84.728

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

Tabella 5.2: dettaglio degli “strumenti finanziari immobilizzati”

Dati non presenti.

Tabella 5.3: variazioni annue degli strumenti finanziari immobilizzati

Dati non presenti.

Tabella 5.4: dettaglio degli “strumenti finanziari non immobilizzati”

Voci \ Valori	31/12/2019	31/12/2018
	Fair value	Fair value
1. Strumenti finanziari di debito		
1.1 Obbligazioni		
- quotate		
- non quotate	84.728	140.613
1.2 Altri strumenti finanziari di debito		
- quotati		
- non quotati		
2. Strumenti finanziari di capitale		
- quotati		
- non quotati		
Totale	84.728	140.613

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

- c.n. 50.000 obbligazione BNS scadenza 22/07/2021 tasso fisso 0,10%;
- c.n. 40.000 obbligazione BNS scadenza 22/07/2022 tasso fisso 0,15%;

derivanti dalla rimodulazione delle passività della Banca Nazionale Sammarinese, in conseguenza del Programma di Risoluzione adottato dall’Autorità di Vigilanza. Poiché gli strumenti finanziari di cui sopra non sono quotati, è stato valutato, coerentemente con i criteri stabiliti nella pricing policy e con il supporto di un consulente specializzato, prendendo a riferimento, quale titolo comparabile, il titolo emesso dalla Repubblica di San Marino con scadenza 7 anni (23/03/2026). Si è conseguentemente determinato lo spread implicito presente nel prezzo del titolo al 28/10/2019 (data in cui era stato effettuato un repricing dello stesso titolo a fronte dell’emissione di una nuova obbligazione decennale della Repubblica di San Marino) e si è calcolata la differenza tra tale spread e lo spread del credit default swap (CDS) Italia a pari scadenza, al fine di stimare una base rappresentativa della differenza di rischio esistente tra l’Italia e San Marino. È stato in tale ambito considerato per il titolo settennale di San Marino il prezzo mid market di 96,95. Una volta individuata tale base, si è proceduto a valutare i singoli titoli BNS alla data del 31/12/2019 applicando il classico modello di sconto dei flussi attesi e utilizzando come tasso di sconto la curva risk free Euribor 6 mesi, maggiorata di uno spread di rischio complessivo composto dal CDS Italia interpolato sulla base della scadenza di ciascun titolo, dalla base di rischio individuata nel primo passaggio partendo dal titolo comparabile (ipotizzando che la differenza di rischio tra Italia e San Marino si mantenga costante nel tempo) e dal rischio di liquidità di 200 bps, in linea con la pricing policy interna, il tutto senza considerare rischi aggiuntivi rispetto a quello Paese. Le valutazioni così determinate a fine esercizio hanno comportato una minusvalenza complessiva di Euro 5.361.

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

	31/12/2019	31/12/2018
Esistenze iniziali	140.613	200.875
Aumenti:		
1. Acquisti		
- di cui: strumenti finanziari di debito		
- di cui: strumenti finanziari di capitale		
2. Riprese di valore e rivalutazioni		
3. Trasferimenti dal portafoglio immobilizzato		
4. Altre variazioni	49	613
Diminuzioni:		
1. Vendite e rimborsi		
- di cui: strumenti finanziari di debito		60.000
- di cui: strumenti finanziari di capitale		
2. Rettifiche di valore e svalutazioni	5.321	
3. Trasferimenti al portafoglio immobilizzato		
4. Altre variazioni	50.613	875
Rimanenze finali	84.728	140.613

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	31/12/2019	Leasing finanziario	di cui beni in costruzione	Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing	di cui per inadempimento del conduttore	Beni disponibili da recupero crediti	di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo	Avviamento	Spese di Impianto	Altre immobilizzazioni immateriali
A. Esistenze iniziali	279	0	0	0	0	0	0	0	0	279
B. Aumenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B1. Acquisti										
B2. Riprese di valore: - di cui per merito creditizio										
B3. Rivalutazioni										
B4. Altre variazioni incrementative										
C. Diminuzioni	94	0	0	0	0	0	0	0	0	94
C1. Vendite										
C2. Rettifiche di valore:	94									94
- di cui ammortamenti	94									94
- di cui svalutazioni durature										
- di cui per merito creditizio										
C3. Altre variazioni in diminuzione										
D. Rimanenze finali	186	0	0	0	0	0	0	0	0	186

Tabella 7.2: dettaglio della voce 90 "immobilizzazioni immateriali"

Voci \ Valori	31/12/2019			31/12/2018		
	Prezzo di acquisto/ Costo di produzione	Valore di bilancio	Fair value	Prezzo di acquisto/ Costo di produzione	Valore di bilancio	Fair value
A. Leasing finanziario - di cui beni in costruzione						
B. Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing - di cui per inadempimento del conduttore						
C. Beni disponibili da recupero crediti - di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo						
D. Avviamento						
E. Spese di avviamento						
F. Altre immobilizzazioni immateriali	37.702	186		37.702	279	
Totale	37.702	186		37.702	279	

8. Immobilizzazioni materiali (voce 100 dell'attivo)

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

Variazioni annue	31/12/2019	Leasing finanziario	di cui beni in costruzione	Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing	di cui per inadempimento del conduttore	Beni disponibili da recupero crediti	di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo	Terreni e Fabbricati	Altre immobilizzazioni materiali
A. Esistenze iniziali	10.219								10.219
B. Aumenti	267								267
B1. Acquisti	267								267
B2. Riprese di valore: - di cui per merito creditizio									
B3. Rivalutazioni									
B4. Altre variazioni									
C. Diminuzioni	3.591								3.591
C1. Vendite									
C2. Rettifiche di valore: - di cui ammortamenti - di cui svalutazioni durature - di cui per merito creditizio	3.591 3.591								3.591 3.591
C3. Altre variazioni									
D. Rimanenze finali	6.895								6.895

La voce "Aumenti" rappresenta i costi per l'acquisto di nuove macchine elettroniche per ufficio. L'ammortamento è stato calcolato nel rispetto di quanto previsto dalla normativa vigente.

Tabella 8.2: dettaglio della voce 100 "immobilizzazioni materiali"

Voci \ Valori	31/12/2019			31/12/2018		
	Prezzo di acquisto/Costo di produzione	Valore di bilancio	Fair value	Prezzo di acquisto/Costo di produzione	Valore di bilancio	Fair value
A. Leasing finanziario - di cui beni in costruzione						
B. Beni in attesa di locazione finanziaria per risoluzione leasing - di cui per inadempimento del conduttore						
C. Beni disponibili da recupero crediti - di cui beni disponibili per estinzione del credito mediante accordo transattivo						
D. Terreni e Fabbricati						
E. Altre immobilizzazioni materiali	33.309	6.895		33.042	10.219	
Totale	33.309	6.895		33.042	10.219	

Tabella 8.3: Beni acquisiti da recupero crediti

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

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

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

Dati non presenti.

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

Tabella 10.1: composizione azioni sociali

Dati non presenti.

11. Altre attività (voce 130 dell'attivo)

Tabella 11.1: composizione della voce 130 "Altre attività"

	31/12/2019	31/12/2018
Altre attività:		
Margini di garanzia		
Premi pagati per opzioni		
Altre		
<i>di cui</i> Debitori diversi		
Fondi comuni Aperti	771	8.646
Fondo Loan Management	445.473	77.468
Fondo Odisseo	793.385	217.625
Fondo Scudo Arte Moderna	436.386	83.002
<i>di cui</i> Altro:		
Erario ritenute su interessi e proventi da titoli	0	0
Erario c/acconti IGR	0	0
Erario c/ I.V.A.	429	130
Altri crediti	17.131	17.131
Crediti v/erario per tassa Istituti bancari e finanziari	30.000	30.000
Totale	1.723.575	434.002

Le "Altre attività" riferite ai fondi comuni aperti e al fondo Scudo Arte Moderna rappresentano principalmente quanto vantato dalla Società per le commissioni di gestione maturate a fine esercizio per un importo complessivo di Euro 711.

Il credito verso il fondo Scudo Arte Moderna, pari ad Euro 436.386, comprende quanto vantato dalla Società per le commissioni di gestione maturate a fine esercizio per un importo complessivo di Euro 98.466 nonché l'importo di Euro 337.560 riferibile alla vendita di un'opera d'arte effettuata a fine esercizio il cui incasso è avvenuto nel mese di gennaio 2020 e che trova riscontro al passivo alla voce "debiti diversi" verso lo stesso fondo. La tabella ricomprende, inoltre, gli oneri di vigilanza, di certificazione nonché altre spese varie. Il credito vantato nei confronti del fondo Loan Management, pari a

Euro 445.473, è riferito agli oneri da addebitare sulle rispettive posizioni creditizie derivanti dall'attività di recupero e ai costi di gestione del fondo, quali gli oneri di vigilanza, i costi del personale e i costi di certificazione. Il credito verso il fondo Odisseo, pari a Euro 793.385, riguarda gli oneri da addebitare sulle rispettive posizioni creditizie derivanti dall'attività di recupero e i costi di gestione, quali gli oneri di vigilanza, i costi del personale e di certificazione. Le voci commentate sono da leggersi prevalentemente in relazione alla voce del passivo "altre passività" rappresentata dal debito verso i fornitori. La voce "Altri crediti" si riferisce principalmente a due fatture emesse da uno studio legale sammarinese, relative allo studio e alla redazione di un atto di conferimento di crediti in un fondo istituito dalla Società sulla base di un commitment sottoscritto da una banca sammarinese, autorizzato dalla Banca Centrale, che non ha preso avvio per volontà del committente.

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

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

	31/12/2019	31/12/2018
Ratei attivi:		
Risconti attivi:		
Canone manutenzione termoidraulica	96	96
Pubblicità inserzione Guida Titano	0	0
Canone sito internet	448	437
Canone trasmissione dati	3.076	2.837
Consulenze professionali	6.120	6.286
Canone licenza software di risk management	11.120	10.954
Polizza Amministratori	0	4.606
Noleggio auto aziendale	0	6.485
Contratto di manutenzione IES	95	527
Totale	20.955	32.228

1.2 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Passivo

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

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

Dati non presenti.

Tabella 13.2: composizione dei debiti verso ENTI CREDITIZI in base alla vita residua

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: composizione dei debiti verso clientela in base alla vita residua

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"

	31/12/2019	31/12/2018
Altre passività:		
Margini di garanzia		
Premi ricevuti per opzioni		
Assegni in circolazione e titoli assimilati		
Altre		
<i>di cui</i> Creditori diversi:		
Debiti verso Erario per ritenute	1.633	1.418
Debiti verso Enti previdenziali	8.975	10.055
Debiti verso dipendenti	30.194	32.458
<i>di cui</i> Altro:		
Debiti diversi	338.690	191
Debiti per fatture da ricevere	833.356	115.793
Debiti verso fornitori	514.675	262.888
Totale	1.727.523	422.803

Le voci "Debiti per fatture da ricevere" e "Debiti verso Fornitori", per un totale di Euro 1.348.031, sono principalmente composte da debiti maturati nell'ultimo trimestre dell'esercizio per consulenze professionali, debito verso l'Autorità di Vigilanza e da tutte le fatture ricevute a fine esercizio. Inoltre comprende il debito nei confronti dei fornitori e per fatture da ricevere relativo ai costi da ribaltare ai fondi, da leggersi in corrispondenza alla voce "Altre attività" esposta nell'attivo patrimoniale. La voce "Debiti diversi" è riferibile per Euro 337.560 all'importo che la Società deve riconoscere al fondo Scudo Arte Moderna per la vendita di un'opera d'arte avvenuta nel mese di dicembre 2019 (il cui incasso è avvenuto nel mese di gennaio 2020).

Tabella 16.2: Debiti per MONETA ELETTRONICA

Dati non presenti.

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

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

Dati non presenti.

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

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

	31/12/2019	31/12/2018
Esistenze iniziali	22.587	20.753
Aumenti		
- accantonamenti	21.653	22.587
- altre variazioni		
Diminuzioni		
- utilizzi	22.587	21.212
- altre variazioni		
Consistenza finale	21.653	22.587

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

Dati non presenti.

Tabella 18.3: movimentazione del "Fondo imposte e tasse"

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

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"

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Consistenza iniziale	15.000	15.000	0	0,00%
Apporti nell'esercizio	0	0	0	
Utilizzi nell'esercizio	0	0	0	
Consistenza finale	15.000	15.000	0	0,00%

Tabella 19.2: composizione della voce 100 "Passività subordinate"

Dati non presenti.

Tabella 19.3: composizione della voce 110 "Capitale sottoscritto"

Tipologia azioni	31/12/2019			31/12/2018			Variazioni	
	N. azioni	Valore unitario	Valore complessivo	N. azioni	Valore unitario	Valore complessivo	Importo	%
Ordinarie	400	500	200.000	400	500	200.000	0	0,00%
Totale	400	500	200.000	400	500	200.000	0	0,00%

Tabella 19.4: composizione della voce 120 “Sovrapprezzi di emissione”

Dati non presenti.

Tabella 19.5: composizione della voce 130 “Riserve”

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
a) riserva ordinaria o legale	0	40.000	-40.000	-100,00%
b) riserva per azioni quote proprie	0	0	0	0,00%
c) riserve statutarie	0	28.720	-28.720	-100,00%
d) altre riserve	497.414	300.000	197.414	65,80%
Totale	497.414	368.720	128.694	34,90%

Le variazioni riguardano quanto ad Euro 256.306 la copertura della perdita d’esercizio in conformità a quanto deliberato dall’Assemblea dei Soci in data 24 maggio 2019 e quanto ad Euro 385.000 relativi ai versamenti effettuati dal Socio unico in conto futuro aumento di capitale.

Tabella 19.6: composizione della voce 140 “Riserva di rivalutazione”

Dati non presenti.

Tabella 19.7: composizione della voce 150 “Utili (perdite) portate a nuovo”

Dati non presenti.

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

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Utile (perdita) d’esercizio	-220.815	-256.306	35.491	-13,85%

Il presente bilancio si chiude con una perdita d’esercizio di Euro 220.815 che si propone di coprire mediante l’utilizzo delle altre riserve.

Tabella 19.9: variazioni del patrimonio netto negli ultimi 4 anni

	Capitale sottoscritto	Capitale sottoscritto e non versato	Sovrapprezzi di emissione	Riserva ordinaria o legale	Altre riserve	Risultato d’esercizio	Utili/perdite portate a nuovo	Fondo per rischi finanziari generali	Riserva di rivalutazione	Totale
12/31/2016	200.000			40.000	451.728	-200.480				491.248
12/31/2017	200.000			40.000	351.248	-222.529		15.000		383.719
31/12/2018	200.000			40.000	328.720	-256.306		15.000		327.414
31/12/2019	200.000			0	497.414	-220.815		15.000		491.599

Come riportato nella Relazione degli Amministratori sulla gestione, il Socio unico nel corso dell’esercizio ha effettuato versamenti complessivi per Euro 385.000 in conto futuro aumento di capitale. Tale somma è stata appostata alla voce “Altre riserve”, in ossequio alla normativa di vigilanza.

Tabella 19.10: composizione della Raccolta del Risparmio per settore di attività economica

Dati non presenti.

1.3 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Garanzie e Impegni

20. Garanzie e impegni

Tabella 20.1: composizione delle “garanzie rilasciate”

Dati non presenti.

Tabella 20.2: composizione dei crediti di firma sopra evidenziati

Dati non presenti.

Tabella 20.3: Situazione dei crediti di firma verso ENTI CREDITIZI

Dati non presenti.

Tabella 20.4: Situazione dei crediti di firma verso clientela

Dati non presenti.

Tabella 20.5: attività costituite in garanzia di propri debiti

Dati non presenti.

Tabella 20.6: margini utilizzabili su linee di credito

Dati non presenti.

Tabella 20.7: composizione degli “impegni a pronti”

Dati non presenti.

Tabella 20.8: impegni a termine

Dati non presenti.

Tabella 20.9: derivati finanziari

Dati non presenti.

Tabella 20.10: contratti derivati sui crediti

Dati non presenti.

1.4 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Conti d'ordine

21. Conti d'ordine

Tabella 21.1: Conti d'ordine

Dati non presenti.

Tabella 21.2: Intermediazione per conto terzi: esecuzione di ordini

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

Tabella 21.4: Attività fiduciaria

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

Parte C - Informazioni sul conto economico

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

Tabella 22.1: dettaglio della voce 10 “Interessi attivi e proventi assimilati”

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
A) Su Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali A1. Titoli del tesoro e altri strumenti finanziari assimilati A2. Altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali				
B) Su crediti verso enti creditizi B1. C/c attivi B2. Depositi B3. Altri finanziamenti - di cui su operazioni di leasing	72 11	66	6	9,09%
C) Su crediti verso clientela C1. C/c attivi C2. Depositi C3. Altri finanziamenti - di cui su operazioni di leasing				
D) Su titoli di debito emessi da enti creditizi D1. Certificati di deposito D2. Obbligazioni D3. Altri strumenti finanziari	2.779	5.978	-3.199	-53,51%
E) Su titoli di debito da clientela (emessi da altri emittenti) E1. Obbligazioni E2. Altri strumenti finanziari				
Totale	2.862	6.044	-3.193	-52,83%

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"

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Commissioni attive:				
a) Garanzie rilasciate				
b) Derivati su crediti				
c) Servizi di investimento:				
1. ricezione e trasmissioni di ordini (lett. D1 All. 1 LISF)				
2. esecuzione di ordini (lett. D2 All. 1 LISF)				
3. gestione di portafogli di strumenti finanziari (lett. D4 All. 1 LISF)				
4. collocamento di strumenti finanziari (lett. D5 e D6 All. 1 LISF)				
d) Attività di consulenza di strumenti finanziari				
e) Distribuzione di servizi e prodotti di terzi diversi dal collocamento				
1. gestioni patrimoniali				
2. prodotti assicurativi				
3. altri servizi o prodotti				
f) Servizi di incasso e pagamento				
g) Servizi di banca depositaria				
h) Custodia e amministrazione di strumenti finanziari				
i) Servizi fiduciari				
l) Esercizio di esattorie e ricevitorie				
m) Negoziazione valute				
n) Commissioni per servizi di gestione collettiva (lett. E e F ALL. 1 LISF)	357.643	312.890	44.753	14,30%
o) Moneta elettronica				
p) Emissione/gestione di carte di credito/carte di debito				
q) Altri servizi				
Totale	357.643	312.890	44.753	14,30%

Le commissioni attive sono dettagliate nella Tabella 24.3.

Tabella 24.2: dettaglio della voce 50 “Commissioni passive”

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Commissioni passive:				
a) Garanzie ricevute				
b) Derivati su crediti				
c) Servizi di investimento:				
1. ricezione e trasmissione di ordini (lett. D1, all. 1 LISF);				
2. esecuzione di ordini (lett. D2, all. 1 LISF);				
3. gestione di portafogli di strumenti finanziari (lett. D4, all. 1 LISF):				
- portafoglio proprio;				
- portafoglio di terzi;				
4. collocamento di strumenti finanziari (lett. D5 e D6).				
d) Offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi				
e) Servizi di incasso e pagamento				
f) Provvigioni a distributori				
g) Moneta elettronica				
h) Emissione/gestione di carte di credito/carte di debito				
i) Altri servizi	62	1.458	-1.396	-95,75%
Totale	62	1.458	-1.396	-95,75%

Le commissioni passive sono dettagliate nella successiva Tabella 24.3.

Tabella 24.3: SG: informazioni sulle commissioni attive e passive

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Commissioni Attive				
Commissioni per servizi di gestione collettiva:				
- di sottoscrizione		27	-27	-100,00%
- di rimborso		50	-50	-100,00%
- di gestione	336.786	310.212	26.574	8,57%
- di performance	20.857	2.601	18.256	701,88%
- altre	0	0	0	0,00%
TOTALE (A)	357.643	312.890	44.753	14,30%
Commissioni per servizi di gestione individuale	0	0	0	0,00%
TOTALE (B)	0	0	0	0,00%
Altre commissioni attive	0	0	0	0,00%
Totale (C)	0	0	0	0,00%
Totale Commissioni Attive (A+B+C)	357.643	312.890	44.753	14,30%
Commissioni Passive				
Provvigioni a distributori	0	0	0	0,00%
Commissioni bancarie	0	60	-60	-100,00%
Commissioni corrisposte ad outsourcer	0	0	0	0,00%
Altre commissioni passive:				
- commissioni passive di collocamento	62	1.371	-1.309	-95,48%
- commissioni passive di incentivazione	0	0	0	0,00%
- commissioni di advisory	0	27	-27	-100,00%
Totale Commissioni Passive	62	1.458	-1.396	-95,75%

La voce “Altre commissioni passive” riporta le commissioni retrocesse al soggetto collocatore riferite al fondo Infinito Flessibile 100.

25. Profitti (perdite) da operazioni finanziarie (voce 60 del conto economico)

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

Al 31/12/2019				
Voci/ Operazioni	Operazioni su strumenti finanziari	Operazioni su valute	Operazioni su metalli preziosi	Altre operazioni
A1. Rivalutazioni	0	0	0	0
A2. Svalutazioni	-5.321	0	0	0
B. Altri profitti/perdite	0	118	0	0
Totale	-5.321	118	0	0
1. Titoli di stato				
2. Altri strumenti finanziari di debito	-5.321			
3. Strumenti finanziari di capitale				
4. Contratti derivati su strumenti finanziari				

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

La voce "Operazioni su valute" riflette il risultato delle operazioni in cambi a fronte delle commissioni e spese percepite sul fondo espresso in divisa este

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

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

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Altri proventi di gestione:				
- arrotondamenti attivi	2	3	-1	-22,48%
- recuperi vari fondo Odisseo	66.105	68.464	-2.359	-3,45%
- recuperi vari fondo Loan Management	1.124	1.440	-316	-21,96%
- recuperi vari fondi comuni Aperti	700	5.332	-4.632	-86,87%
- recuperi vari fondo Scudo Arte Moderna	1.182	1.326	-144	-10,85%
- recuperi vari Banca Cis	0	6.783	-6.783	-100,00%
- diritti di rimborso	102	0	102	100,00%
Totale	69.215	83.347	-14.132	-16,96%
Altri oneri di gestione:			Importo	%
- arrotondamenti passivi	0	3	-3	-100,00%
Totale	0	3	-3	-100,00%

Le voci recuperi vari si riferiscono a quanto addebitato ai fondi comuni, ai sensi dei rispettivi regolamenti di gestione, come indicato nei rispettivi rendiconti.

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

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

	Media al 31/12/2019	Costo del personale al 31/12/2019	Numero al 31/12/2019	Media al 31/12/2018	Costo del personale al 31/12/2018	Numero al 31/12/2018
a) Dirigenti	1	148.463	1	1	147.072	1
b) Quadri						
c) Restante personale						
1. impiegati	2	96.186	2	2	102.734	2
<i>di cui</i> distaccato	0	0	0	0	0	0
2. altro personale						
Totale	3	244.649	3	3	249.806	3

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, la SG ha esternalizzato alcune funzioni alla controllante (Risk Management e Responsabile Incaricato antiriciclaggio) e si avvale di personale distaccato adibito ai fondi Loan Management e Odisseo. Si fa presente che il costo delle risorse dedicate all'attività di gestione dei fondi di credito Loan Management (n. 2 risorse in distacco) e Odisseo (n. 1 risorsa interna e n. 2 in distacco) è computato interamente a detti fondi, come da linee guida deliberate dal Comitato per il Credito e Risparmio (CCR).

Dettaglio della sottovoce "Spese del personale"

	31/12/2019	31/12/2018
- salari e stipendi	165.717	168.801
- <i>di cui</i>		
dirigenti	95.676	95.540
impiegati	70.041	73.261
- oneri sociali	45.019	46.742
- trattamento di fine rapporto	21.653	22.858
- <i>di cui</i>		
dirigenti	15.908	15.908
impiegati	5.745	6.950
- trattamento di quiescenza e obblighi simili	0	0
- altre spese per il personale	12.260	11.405
- <i>di cui</i>		
assicurazioni	4.544	4.953
spese per formazione e aggiornamento e sicurezza lavoro	1.549	370
viaggi e trasferte	6.167	6.082
Totale	244.649	249.806

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

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Altre spese amministrative				
- di cui: compensi a società di revisione	11.590	10.665	925	8,67%
- di cui: per servizi diversi dalla revisione del bilancio	0	0	0	0,00%
- di cui Altro:				
- consulenza tecniche, legali amministrative	52.015	46.602	5.413	11,62%
- compenso per funzione Risk manager	9.000	9.000	0	0,00%
- compenso per funzione Responsabile incar. Antiriciclaggio	3.000	3.000	0	0,00%
- compenso per controllo interno	6.613	5.653	960	16,98%
- canone licenza d'uso e internet	59.853	59.611	242	0,41%
- canone noleggio macchine ufficio elettroniche	4.233	8.051	-3.818	-47,42%
- canone trasmissione dati	44.807	42.626	2.181	5,12%
- canoni di servizio di outsourcing	10.802	10.701	101	0,95%
- canone di locazione	25.000	25.000	0	0,00%
- oneri di vigilanza	6.429	6.429	0	0,00%
- canoni noleggio auto, carburanti, viaggi e trasferte rappresentanza	19.211	21.424	-2.213	-10,33%
- spese di pulizia, manutenzioni beni di terzi e vari, assicurazioni ufficio	16.072	11.585	4.487	38,73%
- oneri e spese bancarie	1.650	1.558	92	5,91%
- tassa licenza, imposta di registro, valori bollati	3.166	4.227	-1.061	-25,10%
- utenze energia elettrica-telefono-gas	12.201	12.817	-616	-4,81%
- cancelleria, stampati, libri giornali	2.671	3.830	-1.159	-30,26%
- sponsorizzazioni	0	7.200	-7.200	100,00%
- altre spese amministrative	59	0	59	0,00%
Totale	288.372	289.979	-1.607	-0,55%

Tabella 27.3: compensi

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
a) Amministratori	68.997	73.400	-4.403	-6,00%
b) Sindaci	29.944	29.546	398	1,35%
c) Direzione	111.584	111.449	135	0,12%
Totale	210.525	214.395	-3.870	-1,81%

Al 31/12/2019 non sussistono impegni sorti o assunti in materia di trattamento di quiescenza nei confronti dei membri degli organi summenzionati che abbiano cessato le loro funzioni.

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

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

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
a) Immobilizzazioni immateriali				
- di cui: su beni concessi in leasing				
- di cui: su altre immobilizzazioni immateriali:				
- software	94	94	0	0,00%
Totale	94	94	0	0,00%
b) Immobilizzazioni materiali				
- di cui: su beni concessi in leasing				
- di cui: su altre immobilizzazioni materiali:				
- mobili ed arredi	0	0	0	0,00%
- impianti	1.655	1.655	0	0,00%
- macchine elettroniche	1.669	1.669	0	0,00%
- beni strumentali interamente deducibili	267	603	-336	-55,72%
Totale	3.591	3.927	-336	-8,56%
Totale	3.685	4.021	-336	-8,36%

Tabella 28.2: composizione della voce 120 “Accantonamenti per rischi e oneri”

Dati non presenti.

Tabella 28.3: voce 130 “Accantonamenti ai fondi rischi su crediti”

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

Tabella 28.5: diverse tipologie di movimentazione dell’esercizio

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

Tabella 28.7: composizione della voce 160 “Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie”

Dati non presenti.

Tabella 28.8: composizione della voce 170 “Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie”

Dati non presenti.

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

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

	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
Proventi straordinari:				
- sopravvenienze attive	997	557	440	78,99%
Totale	997	557	440	78,99%
Oneri straordinari:			Importo	%
- sopravvenienze passive	10.620	10998	-378	-3,44%
Totale	10.620	10.998	-378	-3,44%

Gli oneri straordinari riguardano principalmente la tassa sull'autorizzazione a svolgere attività riservate relativa all'esercizio 2016 per Euro 10.000 non più recuperabile fiscalmente.

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.

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

	31/12/2019		
	Utile/perdita d'esercizio	Totale attivo di bilancio	Rapporto
Rendimento delle attività	-220.815	2.240.775	-9,85%

1.5 Altre Tabelle Informative

31. Aggregati prudenziali

Tabella 31.1: Aggregati prudenziali

	Importo
Patrimonio di vigilanza	
A1. Patrimonio di base	491.413
<i>di cui:</i>	
Capitale sottoscritto	200.000
Riserve (escluse riserve di rivalutazione)	
a) riserva ordinaria o legale	
b) riserva per azioni o quote proprie	
c) riserve statutarie	
d) altre riserve	497.414
Fondo rischi finanziari generali	15.000
Altre attività immateriali	-186
Perdita dell'esercizio	-220.815
A2. Patrimonio supplementare	
A3. Elementi da dedurre	
A4. Patrimonio di vigilanza	491.413
Attività di rischio e coefficienti di vigilanza	
B1. Attività di rischio ponderate	
C1. Patrimonio di vigilanza/Attività di rischio ponderate	
Requisiti prudenziali di vigilanza	
D1. Rischi di mercato	

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

32. Grandi rischi e parti correlate

Tabella 32.1: grandi rischi

Dati non presenti.

Tabella 32.2: rischi verso parti correlate

Dati non presenti.

33. Distribuzione temporale delle attività e delle passività

Tabella 33.1: distribuzione temporale delle attività e delle passività

Voci /durate residue	Totale	a vista	fino a 3 mesi	da oltre 3 mesi a 6 mesi	da 6 oltre 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	
1. Attivo														
1.1 Titoli del Tesoro e altri strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali														
1.2 Crediti verso enti creditizi	404.237	354.226			50.011									
1.3 Crediti verso clientela														
1.4 Obbligazioni e altri strumenti finanziari di debito	84.728							47.777		36.951				
1.5 Operazioni fuori bilancio														
2. Passivo														
2.1 Debiti verso enti creditizi														
2.2 Debiti verso clientela														
2.3 Debiti rappresentati da strumenti finanziari:														
- obbligazioni														
- certificati di dep.														
- altri strumenti finanziari														
2.4 Altre passività – assegni in circolazione e titoli assimilati														
2.5 Passività subordinate														
2.6 Operazioni fuori bilancio														

34. Operazioni di cartolarizzazione

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

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

Dati non presenti.

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

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

Descrizione	31/12/2019	31/12/2018	Variazioni	
			Importo	%
A. Fondi comuni di propria istituzione:				
Scudo Sviluppo Euro	0	263.832	-263.832	-100,00%
Scudo obbligazionario Euro	0	477.644	-477.644	-100,00%
Scudo obbligazionario dollaro	0	237.437	-237.437	-100,00%
Scudo obbligazionario globale	0	634.554	-634.554	-100,00%
Scudo bilanciato	0	233.728	-233.728	-100,00%
Infinito flessibile 100	0	56.278	-56.278	-100,00%
Scudo azionario Europa	0	533.242	-533.242	-100,00%
Scudo Arte Moderna	4.992.662	5.133.091	-140.429	-2,74%
Loan Management	12.011.869	14.609.526	-2.597.657	-17,78%
Odisseo	48.983.905	56.548.940	-7.565.035	-13,38%
Totale (A)	65.988.436	78.728.272	-12.739.836	-16,18%
B. OIC istituiti da terzi e gestiti su delega dalla SG	0	0	0	0,00%
Totale (B)	0	0	0	0,00%
C. Patrimoni gestiti dalla SG in forma individuale	0	0	0	0,00%
Totale (C)	0	0	0	0,00%
Totale Generale (A+B+C)	65.988.436	78.728.272	-12.739.836	-16,18%

Parte D - Altre Informazioni

Le ulteriori informazioni sono disponibili nella relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione.

San Marino, 13 maggio 2020

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Prof. Avv. Sido Bonfatti

Il Consigliere Delegato
Massimo Rossi

Mario Schifano (1934-1998)

Con anima, 1963

Smalto e grafite su carta da pacco applicata su tela, 100 x 100 cm

Collezione del Fondo Scudo Arte Moderna



VERBALE DEL 17 GIUGNO 2020

Il giorno di mercoledì 17 giugno duemilaventi alle ore 18.00, i sottoscritti Sindaci effettivi della società SCUDO INVESTIMENTI SG SPA (con sede in Via Piana n. 20 – San Marino) nelle persone dei signori:

Dott. Manuela Graziani (Presidente)

Dott. Marco Tognacci (Sindaco Effettivo)

Avv. Alessandro Geri (Sindaco Effettivo)

hanno provveduto alle verifiche di propria competenza, esaminando il progetto di bilancio della società chiuso al 31/12/2019 unitamente alla Nota Integrativa, alla Relazione sulla gestione e alla Relazione della società di revisione, che sono stati messi a disposizione del Collegio dalla dott.ssa Gigliola Capponi mediante trasmissione telematica.

Si trascrive in appresso la Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio chiuso al 31 dicembre 2019

* * * *

Scudo Investimenti SG S.p.a. a Socio Unico

Via Piana n. 20

Capitale Sociale € 200.000,00 i.v.

Iscr. Reg. Soggetti Autorizzati n. 65

* * * * *

Relazione del Collegio Sindacale

al Bilancio chiuso al 31 dicembre 2019

Signor Azionista,

il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 che il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione nei termini di legge, 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 sulla gestione e dalla Relazione della società di revisione.

Detti documenti sono stati messi a disposizione del Collegio Sindacale nel rispetto del termine disposto dall'articolo 83 della Legge 47/2006 e successive modifiche ed integrazioni.

La Vostra Società ha l'obbligo della nomina di un soggetto incaricato della revisione contabile per cui al Collegio Sindacale compete l'attività di vigilanza e, con la presente relazione, siamo quindi a renderVi conto del nostro operato e dell'attività svolta.

Il progetto di bilancio espone una perdita di €220.815, che trova rappresentazione nei seguenti dati patrimoniali ed economici aggregati, ottenuti arrotondando per eccesso o per difetto all'unità di euro gli effettivi importi contabili:

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		
Cassa e disponibilità liquide	199	
Crediti verso enti creditizi	404.237	
Obbligazioni ed altri strumenti finanziari di debito	84.728	
Immobilizzazioni	7.081	
Altre attività	1.723.575	
Ratei e risconti attivi	20.955	

TOTALE ATTIVO		2.240.775
----------------------	--	------------------

PASSIVO		
Patrimonio Netto	476.599	
Capitale sociale	200.000	
Riserve	497.414	
Perdita di esercizio	-220.815	
Altre passività	1.727.523	
Trattamento di fine rapporto	21.653	
Fondo rischi finanziari generali	15.000	
TOTALE PASSIVO		2.240.775
CONTI D'ORDINE	-	
Garanzie rilasciate	-	
Impegni	-	

Il conto economico per l'esercizio 2019 conferma le suindicate risultanze, i cui valori di sintesi risultano essere rispettivamente:

CONTO ECONOMICO

Componenti positive	430.717
Componenti negative	651.532
Perdita di esercizio	220.815

Attività di Vigilanza

In via preliminare si rappresenta che con delibera assembleare in data 24 ottobre 2019 (iscritta nel Registro delle Società il 21 novembre

2019) sono stati nominati i nuovi membri del Collegio Sindacale nelle persone della dott.ssa Manuela Graziani (con la carica di Presidente) e del dott. Marco Tognacci (membro), mentre è stato confermato l'incarico di membro del Collegio Sindacale all'Avv. Alessandro Geri, già Presidente dello stesso Collegio fino alla predetta data del 24 ottobre 2019.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, 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 2019 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 incaricata del controllo contabile datata 29 maggio 2020, che attesta come il bilancio chiuso al 31 dicembre 2019 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 del bilancio al 31 dicembre 2019 ed in particolare su quanto descritto nel paragrafo riferito all' "*Evoluzione prevedibile della gestione*" che si richiama integralmente in quanto le vicende che hanno coinvolto la controllante pongono riserve sulle prospettive di operatività della società, sia per quanto riguarda il collocamento dei prodotti sia sulla possibilità che la controllante possa in futuro effettuare gli eventuali necessari versamenti a scopo di rafforzamento patrimoniale, tali da garantire il mantenimento dei requisiti di adeguatezza patrimoniale della Società ai sensi della normativa di vigilanza, tenuto conto del progressivo risultato economico negativo dell'esercizio e dell'incertezza sull'avvio delle iniziative commerciali. Il bilancio comunque è stato redatto secondo criteri di continuità, in quanto allo stato attuale, pur in presenza delle incertezze sopra descritte, non si sono verificati eventi tali da precludere l'attività della Società, in quanto il Socio unico ha provveduto per tempo a dotare la Società del capitale necessario per l'operatività corrente dell'esercizio in corso.

Conclusioni

Il Collegio Sindacale, dalla documentazione esibita e per quanto di sua conoscenza, sotto i profili di propria competenza, esprime parere favorevole all'approvazione del progetto di bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2019.

Il Collegio Sindacale invita l'Assemblea a voler coprire la perdita d'esercizio sostenuta mediante l'utilizzo dei versamenti in conto futuro aumento di capitale effettuati nel corso dell'anno 2019 e che risultano appostati nella sottovoce "*d)altre riserve*".

I sottoscritti, infine, dichiarano la permanenza delle condizioni soggettive ed oggettive di cui all'art. 6 della Legge 47/2006 e successive modifiche.

San Marino, lì 17 giugno 2020

Il Collegio Sindacale

Dott. Manuela Graziani

Dott. Marco Tognacci

Avv. Alessandro Geri

Giuseppe Santomaso (1907-1990)

Spazio bruno, 1967

Olio e sabbia su tela, 95,8 x 69,8 cm

Collezione del Fondo Scudo Arte Moderna



Scudo Investimenti SG S.p.A.

Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi dell'art. 33 della legge n.165/2005,
dell'art. 68 della legge 47 / 2006 e dell'art. 45
del Regolamento 2006-03

Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2019

Relazione della società di revisione indipendente

All’Azionista Unico della
Scudo Investimenti SG S.p.A.

Relazione sulla revisione contabile del bilancio d’esercizio

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d’esercizio della Scudo Investimenti SG S.p.A. (la Società) costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2019, dal conto economico per l’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 Società al 31 dicembre 2019 e del risultato economico per l’esercizio chiuso a tale data in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità al quadro normativo della Repubblica di San Marino ed 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 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 riportato dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nella nota integrativa del bilancio al 31 dicembre 2019 ed in particolare su quanto descritto nei paragrafi “Fatti rilevanti avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio” e “Evoluzione prevedibile della gestione” della relazione sulla gestione e nel paragrafo “Criteri di valutazione” della nota integrativa:

“Le vicende che hanno riguardato la controllante e le incertezze circa l’evoluzione della situazione, pongono riserve sulle prospettive di operatività della Società, sia per quanto riguarda il collocamento dei prodotti (stante l’intervenuta risoluzione anticipata del contratto di collocamento per effetto della amministrazione straordinaria) sia sulla possibilità che la controllante possa effettuare in futuro gli eventuali necessari versamenti a scopo di rafforzamento patrimoniale, tali da garantire il mantenimento dei requisiti di adeguatezza patrimoniale della Società ai sensi della normativa di vigilanza, tenuto conto del progressivo risultato economico negativo del corrente esercizio e dell’incertezza sull’avvio delle iniziative commerciali”.

“Il presente bilancio è stato redatto con criteri di continuità, in quanto allo stato attuale, pur in presenza delle incertezze descritte nella relazione sulla gestione nei paragrafi “Fatti rilevanti verificatisi dopo la chiusura dell’esercizio” e “Evoluzione prevedibile della gestione”, non si sono verificati quegli eventi tali da precludere l’attività della Società, in quanto il Socio unico ha provveduto a dotare la Società del capitale necessario per continuare ad operare come un’entità in funzionamento per un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del presente bilancio”.

Altri aspetti

Il bilancio della Scudo Investimenti SG S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 è stato sottoposto a revisione contabile da parte di un altro revisore che, in data 17 aprile 2019, ha espresso un giudizio senza rilievi su tale bilancio.

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 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 al quadro normativo della Repubblica di San Marino e 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 ai principi di revisione internazionali, abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

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

conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento;

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori della Scudo Investimenti SG S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione al 31 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità al Regolamento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel Regolamento al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio della Scudo Investimenti SG S.p.A. al 31 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Regolamento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Scudo Investimenti SG S.p.A. al 31 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Regolamento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'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.

Roma, 29 maggio 2020

BDO Italia S.p.A.



Emmanuele Berselli
Socio

