



FVS S.G.R. S.p.A.

Sede Legale:

Venezia-Marghera, P.S.T. Vega,
Edificio Lybra, Via delle Industrie 19/D
tel. 041.5094071

www.fvssgr.it

mail@fvssgr.it – fvssgr@pec.it

WWW.FVSSGR.IT

FVS S.G.R. S.p.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO

AL 31 DICEMBRE 2025

INDICE

ORGANI DI GESTIONE E DI CONTROLLO	3
BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2025	4
RELAZIONE SULLA GESTIONE.....	4
PROSPETTI CONTABILI AL 31 DICEMBRE 2025	33
a. <i>Stato Patrimoniale</i>	33
b. <i>Conto Economico</i>	34
c. <i>Prospetto della redditività complessiva</i>	35
d. <i>Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto</i>	35
e. <i>Rendiconto finanziario</i>	36
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO D'ESERCIZIO.....	37
<i>Parte A - Politiche contabili</i>	39
<i>Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale</i>	61
<i>Parte C – Informazioni sul conto economico</i>	70
<i>Parte D – Altre informazioni</i>	78
ALLEGATI AL BILANCIO	94
DATI ESSENZIALI DI BILANCIO DELL'AZIONISTA CHE ESERCITA LA DIREZIONE E IL COORDINAMENTO	94

ORGANI DI GESTIONE E DI CONTROLLO

Composizione degli Organi Sociali

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Presidente	Fabrizio SPAGNA
Consigliere	Elisa BARBIERI (*)
Consigliere	Patrizia GERIA
Consigliere	Giorgio Stefano BERTINETTI (*)
Consigliere	Diego TOGNETTI
(*) consigliere indipendente	

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Andrea Vittorio ANDRIOTTO
Sindaco effettivo	Paola TOMBOLATO
Sindaco effettivo	Christian CORRADINI
Sindaco supplente	Simonetta BRESSANIN
Sindaco supplente	Fabrizio NARDIN

DIRETTORE GENERALE OPERATIVO Maurizio SALMASO

DIRETTORE GENERALE INVESTIMENTI Diego TOGNETTI

SOCIETA' DI REVISIONE FORVIS MAZARS S.p.A.

DEPOSITARIO BFF Bank S.p.A.

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2025

Relazione sulla gestione

Spettabile Azionista,

FVS S.G.R. S.p.A. (di seguito, "FVS S.G.R.", "S.G.R." o la "Società") - Società di Gestione del Risparmio controllata al 100% dalla Finanziaria della Regione del Veneto, Veneto Sviluppo S.p.A., è un operatore di Private Equity territoriale che promuove e gestisce Fondi dedicati allo sviluppo di società imprenditoriali del Nord Est attraverso la raccolta di capitali privati ed istituzionali da investire sul territorio, per favorire la crescita delle PMI nelle regioni del Veneto, Friuli-Venezia Giulia e Trentino-Alto Adige.

FVS SGR ha l'obiettivo di fornire, tramite investimenti diretti nel capitale di rischio, un sostegno finanziario allo sviluppo delle aziende operando con un approccio di partnership attiva (principalmente di socio di minoranza) con PMI e imprenditori per supportarne lo sviluppo e la crescita del loro valore nel medio lungo periodo. Il ruolo della Società prevede la promozione del rafforzamento di una concreta cultura imprenditoriale, supportando le iniziative improntate alla crescita manageriale delle partecipate, nonché attrarre capitali privati e pubblici nei territori sui quali FVS agisce, favorendo operazioni di co-investimento con altri operatori attivi a livello nazionale ed internazionale, al fine di consentirne la crescita dimensionale della partecipata, l'espansione geografica e/o del portafoglio prodotti/servizi, il miglioramento del posizionamento di mercato a livello internazionale anche attraverso processi di acquisizione o di messa a sistema con altre società (c.d. *business combination*).

Per perseguire questo obiettivo, la Società svolge l'attività di raccolta, investimento e gestione di fondi di private equity nonché l'attività di *advisory* alla capogruppo Veneto Sviluppo S.p.A., attività quest'ultima che, nel corso dell'esercizio, si è focalizzata soprattutto sul supporto all'attività d'investimento in minibond.

Scenario di riferimento¹

La situazione economica e geo-politica internazionale

Il 2025 è stato un anno segnato da una stabilità solo apparente, in cui la crescita è proseguita ma senza slancio, le tensioni geopolitiche hanno continuato a modellare i mercati, e l'ordine internazionale ha mostrato segni di crescente frammentazione. L'economia globale è riuscita a evitare una recessione, ma si è mossa in un contesto di protezione commerciale, conflitti irrisolti e fiducia debole, con *outlook* per il 2026 caratterizzato dal permanere di un contesto internazionale di incertezza.

Nel 2025 l'economia mondiale ha mostrato una tenuta sorprendente, ma distante dal ritmo pre-pandemico. Il Fondo Monetario Internazionale stimava una crescita globale intorno al 3,2% (dato confermato FMI gennaio 2026) per il 2025, leggermente inferiore al 2024 ma ancora positiva; le economie avanzate hanno oscillato intorno all'1,5%, mentre i Paesi emergenti hanno raggiunto poco più del 4%.

La Banca Mondiale, nel suo *Global Economic Prospects* pubblicato a gennaio 2026, evidenziava come il mondo del 2025 fosse stato più resiliente del previsto, soprattutto grazie agli Stati Uniti, ma allo stesso tempo sottolineava che questo decennio rischia di essere il più debole dagli anni '60. Ciò che emerge è una crescente divergenza: mentre quasi tutte le economie avanzate nel 2025 superano i livelli di reddito pro capite pre-pandemia, circa un quarto delle economie in via di sviluppo resta indietro.

Sul fronte dei prezzi, il 2025 ha consolidato la fase di disinflazione globale iniziata nel 2023, ma con segnali di rallentamento. L'inflazione mondiale si è stabilizzata intorno al 4,1% circa, con un livello inferiore nelle economie avanzate (circa 2,5–2,7%) e più elevato nei Paesi emergenti. Il processo, pur positivo, ha iniziato a perdere velocità soprattutto nella seconda metà dell'anno.

Parallelamente, l'OCSE ha segnalato come il 2025 sia stato segnato da un aumento delle barriere commerciali, tassi finanziari più rigidi e fiducia più debole, elementi che hanno mantenuto la crescita globale vicino al 2,9%, con un'inflazione più persistente del previsto, segno che le tensioni nell'economia mondiale non si sono dissipate.

Stati Uniti: crescita solida, protezionismo elevato - Gli Stati Uniti hanno continuato a rappresentare il principale motore dell'economia globale nel 2025. La domanda interna si è rivelata più forte del previsto, e gli investimenti legati alle tecnologie emergenti – in particolare l'intelligenza artificiale – hanno sostenuto l'espansione. Tuttavia, l'orientamento politico dell'amministrazione Trump, rientrata alla Casa Bianca dopo le elezioni 2024, ha inciso fortemente sugli equilibri globali.

¹ Fonti: Banca d'Italia/Eurosistema - Bollettino Economico 1/2026;

Fondo monetario internazionale (imf.org) – World economic outlook Update - gennaio 2026; World Bank Group, worldbank.org, gennaio 2026; OECD Economic Outlook, Volume 2025 – Issue 1

Banca d'Italia/ Eurosistema: Economie regionali – L'economia del Veneto - Aggiornamento congiunturale – Novembre 2025:

Banca d'Italia/ Eurosistema: Economie regionali – L'economia del Friuli Venezia Giulia - Aggiornamento congiunturale – Novembre 2025;

Banca d'Italia/ Eurosistema: Economie regionali – L'economia delle Province autonome di Trento e di Bolzano- Aggiornamento congiunturale – Novembre 2025.

La politica commerciale americana ha preso una piega nettamente protezionista, con tariffe estese alla Cina e ad altri partner commerciali, generando incertezza e rischi inflazionistici per il 2026. Le analisi economiche evidenziano come tali politiche possano sostenere alcuni settori industriali statunitensi, ma al costo di una maggiore volatilità globale e di un potenziale rallentamento degli scambi internazionali “a catena”.

Cina: un 5% di crescita, ma costruito su fondamenta fragili - La Cina è riuscita a centrare il proprio obiettivo di crescita attorno al 5% nel 2025, ma il dato nasconde profonde fratture. La domanda interna è rimasta debole a causa dei consumi sotto tono e della crisi prolungata del settore immobiliare, con investimenti nel real estate scesi di oltre il 17% su base annua. A compensare queste fragilità è stato il settore manifatturiero e soprattutto l’export, sostenuto da un surplus commerciale record di circa 1.200 miliardi di dollari.

Le autorità cinesi hanno iniziato a valutare nuovi stimoli mirati – come incentivi ai mutui, riduzioni fiscali e politiche di sostegno alla domanda – ma gli analisti internazionali considerano il percorso di ripresa del settore immobiliare ancora lungo e incerto, con un possibile rimbalzo lento e graduale (a “L” piuttosto che a “V”).

Europa: inflazione sotto controllo, ma crescita fiacca - L’Eurozona ha chiuso il 2025 con un’inflazione pari a circa 2,1%, per la prima volta a ridosso del target del 2% della BCE, segnando un ritorno alla normalità dopo lo shock energetico del biennio 2022–23. Nonostante ciò, la crescita è rimasta debole, attorno all’1–1,4%, con differenze significative tra Paesi membri. Le condizioni finanziarie sono rimaste più rigide rispetto al passato e la BCE, dopo aver tagliato i tassi in modo significativo tra il 2024 e la prima metà del 2025, ha scelto di fermare la politica accomodante dei tassi per valutare l’impatto delle misure in campo.

La politica fiscale ha giocato un ruolo più attivo: in particolare la Germania ha ampliato la spesa per supportare famiglie, infrastrutture e difesa, contribuendo a sostenere la domanda interna a livello europeo.

Energia e petrolio: prezzi in calo, poi rimbalzo - Il mercato petrolifero ha attraversato una fase di forte volatilità. L’annuncio dell’OPEC+ di avviare la progressiva rimozione dei tagli produttivi nel corso del 2025 ha spinto i prezzi verso il basso durante la primavera: l’EIA prevedeva un Brent sotto i 60 \$/barile nel quarto trimestre e una media intorno ai 50 \$/barile nel 2026. Tuttavia, le nuove tensioni tra Iran e Israele a metà giugno hanno provocato un rimbalzo dei prezzi, evidenziando la forte sensibilità del mercato agli shock geopolitici.

Geopolitica: un anno segnato dal conflitto e dalla frammentazione - Il 2025 è stato dominato da un contesto geopolitico particolarmente instabile. In Ucraina, la guerra è entrata nella sua fase di logoramento: non si è registrata alcuna svolta diplomatica significativa e la Russia rimane convinta di poter vincere con il protrarsi di una guerra di attrito. Gli Stati occidentali hanno continuato a discutere strategie di supporto a lungo termine dell’Ucraina, sia in termini finanziari sia di capacità difensiva.

A Gaza, dopo anni di violenze e crisi umanitaria, il 2025 ha visto dapprima un accordo di tregua con scambi di prigionieri (gennaio–marzo), poi un nuovo accordo di prima fase ad ottobre, promosso dagli Stati Uniti:

previsto il ritiro parziale delle forze israeliane, maggiore afflusso di aiuti e nuovi scambi di ostaggi. Tuttavia, i nodi più delicati – disarmo di Hamas, governance futura di Gaza – restano irrisolti.

Il World Economic Forum, nel suo Global Risks Report 2025, ha identificato il conflitto armato tra Stati come il principale rischio globale dell'anno, alimentato anche dalla crescente confrontazione geoeconomica fatta di sanzioni, barriere tariffarie e screening sugli investimenti internazionali.

Il 2025 ha quindi confermato che l'economia globale è in grado di rimanere in piedi anche in un contesto difficile, ma ha mostrato come il sistema internazionale sia entrato in una fase di transizione incerta, dove la frammentazione commerciale continua a crescere, gli equilibri geopolitici sono più instabili, la crescita globale procede ma senza slancio e le principali potenze mondiali (USA, Cina, UE) si muovono su traiettorie sempre più divergenti.

Il 2026 si apre quindi con prospettive miste: lieve ottimismo per inflazione e stabilità finanziaria, ma forti rischi derivanti da tensioni geopolitiche crescenti e strutturali, politiche commerciali aggressive e debolezza strutturale di alcune economie chiave.

L'economia nazionale

Il 2025 è stato per l'Italia un anno di transizione complessa, caratterizzato da una crescita economica moderata, una relativa stabilità politica interna e un'accresciuta ambizione sullo scenario internazionale, soprattutto nel Mediterraneo allargato.

Dal punto di vista economico, il 2025 ha confermato la fase di moderata espansione iniziata nel 2024. Secondo ISTAT, il PIL italiano è cresciuto dello 0,7%, un ritmo inferiore agli anni precedenti ma comunque positivo in un contesto di rallentamento globale. Questa crescita è stata sostenuta interamente dalla domanda interna, mentre il contributo del commercio estero è stato negativo (–0,6 punti percentuali), segno di una competitività dell'industria italiana messa alla prova dalla debolezza dei mercati europei e dalle tensioni commerciali internazionali².

I consumi delle famiglie hanno mostrato un aumento moderato (+0,8%), sostenuti dal miglioramento del mercato del lavoro e dalla decelerazione dell'inflazione. Gli investimenti, invece, hanno registrato una performance più robusta, crescendo del 2,8%, spinti in particolare dall'accelerazione dei progetti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Il mercato del lavoro ha vissuto un altro anno positivo: l'occupazione è aumentata più del PIL (+1,3%), e il tasso di disoccupazione è sceso al 6,0%, il livello più basso dalla crisi finanziaria del 2008.

Sul fronte dei prezzi, l'inflazione si è attestata intorno all'1,7%, grazie al calo dei costi energetici e alla normalizzazione delle catene di approvvigionamento. Questo ha favorito un lieve recupero del potere d'acquisto delle famiglie, pur in un contesto di incertezza che continua a frenare i consumi.

² ISTAT, *Stima preliminare del PIL – IV trimestre 2025 (comunicato 30 gennaio 2026)*

Nonostante ciò, le debolezze strutturali restano molto rilevanti. Il debito pubblico rimane su livelli molto elevati (oltre il 136% del PIL nel 2025), con prospettive di crescita ulteriore senza consistenti avanzi primari. La produttività, già stagnante da oltre due decenni, continua a pesare sulle performance dell'economia italiana; a ciò si aggiunge la pressione generata dalla crisi demografica, con un calo delle nascite e un invecchiamento sempre più marcato della popolazione.

Il giudizio complessivo degli organismi internazionali converge su un punto: l'Italia nel 2025 è un'economia resiliente ma fragile, capace di crescere ma ancora lontana dal recuperare pienamente terreno rispetto ai partner europei.

Dal punto di vista geopolitico, il 2025 è stato un anno di forte attivismo diplomatico e strategico per l'Italia che ha ridefinito il proprio asse di politica estera concentrandosi sul Mediterraneo allargato, area che include non solo il Nord Africa ma anche il Sahel, il Medio Oriente e il Corno d'Africa. L'obiettivo è duplice: rafforzare la sicurezza energetica e contenere i flussi migratori attraverso partenariati strutturali con i Paesi africani.

Nel 2025 l'Italia ha mantenuto una posizione formalmente pro-europea, ma con una postura negoziale più assertiva, soprattutto su temi come immigrazione, riforma della governance economica e bilancio UE.

Un tema delicato nel 2025 è stato l'evoluzione delle relazioni economiche con gli Stati Uniti, soprattutto dopo il ritorno dell'amministrazione Trump. Nuove tariffe sull'import europeo e su specifici prodotti italiani – come macchinari, componentistica auto e beni di lusso – hanno aumentato l'incertezza, considerando che oltre il 10% dell'export italiano è diretto negli USA. L'OCSE segnala che l'Italia è particolarmente vulnerabile agli effetti diretti e indiretti di una politica commerciale americana più aggressiva.

L'Italia ha continuato ad allinearsi alla posizione euro-atlantica, sostenendo l'Ucraina tramite aiuti militari ed economici e aderendo alle sanzioni contro Mosca.

Sul fronte interno, il Paese ha continuato a crescere, seppur lentamente, sostenuto dalla domanda domestica e da una robusta implementazione del PNRR, mentre sul piano internazionale ha assunto un ruolo più definito nel Mediterraneo, cercando di affermarsi come attore ponte tra Europa e Africa.

Rimangono però nodi strutturali – debito elevato, produttività stagnante, crisi demografica – che continueranno a condizionare la capacità italiana di incidere in Europa e nel mondo. Il 2026 sarà dunque un anno cruciale per capire se l'Italia saprà consolidare la propria ambizione geopolitica e trasformare la crescita lenta ma stabile in slancio strutturale.

Regione del Veneto

Il 2025 è stato per il Veneto un anno caratterizzato da una crescita economica moderata, un mercato del lavoro storicamente forte ma che ha mostrato anche alcune fragilità crescenti nel settore manifatturiero e nel commercio estero. La regione ha continuato a dimostrare una struttura economica robusta e diversificata, ma molto esposta alle dinamiche internazionali e ai rallentamenti dei mercati.

Nel 2025 il Veneto registra una crescita complessiva del PIL compresa tra +0,4% e +1%, secondo le diverse stime istituzionali:

- la Banca d'Italia rileva che nella prima metà dell'anno il prodotto regionale è aumentato dello 0,4% su base annua, segnalando un'attività ancora debole ma positiva;
- le previsioni della Regione Veneto nel Bollettino socio-economico di ottobre indicano una crescita attesa del +1% sull'intero anno, superiore al dato nazionale (+0,6%).

Questo risultato riflette un'economia regionale che continua a performare meglio del Paese, pur soffrendo il contesto internazionale.

Il 2025 conferma le difficoltà dell'industria veneta, che rappresenta da sempre uno dei pilastri economici della regione. Secondo i dati di Banca d'Italia la produzione manifatturiera continua a contrarsi dal 2024 (-1,4%) e nel 2025 l'indicatore Ven-ICE mostra una nuova flessione nel secondo trimestre, segnalando un indebolimento strutturale del comparto. Le imprese inoltre segnalano calo di fatturato, investimenti più cauti e forte incertezza dovuta alla situazione geopolitica internazionale. Il rallentamento è particolarmente forte nel sistema moda, nei comparti collegati alla meccanica che presenta come mercato di sbocco chiave la Germania e nelle filiere esposte ai dazi USA, come occhialeria, macchine utensili e gioielli. La regione soffre in modo accentuato la crisi della Germania, suo primo partner commerciale, e la frenata dei mercati europei. Le esportazioni venete, storicamente tra le più forti d'Italia, registrano nel 2025 un peggioramento:

- l'export del primo semestre è in calo dell'1,3%, pari a -544 milioni rispetto al 2024, secondo i dati della Regione Veneto.
- La Banca d'Italia conferma una riduzione significativa delle esportazioni già nel 2024, aggravata nel 2025 dall'esposizione verso la Germania e dalle tensioni tariffarie USA.
- I settori più colpiti risultano: occhialeria, gioielleria, macchine utensili e automobilistico.

Tuttavia, si registrano andamenti positivi verso gli Emirati Arabi Uniti +29,6%, la Polonia +7,2%, e il Messico +12,6%, a testimonianza di una progressiva diversificazione verso i mercati extra-UE. A mitigare il calo generale contribuiscono i comparti agroalimentare +5,7% e il settore orafo +1,6%.

Il settore delle costruzioni si conferma uno dei più dinamici anche nel 2025 mostrando una continua crescita dell'attività edilizia, sostenuta da cantieri pubblici, infrastrutture del PNRR e lavori collegati alle Olimpiadi Invernali 2026 mentre gli investimenti fissi lordi aumentano del +2,4%, segno di fiducia moderata ma stabile nel sistema produttivo regionale.

Il Veneto resta la prima regione turistica d'Italia, e nel 2025 il settore si conferma una colonna portante dell'economia.

- I primi sette mesi dell'anno registrano performance superiori al 2019 pre-pandemico (arrivi +8,3%, presenze +2,7%).

- Tuttavia, rispetto al 2024 – anno che ha registrato risultati record– il 2025 segna un lieve calo: –0,9% arrivi e –1,7% presenze.
- Crescono i turisti stranieri +5,9%, soprattutto tedeschi e cinesi, mentre calano gli italiani (–1,5%).

Il Veneto mantiene gli indicatori occupazionali tra i migliori d'Italia con un tasso di disoccupazione intorno al 3,1%, tra i più bassi del Paese e livelli occupazionali stabili, con una lievissima flessione (–0,3%). Gli occupati crescono nei servizi, nella logistica, nel turismo e nelle costruzioni, mentre diminuiscono in agricoltura e parte del commercio anche se si rilevano crescenti difficoltà nel trovare personale qualificato, come segnalato anche nei barometri congiunturali.

Le tensioni internazionali e il rallentamento industriale si riflettono anche sulla struttura imprenditoriale con un calo delle imprese attive, scese a 418.367 già a fine 2024, con ulteriori flessioni nel 2025 e una crescita dei fallimenti e concordati, aumentati del +168% nel quarto trimestre 2024, segnale di difficoltà che si trascina anche nel 2025. I prestiti alle imprese diminuiscono, mentre crescono i finanziamenti alle famiglie (nuovi mutui +41% nel primo semestre).

Il 2025 del Veneto racconta quindi una regione con un mercato del lavoro forte, turismo ancora elevatissimo, costruzioni e investimenti pubblici in buona salute e un export diversificato verso nuovi mercati emergenti ma anche esposta alla debolezza della Germania, ai dazi e alle tensioni commerciali USA, alla fragilità del settore manifatturiero, al calo delle esportazioni nei mercati tradizionali e alla diminuzione del numero di imprese attive.

Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia

Il 2025 si è rivelato per il Friuli Venezia Giulia un anno di transizione complessa, in cui la regione ha mostrato al tempo stesso fragilità strutturali e segnali di tenuta. L'economia del territorio, fortemente orientata all'export e all'industria, ha risentito in modo significativo delle tensioni commerciali internazionali e dell'incertezza geopolitica ma è riuscita a mantenere una crescita moderata grazie alla spinta di alcuni comparti chiave.

Nel complesso, il quadro regionale si caratterizza per crescita debole, export molto dinamico, costruzioni solide e un mercato del lavoro che tiene, seppur con nuove criticità legate alla disponibilità di manodopera specializzata.

Secondo la Banca d'Italia, nella prima metà del 2025 l'attività economica del FVG ha registrato un rallentamento, con un aumento del PIL pari allo 0,4% su base annua, inferiore al dato nazionale (+0,6%) e segno di una ripresa ancora fragile. Le stime Prometeia, riportate dall'Osservatorio economico camerale, confermano per l'intero anno una crescita compresa tra +0,3% e +0,7%, riflettendo un contesto di forte incertezza internazionale e tensioni sulle catene del commercio mondiale.

Il settore industriale del FVG arriva al 2025 dopo un triennio di calo dell'attività. Nei primi mesi dell'anno, secondo la Banca d'Italia, la produzione manifatturiera si è stabilizzata, grazie soprattutto alla domanda estera, che tuttavia ha mostrato segnali di indebolimento nel secondo trimestre.

All'interno dell'industria, il quadro è molto eterogeneo:

- Cantieristica navale: rappresenta il motore dell'economia regionale. Nel primo semestre 2025 le esportazioni di navi e imbarcazioni sono cresciute del 35,8%, arrivando a superare i 2,3 miliardi di euro. Si tratta di uno dei migliori risultati a livello nazionale.
- Meccanica strumentale: +8,8% nel primo semestre, confermandosi uno dei settori trainanti.
- Arredo e mobile: bene nella prima parte dell'anno (+7,4%), ma pesantemente colpito dai nuovi dazi USA nel secondo semestre, con un calo del 19,2% su base annua.
- Alimentare e bevande: +12%, segnale della forte competitività delle produzioni locali.
- Metallurgia: settore in sofferenza, -2,2% nella prima metà dell'anno e -62,7% nel secondo semestre per effetto diretto delle politiche tariffarie americane.

L'industria, pur conservando un buon dinamismo nei comparti più innovativi e internazionalizzati, resta molto esposta al commercio estero e dunque vulnerabile alle oscillazioni geopolitiche.

I dati Istat rielaborati da Ires e Unioncamere mostrano:

- +6,6% nel primo semestre 2025, pari a +650 milioni di euro di vendite estere;
- avanzo commerciale in forte aumento (da 4,4 a 5,1 miliardi, +15%) grazie alla stabilità delle importazioni (-0,4%);
- esportazioni trainate da cantieristica, macchinari, arredo, alimentare ed elettrotecnico.

Il mercato statunitense si conferma centrale (17,6% dell'export totale regionale), ma i nuovi dazi americani a metà anno hanno colpito pesantemente mobili e metallurgia, alterando un quadro altrimenti molto positivo.

Il settore delle costruzioni continua a espandersi nel 2025 e nei primi nove mesi dell'anno la crescita è sostenuta da un forte aumento degli investimenti pubblici locali, alimentati dai progetti PNRR avviati nel 2021 e ancora in corso nel 2025. La Banca d'Italia sottolinea come il comparto sia particolarmente vivace anche nel primo semestre 2025, con un incremento del 29% secondo l'aggiornamento ANSA di novembre 2025.

Il terziario registra un'espansione modesta ma costante dove i servizi turistici beneficiano dell'aumento dei flussi sia italiani sia stranieri, confermando il buon andamento del 2024; il commercio al dettaglio, invece, continua a mostrare segnali di debolezza, risentendo della prudenza dei consumi delle famiglie.

Le attività portuali, fondamentali per l'economia triestina e monfalconese, crescono lievemente (+0,8% nei primi nove mesi dell'anno), con un calo dei container compensato dall'aumento del traffico Ro-Ro.

Il mercato del lavoro del FVG rimane complessivamente solido con un tasso di occupazione pari al 68,4%, superiore alla media italiana e un tasso di disoccupazione pari al 5,3%. Si evidenzia inoltre una crescita significativa degli addetti nell'industria (+10,4%) ma cali in agricoltura, costruzioni e commercio/turismo.

Una criticità molto rilevante è il mismatch tra domanda e offerta di lavoro dove il 55% delle figure ricercate dalle imprese è di difficile reperimento, con una percentuale che sale al 70% per operai specializzati e tecnici con il rischio che tale fenomeno rappresenti un freno alla crescita dei settori più dinamici.

Il credito alle imprese continua a diminuire segnando un -1,4% nei prestiti aziendali a giugno 2025 (contro -0,2% a livello nazionale) mentre le famiglie aumentano la domanda di finanziamenti con un +2,4% per mutui e credito al consumo, favorita dal calo dei tassi di interesse. Nonostante le difficoltà, la qualità del credito resta elevata e la liquidità delle imprese rimane robusta, secondo le analisi della Banca d'Italia.

Il 2025 conferma quindi un'economia che resiste e performa bene in alcuni comparti, ma che deve affrontare sfide strutturali urgenti per garantire una crescita più equilibrata e duratura nel 2026.

Regione Autonoma Trentino Alto Adige

Il 2025 per il Trentino-Alto Adige è stato un anno di crescita moderata, sostenuta dal turismo e dai servizi, ma frenata dal calo dell'industria e dagli effetti delle tensioni geopolitiche sul commercio estero. Le due province autonome mostrano ancora una volta una dinamica a doppia velocità: Trento risente maggiormente della congiuntura internazionale, mentre Bolzano si conferma più resiliente, pur in un contesto complessivamente segnato dall'incertezza.

Secondo la Banca d'Italia, nel primo semestre 2025 il Trentino registra un incremento del PIL dello 0,7% rispetto al 2024 mentre l'Alto Adige cresce dello 0,7%. Si tratta di valori modesti, in linea con l'andamento nazionale, ma che confermano la tenuta del sistema locale nonostante il rallentamento del commercio mondiale e l'elevata incertezza legata a dazi, guerre e inflazione.

Uno studio della CGIA conferma che la regione mantiene uno dei redditi pro capite più alti d'Italia (oltre 55.000 euro), pur crescendo meno di altre regioni nel periodo 2019-2025, con un PIL cumulato attorno al +5,1%.

L'industria è il comparto che nel 2025 soffre di più. In Trentino, i fatturati industriali calano del 2%, segnando la prosecuzione della crisi avviata nel 2023. A incidere sono soprattutto la riduzione della domanda estera, la dipendenza dai mercati tedesco e francese e la contrazione della produzione di mezzi di trasporto. In Alto Adige, invece, i fatturati industriali risultano stabili: la provincia beneficia di una maggiore diversificazione, di aziende di dimensione maggiori e di un export che, pur rallentato in Europa, cresce verso gli Stati Uniti per effetto di acquisti anticipati in vista dei nuovi dazi.

La Banca d'Italia conferma che la situazione dell'industria rimane fragile, con investimenti ridotti e piani di accumulazione di capitale rivisti al ribasso in Trentino.

Nel 2025 si segnala una divergenza netta:

- Provincia di Trento: esportazioni -4% nel primo semestre, con difficoltà nei mezzi di trasporto e nella metalmeccanica, cresce invece l'export verso gli USA, grazie ad acquisti anticipati prima dei dazi.
- Provincia di Bolzano: esportazioni +1,6%, trainate da agroalimentare, trasporti e ad alcuni beni intermedi legati al mercato statunitense.

Il rallentamento della Germania, primo partner commerciale della regione, continua a rappresentare un limite significativo per la crescita.

Nel settore edilizio si osservano dinamiche contrastanti. Infatti mentre in Trentino si evidenzia una crescita del comparto (+3%), sostenuta dai cantieri del PNRR e dalle opere per le Olimpiadi Invernali 2026, in Alto Adige si evidenziano segnali di debolezza dopo anni molto positivi, con un rallentamento soprattutto nel settore privato. Restano però attivi gli investimenti pubblici.

Il mercato immobiliare mostra un rafforzamento in Trentino ed una stabilizzazione in Alto Adige, dove si interrompe la flessione iniziata nel 2024.

Il turismo continua a essere un driver fondamentale con un +3% di presenze in Trentino e un +1,6% in Alto Adige nel primo semestre 2025 dove si segnala sia la crescita della componente straniera riferita a turisti provenienti dall' Europa orientale, Stati Uniti e Paesi Bassi ma anche un calo di turisti provenienti dalla Germania, storicamente molto importanti, anche a causa della loro ridotta capacità di spesa in un contesto economico tedesco debole.

I servizi collegati al turismo (alloggio, ristorazione, trasporti) mostrano una crescita continua, compensando parte delle difficoltà dell'industria.

Il mercato del lavoro rimane molto forte, con tassi occupazionali tra i più elevati d'Italia con circa 235.400 dipendenti in Alto Adige, in crescita dell'1,7% nei primi nove mesi del 2025 ed un aumento dell'occupazione in Trentino nel terzo trimestre (+0,8%).

Tuttavia, emergono criticità strutturali in quanto sono previste 70.500 sostituzioni lavorative entro il 2029, per via dei pensionamenti e un forte rischio di "guerra dei talenti" per reperire personale qualificato, secondo Unioncamere e CGIA.

Infine nel 2025 si osservano una ripresa dei prestiti alle imprese in Alto Adige (+2% a metà anno), dopo un 2024 in calo e un'attenuazione della contrazione in Trentino (-3.5% a giugno, contro -7.1% a dicembre 2024).

Nel complesso, il 2025 è stato un anno di resilienza, in cui la regione ha retto bene alle turbolenze esterne grazie alla sua solida struttura economica e alla capacità delle due province di valorizzare i propri punti di forza.

Prospettive di investimento ed evoluzione dei mercati di riferimento³

³ Fonti: AIFI Yearbook; Il mercato italiano del private equity e venture capital nel primo semestre 2025.

FVS SGR S.p.A. opera prevalentemente nel mercato del private equity che nella prima parte dell'anno 2025 ha registrato una raccolta complessiva (sul mercato e captive, cioè proveniente dalla casa madre) pari a 1.703 milioni di euro, in calo del 40% rispetto al primo semestre del 2024, quando erano stati realizzati alcuni closing di dimensioni significative. Gli operatori che hanno raccolto nel periodo sono stati 29 (18 nello stesso periodo dell'anno precedente). La raccolta sul mercato è stata pari a 1.245 milioni, dimezzata rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (2.755 milioni). Le fonti principali della raccolta sul mercato sono state: settore pubblico e fondi di fondi istituzionali, 26%, investitori individuali e family office, 20%, e fondi di fondi privati, 13%. A livello geografico, l'85% dei capitali proviene da investitori domestici. Con riferimento al target di investimento, si prevede di investire il 59% dei capitali raccolti complessivamente in operazioni di buyout e il 35% in early stage.

L'ammontare investito è stato pari a 5.215 milioni di euro, in crescita del 17% rispetto ai 4.459 milioni del primo semestre del 2024. Da segnalare la presenza di 5 operazioni di ammontare superiore a 150 milioni di euro, contro le 7 registrate nello stesso periodo dell'anno precedente. Se si considerano solamente gli investimenti di ammontare inferiore ai 150 milioni, il dato del primo semestre 2025 risulta pari a 2.732 milioni, in lieve crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (2.364 milioni nel 2024). Il numero di operazioni si è attestato a 370, in crescita del 24% rispetto alla prima parte del 2024 (299 investimenti), distribuito su 244 società. Gli operatori internazionali hanno investito 3.998 milioni di euro, pari al 77% del totale, mentre i soggetti domestici hanno realizzato il 67% del numero di operazioni, pari a 249.

Tipologia di operazioni

Nel dettaglio, le operazioni di venture capital (investimenti in imprese nella prima fase di ciclo di vita, seed, startup, later stage) sono diminuite dell'8% in termini di ammontare (454 milioni), mentre il numero di investimenti è aumentato del 22% (236), testimoniando una minor dimensione media degli investimenti. Il buyout (acquisizioni di quote di maggioranza o totalitarie) ha registrato un incremento del 9% per ammontare, pari a 2.748 milioni, e del 17% per numero, pari a 81. L'expansion (investimenti di minoranza in aumento di capitale finalizzati alla crescita dell'azienda) è stato caratterizzato, invece, da una contrazione del 27% dell'ammontare, pari a 270 milioni, mentre il numero è cresciuto del 30%, con 30 operazioni. Per quanto riguarda le infrastrutture, gli investimenti sono stati 20, contro i 7 dell'anno precedente, e l'ammontare è cresciuto del 162% (1.702 milioni di euro, grazie anche ad alcune operazioni di dimensioni significative).

Settori e dimensioni aziendali delle società target degli operatori di Private Equity

Sempre lato investimenti, dal punto di vista delle dimensioni delle imprese, prevalgono ancora una volta le aziende con meno di 50 milioni di fatturato, che rappresentano l'87% del numero totale (79% nel primo semestre del 2024). Per quanto concerne la distribuzione settoriale, in termini di numero, nel comparto ICT sono state realizzate 130 operazioni (35% del totale), nel settore medicale 53 (14%) e nei beni e servizi

industriali con 46 operazioni (12%). In termini di ammontare, ha prevalso il comparto dell'energia e ambiente (1.624 milioni, 31%), seguito da quello dei beni e servizi industriali (928 milioni, 18%) e dall'ICT (836 milioni, 16%).

Distribuzione geografica

In termini di distribuzione geografica, il 75% delle 327 operazioni realizzate nel primo semestre in Italia è stato realizzato al Nord (pari a 244 investimenti), il 18% al Centro (60) e il restante 7% al Sud e Isole, che totalizza 23 investimenti. A livello regionale, in linea con gli anni precedenti, la Lombardia si è classificata al primo posto in termini di numero di operazioni (154, pari al 47% del totale), seguita da Toscana (9%) ed Emilia Romagna (8%).

Disinvestimenti

Con riferimento ai disinvestimenti, nel corso del primo semestre del 2025 ne sono stati realizzati 71 (distribuiti su 59 società), in linea con il primo semestre del 2024, quando erano 70. L'ammontare disinvestito, calcolato al costo storico di acquisto, si è attestato a 2.724 milioni di euro, contro i 2.363 milioni del primo semestre del 2024 (+15%). Nella distribuzione dei disinvestimenti per tipologia, nel primo semestre ha prevalso la vendita a soggetti industriali sia in termini di numero di società disinvestite, 29, pari al 49% del numero totale, sia di ammontare disinvestito (1.052 milioni di euro, 39%).

Valorizzazioni

Nel corso dell'ultimo anno disponibile monitorato dall'Osservatorio Private Equity Monitor (2024) il valore riconosciuto dagli investitori alle società target si attesta a 11,1x in termini di multiplo mediano EV/EBITDA, multiplo superiore rispetto al multiplo dell'anno precedente (10,5x).

FVS SGR S.p.A. ha iniziato la propria attività sul mercato del risparmio gestito con il lancio nel 2007 del "Fondo Aladdin Ventures", FIA dedicato agli investimenti nel settore del venture capital, che ha concluso la propria operatività nell'esercizio 2020.

A fianco di tale fondo nel 2015 è nato il "Fondo Sviluppo PMI", FIA dedicato agli investimenti nel mercato del private equity che ha iniziato la propria attività di investimento nel corso dell'esercizio successivo ed ha terminato il periodo di investimento nel corso del 2021. La scadenza di tale iniziativa inizialmente prevista per il 31 dicembre 2025, è stata prorogata al 31 dicembre 2026 per permettere la miglior gestione del disinvestimento dell'ultimo asset in portafoglio. Il Fondo Sviluppo PMI ha realizzato 8 investimenti nel periodo 2017-2021 in altrettante realtà aziendali (di cui solo 1 ancora in portafoglio) utilizzando ad oggi circa

48,8 milioni di euro dei 50 milioni di euro sottoscritti da 17 investitori. L'operatività del Fondo, nell'esercizio 2025 è stata focalizzata nella dismissione di due società partecipate e nella gestione del portafoglio di aziende partecipate per massimizzarne la creazione di valore nell'ambito della complessa congiuntura macroeconomica ancora ad oggi collegata al conflitto Russia-Ucraina e alle tensioni Medio Orientali.

Il Fondo Sviluppo PMI risulta ancora investito al 31 dicembre 2025 per un importo complessivo pari a circa Euro 7,5 milioni (in termini di capitale richiamato ai sottoscrittori).

Inoltre nel 2021 la presenza della Società nel segmento del private equity si è rafforzata con la nascita del FIA "Sviluppo PMI 2" che ha iniziato la propria operatività a luglio 2021 a seguito dell'approvazione del regolamento di gestione con delibera del Consiglio d'Amministrazione in data 14 aprile 2021 e del successivo deposito del Regolamento di Gestione presso la Banca d'Italia in data 19 aprile 2021.

L'ammontare del Fondo è stato raccolto mediante sei emissioni di quote (due nel corso del 2021, due nel corso del 2022, una nel 2023 ed una nel 2024). Alla data di riferimento il Fondo dispone di impegni di versamento di risorse da destinare all'attività di investimento per complessivi Euro 66.400.000 raccolti da 32 sottoscrittori istituzionali, la sua durata è stabilita fino al 2 luglio 2031 fatti salvi i casi di liquidazione anticipata e proroga stabiliti dal Regolamento di gestione ed ha realizzato alla data di riferimento investimenti in 7 partecipate per un ammontare investito complessivo pari a circa Euro 44,25 milioni utilizzando circa il 75% della dotazione complessiva del fondo. Si segnala che nel 2025 il fondo ha realizzato il primo disinvestimento con la conseguente distribuzione ai sottoscrittori.

Infine è proseguita l'attività di advisory nei confronti del socio unico Veneto Sviluppo S.p.A.. In particolare, l'attività si è concentrata prevalentemente sul supporto da parte del Team della Società al processo di analisi delle opportunità di investimento in titoli di debito subordinato nell'ambito dell'iniziativa "Fondo Veneto Minibond" (Fondo dello strumento di iniziativa congiunta per la realizzazione di investimenti in titoli di debito).

In questo contesto, FVS SGR S.p.A. conclude l'esercizio 2025 con un risultato positivo, in linea con gli andamenti registrati negli anni precedenti, come evidenziato nelle tabelle seguenti che riepilogano i principali aggregati economici e patrimoniali:

CONTO ECONOMICO	31/12/2025	%	31/12/2024	%	delta es.prec.	% delta es.prec.
Voci						
Commissioni attive	1.429.075	85,2%	1.630.758	95,5%	(201.683)	-12%
COMMISSIONI NETTE	1.429.075	85,2%	1.630.758	95,5%	(201.683)	-12%
Interessi attivi e proventi assimilati	63.316	3,8%	99.492	5,8%	(36.176)	
Interessi passivi e oneri assimilati	(3.599)	-0,2%	(4.088)	-0,2%	489	
Risultato netto delle attività e delle passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	188.321	11,2%	(18.932)	-1,1%	207.253	-1095%
<i>a) attività e passività finanziarie designate al fair value</i>	-		-			
<i>b) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value</i>	188.321	11,2%	(18.932)	-1,1%	207.253	-1094,7%
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	1.677.113	100,0%	1.707.230	100,0%	(30.117)	-2%
Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito di:	-	0,0%	-	0,0%	0	
<i>a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato</i>	-	0,0%	-	0,0%	0	
<i>b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva</i>	-		-			
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	1.677.113	100,0%	1.707.230	100,0%	(30.117)	-2%
Spese amministrative:	(1.607.506)	-95,8%	(1.401.813)	-82,1%	(205.693)	15%
<i>a) spese per il personale</i>	(1.173.354)	-70,0%	(1.056.228)	-61,9%	(117.126)	11%
<i>b) altre spese amministrative</i>	(434.152)	-25,9%	(345.585)	-20,2%	(88.567)	26%
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-		-	0,0%	-	
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(51.722)	-3,1%	(50.484)	-3,0%	(1.238)	2%
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.525)	-0,1%	(6.100)	-0,4%	4.575	-75%
Altri proventi e oneri di gestione	244.282	14,6%	251.035	14,7%	(6.753)	-2,7%
COSTI OPERATIVI	(1.416.471)	-84,5%	(1.207.362)	-70,7%	(209.109)	17,3%
UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	260.642	15,5%	499.868	29,3%	(239.226)	-48%
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(63.957)	-3,8%	(128.616)	-7,5%	64.659	-50,3%
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	196.685	11,7%	371.252	21,7%	(174.567)	-47,0%

Per quanto riguarda l'andamento dei principali aggregati economici, si evidenzia che:

- il margine di intermediazione positivo deriva principalmente dalle commissioni provenienti dai fondi mobiliari chiusi riservati di investimento alternativo gestiti da FVS SGR: è da evidenziare che nel medesimo periodo del 2024 si era manifestata una componente straordinaria di Euro 43.726 derivante dall'attività di equalizzazione del valore della quota e delle relative management FEE conseguente la nuova sottoscrizione di quote del fondo Sviluppo PMI 2 e che le management FEE del FSPMI sono in diminuzione rispetto al medesimo periodo del 2024 per Euro 157.957 per effetto della diminuzione del NAV del fondo stesso che con il proseguire delle dismissioni di partecipazioni si sta avviando alla fase di chiusura. Anche gli interessi attivi sui depositi di conto corrente maturati nel periodo in analisi risultano in diminuzione rispetto al medesimo periodo del 2024 ma in linea con l'andamento della dinamica dei tassi. In netta ripresa infine la valutazione a NAV delle quote detenute nel FSPMI2 che registra un incremento del valore consistente derivante dalla plusvalenza realizzata grazie al disinvestimento da una partecipata del Fondo Sviluppo PMI2.
- la voce "spese amministrative" si è incrementata di Euro 205.693 (circa +15%) in linea con le previsioni economico finanziarie della Società che si sta strutturando per il lancio di un nuovo Fondo gestito previsto per il 2026.

- la voce “altri proventi e oneri di gestione” è in linea con l’anno precedente.

STATO PATRIMONIALE	31/12/2025	%	31/12/2024	%
Voci dell'attivo				
Cassa e disponibilità liquide	1.985.398	42,0%	2.283.640	50,7%
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	682.797	14,4%	606.494	13,5%
<i>a) attività finanziarie detenute per la negoziazione</i>	-		-	
<i>b) attività finanziarie designate al fair value</i>	-		-	
<i>c) Attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value</i>	682.797	14,4%	606.494	13,5%
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.847.862	39,1%	1.303.254	29,0%
Attività materiali	103.070	2,2%	106.479	2,4%
Attività immateriali	1.525	0,0%	-	0,0%
Attività fiscali	48.259	1,0%	114.243	2,5%
<i>a) correnti</i>	48.259	1,0%	114.243	2,5%
<i>b) anticipate</i>	-		-	
Altre attività	62.354	1,3%	86.221	1,9%
TOTALE ATTIVO	4.731.265	100,0%	4.500.331	100,0%
Voci del passivo e del patrimonio netto				
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	79.181	1,7%	80.009	1,8%
<i>a) Debiti</i>	79.181	1,7%	80.009	1,8%
<i>b) Titoli in circolazione</i>	-		-	
Passività fiscali	-	0,0%	-	0,0%
<i>a) correnti</i>	-	0,0%	-	0,0%
<i>b) differite</i>	-		-	
Passività associate ad attività in via di dismissione	-		-	
Altre passività	343.908	7,3%	310.388	6,9%
Trattamento di fine rapporto del personale	15.009	0,3%	13.451	0,3%
Capitale	2.818.220	59,6%	2.818.220	62,6%
Riserve	1.278.262	27,0%	907.011	20,2%
Utile (Perdita) d'esercizio	196.685	4,2%	371.252	8,2%
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	4.731.265	100,0%	4.500.331	100,0%

Per quanto riguarda l’andamento dei principali aggregati patrimoniali si evidenzia che:

- la voce “Cassa e disponibilità liquide” accoglie il valore dei depositi di conto corrente detenuti presso istituti bancari italiani e della piccola cassa; si evidenzia che due *Time Deposit* non svincolabili in 48 ore per totali Euro 1,8 milioni sono stati classificati alla voce “Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato” (nel 2024 tale grandezza era pari a 1 milione di euro);
- la voce “Attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value” è costituita dal valore delle quote al 31 dicembre 2025 detenute dalla Società nel “Fondo Sviluppo PMI 2” e riflette la loro valorizzazione a NAV;
- la voce “Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato” accoglie, oltre ai 2 *Time Deposit* non svincolabili in 48 ore per Euro 1,8 milioni di cui sopra, i crediti verso partecipate dei fondi gestiti per compensi per cariche di amministratori percepiti dai dipendenti di FVS SGR e riversati alla Società per Euro 47.862, la maggior parte dei quali regolati a gennaio 2026;
- la voce “Debiti” è valorizzata unicamente per gli effetti dell’applicazione del principio IFRS 16 e la voce “Altre passività” accoglie partite ricorrenti ed afferenti per lo più a debiti i) verso fornitori per fatture da ricevere ii) verso dipendenti per ratei ed accantonamenti e iii) verso erario, enti previdenziali ed assistenziali – sempre riferiti ai dipendenti – in gran parte regolati a gennaio 2026;

- il Patrimonio Netto della Società si è incrementato a seguito del risultato netto positivo d’esercizio e risulta pari a Euro 4.293.167.

Infine, si precisa che la quasi totalità del valore sia delle “attività materiali” che delle “rettifiche di valore sulle attività materiali”, nonché la rilevazione di “interessi passivi” e la valorizzazione delle “Passività Finanziarie valutate al costo ammortizzato” tra i debiti devono essere imputati all’applicazione del principio contabile IFRS 16.

Il presente bilancio di FVS SGR S.p.A. è redatto in applicazione dei principi contabili internazionali (International Accounting Standards - IAS e International Financial Reporting Standard - IFRS), emanati dall’International Accounting Standards Board – (IASB) ed omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art.9 del D.Lgs. 38/2005.

Al fine di meglio orientare l’applicazione dei nuovi criteri contabili si fa, inoltre, riferimento alle seguenti fonti interpretative:

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements emanato dallo IASB;
- Implementation Guidance, Basis for Conclusions ed altri documenti interpretativi degli IAS/IFRS emanati dallo IASB o dall’IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

Per quanto riguarda gli schemi e le regole di compilazione, il bilancio è redatto in applicazione di quanto previsto dal provvedimento “Il bilancio degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari bancari” emanato dalla Banca d’Italia in data 17 novembre 2022. L’applicazione del regolamento della Banca d’Italia recepisce i principi introdotti dallo IASB nei principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Infine, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Esma - European Securities and Markets Authorities) nel Public Statement⁴ annuale, contenente aspetti e posizioni ai quali revisori e organismi di vigilanza devono fare riferimento nello svolgimento dei rispettivi compiti sui bilanci degli esercizi 2025 redatti secondo i principi contabili internazionali IFRS, ha provveduto a segnalare le aree tematiche di particolare importanza nella redazione dei bilanci annuali 2025 delle società quotate dello Spazio economico.

In particolare la vigilanza ESMA 2025 ha individuato come aree chiave:

- Rischi geopolitici e loro impatto su stime e valutazioni IFRS
- Segment reporting e coerenza gestionale (IFRS 8)
- Errori ricorrenti nello stato dei flussi di cassa (IAS 7) e relative marcature ESEF⁵

⁴ Public Statement ESMA European common enforcement priorities for 2025 corporate reporting (“Public Statement”) pubblicato il 24 ottobre 2025.

⁵ European Single Electronic Format: sono etichette digitali XBRL applicate ai bilanci IFRS applicate alle società quotate UE

- Materiality assessment e struttura della sustainability statement (ESRS)⁶
- Qualità del reporting digitale (ESEF) e corretta tassonomia
- Connettività e coerenza tra dati finanziari e di sostenibilità.

Assetto organizzativo

L'attuale assetto organizzativo di FVS SGR recepisce la nomina dell'Esponente responsabile per l'antiriciclaggio e il conferimento degli incarichi di esternalizzazione, a far data del 1° gennaio 2026, delle funzioni di Compliance, Risk Management e di Internal Audit a tre diversi professionisti in luogo della Funzione Unica di Controllo precedentemente istituita ed in carica fino al 31 dicembre 2025.

In particolare, la nomina dell'Esponente responsabile per l'antiriciclaggio è avvenuta con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 26 maggio 2025 nella persona del Direttore Generale Operativo Maurizio Salmaso previa verifica in capo allo stesso del possesso di:

- competenze tecniche e normative, date dalla conoscenza del modello di business, delle politiche, dei controlli e delle procedure antiriciclaggio adottate nonché dalla specifica formazione, documentata, effettuata nel corso degli anni;
- esperienza nei controlli e nella individuazione di minacce e rischi insiti nei processi aziendali, data dalla pregressa esperienza come Internal Auditor in un intermediario ex art. 106 TUB;
- capacità organizzative e decisionali, date dal ruolo di Condirettore Generale;
- disponibilità di tempo e risorse, atteso l'impegno stimato da parte della SGR in otto ore annue.

Di seguito l'Organigramma di FVS SGR al 1° gennaio 2026 che accoglie altresì i nominativi dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale nominati dall'Assemblea in data 28 aprile 2025 che resteranno in carica fino all'approvazione del Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027.

⁶ In particolare Esma ha sottolineato i seguenti punti di attenzione: i) necessità di analisi di materialità solide, documentate e verificabili; ii) chiarezza su metodologia, criteri e coinvolgimento degli stakeholder; iii) collegamento tra impatti di sostenibilità e conseguenze finanziarie.



Il nuovo assetto organizzativo ha comportato l'inevitabile aggiornamento del corpus procedurale aziendale ed in primis dell'Ordinamento Generale. Oltre al recepimento di tali variazioni, la Società ha provveduto ad aggiornare la propria normativa interna al fine di conformarsi a nuove disposizioni normative e modalità operative.

In particolare:

- a seguito della nomina dell'Esponente responsabile antiriciclaggio, la Società ha provveduto a mappare, così come richiesto dalla normativa di riferimento, le fattispecie di conflitto di interesse a cui lo stesso potrebbe essere soggetto integrando il testo della "Policy in materia di gestione dei conflitti di interesse" con il paragrafo 10.2 *Conflitti derivanti dall'assunzione della carica di Esponente responsabile per l'antiriciclaggio*;
- con l'aggiornamento della "Policy di gestione del rischio" è stata effettuata una revisione della Mappatura dei Processi e Sotto-processi e sono stati ridefiniti i criteri di assegnazione del Rischio Lordo ed incluso, nella mappatura limiti dei FIA in gestione, il limite relativo alle disposizioni di cui alla Legge n. 220 del 9 Dicembre 2021 Art. 1 comma 1;

- a seguito di valutazioni interne che hanno coinvolto l'Esponente responsabile antiriciclaggio si è provveduto all'aggiornamento della "Policy Antiriciclaggio" e del relativo "Manuale Operativo Antiriciclaggio" al fine di identificare in un soggetto diverso l'incaricato al monitoraggio semestrale dei rapporti in essere. La Policy sarà soggetta ad un prossimo aggiornamento per tenere in considerazione le previsioni delle "Raccomandazioni della Banca d'Italia sull'esercizio di autovalutazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo" di cui attualmente si sta discutendo con la Funzione Unica di Controllo/Risk Management e delle nuove disposizioni in materia di segnalazione di operazioni sospette;
- il testo della "Procedura quadro relativa al trattamento dei dati personali" è stato aggiornato fondamentalmente per tenere conto della nomina da parte della SGR del Responsabile della Protezione dei Dati (RPD o DPO) – cui è stata sottoposta la versione aggiornata della Procedura per le relative osservazioni e integrazioni - e delle relative attribuzioni;
- le modifiche apportate al "Regolamento procedurale in materia di esternalizzazioni" hanno previsto integrazioni inerenti: (i) le misure contrattuali previste a tutela dell'operatività della SGR e dell'exit strategy adottata dalla stessa; (ii) le valutazioni effettuate sul livello di rischio di esternalizzazione, sul livello di sostituibilità del fornitore, sul livello di difficoltà in caso di eventuale reinternalizzazione della funzione esternalizzata, sull'impatto di un'eventuale interruzione della funzione esternalizzata, sulla criticità o meno della funzione esternalizzata e se è stato individuato un fornitore alternativo che potrebbe subentrare in sostituzione; (iii) la procedura di monitoraggio dei servizi esternalizzati in relazione agli SLA contrattuali.

Nel corso dell'esercizio sono state inoltre adottate le "Linee Guida per l'utilizzo del metodo dei multipli di mercato per calcolare il fair market value delle partecipate ai fini della comunicazione trimestrale ai sottoscrittori del fair market value del NAV dei FIA" ai fini della comunicazione trimestrale ai sottoscrittori del NAV dei fondi al fair market value (FMV).

Come negli anni precedenti, il Consiglio di Amministrazione ha promosso un piano di formazione annuale aderendo all'iniziativa AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt) e commissionando un percorso formativo specifico in materia di responsabilità amministrativa degli enti, anticorruzione e trasparenza amministrativa ad altra società.

I seguenti moduli sono stati resi obbligatori per gli esponenti e i dipendenti aziendali:

- Responsabilità amministrativa degli Enti ex D. Lgs. 231/01;
- Anticorruzione (L. 190/2012) e trasparenza amministrativa (D.Lgs. 33/2010);
- Antiriciclaggio e contrasto al terrorismo;
- Privacy;
- Environmental, Social and Governance.

FVS SGR S.p.A., in quanto società sottoposta a controllo indiretto pubblico, è soggetta alle disposizioni di cui all'art. 6 (Principi fondamentali sull'organizzazione e sulla gestione delle società a controllo pubblico) del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175 (Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, di seguito "T.U."). L'articolo in commento prevede, in particolare, di dare evidenza (ovvero giustificare la mancata previsione) dell'adozione, da parte delle società a controllo pubblico, di (i) regolamenti interni per garantire la tutela della concorrenza, comprese quelle in materia di concorrenza sleale, nonché alle norme di tutela della proprietà industriale o intellettuale, (ii) un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario, (iii) codici di condotta e programmi di responsabilità sociale di impresa. Inoltre, il medesimo articolo dispone che le società a controllo pubblico predispongano specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale.

In merito, la Società:

- ha adottato un proprio Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D. Lgs. 231/01 (MOG) ed i suoi protocolli specifici di prevenzione, sulla cui applicazione vigila l'Organismo di Vigilanza, prevedendo le specifiche misure integrative a prevenzione dei reati ex L. 190/2012, ritenendoli idonei a garantire, stante l'operatività caratteristica della Società e per quanto possa riferirsi alla propria attività, la tutela della concorrenza e della proprietà industriale ed intellettuale. Le misure integrative sono aggiornate annualmente dal Responsabile della Prevenzione della Corruzione e della Trasparenza;
- ha adottato, come documento integrante del MOG, un proprio Codice Etico e comportamentale, integrato con le previsioni della L. 6 novembre 2012 n. 190, in cui sono individuati i valori essenziali, gli standard di riferimento, le norme di condotta di FVS SGR ed i principi vincolanti, senza alcuna eccezione, per tutti gli esponenti aziendali, per il personale dipendente e per qualsiasi altro soggetto che agisca, direttamente o indirettamente, in nome e per conto della Società, cui è fatto obbligo di conformarsi alle previsioni dello stesso. Il Codice etico e comportamentale osserva, per quanto applicabile, il DPR 16 aprile 2013 n. 62 (Regolamento recante il codice di comportamento dei dipendenti pubblici, a norma dell'art. 54 del D.Lgs. 30 marzo 2001 n. 165);
- in quanto soggetto vigilato, è dotata di un adeguato Sistema di Controlli Interni che, dal 1° gennaio 2026, è costituito dalla funzione di Compliance, la cui responsabilità è affidata alla dott.ssa Valentina Maestri (Tema s.r.l.), dalla funzione di Risk Management, la cui responsabilità è affidata alla dott.ssa Elisa Feliciati (Quantyx Advisor S.r.l.), e dalla funzione di Internal Audit la cui responsabilità è affidata al dott. Fabio De Rosa (Regulatory Consulting s.r.l.). Tutte le funzioni sono indipendenti rispetto alla SGR.

Infine, con specifico riferimento ai programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, in quanto Società di Gestione del Risparmio di diritto italiano vigilata da Banca d'Italia, Consob e dal Ministero dell'economia e delle finanze, in considerazione delle caratteristiche organizzative in linea con quanto previsto, tra l'altro, dal Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e ss.mm.ii., FVS S.G.R. S.p.A. ritiene di essere già dotata di adeguati strumenti di governo societario e di specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale ai sensi della normativa regolamentare di vigilanza e pertanto non ha intrapreso alcuna nuova iniziativa organizzativa afferente tale ambito normativo.

Dal 2020 i dipendenti di FVS SGR svolgono le loro mansioni lavorative affiancando l'attività in presenza presso gli uffici locati a Venezia – Marghera con la modalità di “lavoro agile” tramite la messa a disposizione di un digital workplace protetto e sempre disponibile, accessibile tramite VPN e l'accessibilità alla documentazione garantita tramite PC o smartphone aziendali.

Piano d'azione di FVS SGR sulle aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali

Con il 31 dicembre 2025 si chiude il “Piano di Azione sulle Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali” (Piano) triennale 2023 -2025 trasmesso dalla SGR all'Autorità di Vigilanza nel marzo 2023.

Tutte le attività previste nel Piano sono state portate a termine ad eccezione di quelle riferibili alle Aspettative di Vigilanza n. 9 (valutazione dell'impatto dei rischi climatici e ambientali sul rischio di mercato) e n. 11 (integrazione dell'impatto dei rischi climatici e ambientali sul rischio di liquidità), le cui attività saranno completate nei prossimi mesi. Per queste, i risultati delle prove effettuate nell'anno 2025 non hanno permesso, allo stato, di valutare gli impatti dei rischi climatici e ambientali su: (i) i modelli di pricing e di valutazione degli investimenti per mancanza di collegamenti stabili e strutturati che consentano di quantificare in maniera univoca l'impatto di tali rischi sulle valutazioni (rischio di mercato); (ii) il Modello di Performance Simulation (c.d. “Modello di Liquidità”) a causa della mancanza di una base dati solida che non rende possibile ricavare evidenze significative per l'implementazione operativa del modello di simulazione delle performance.

La SGR continuerà in ogni caso a monitorare annualmente l'evoluzione delle metodologie di stima al fine di individuare eventuali soluzioni adeguate per una futura integrazione nei processi valutativi (mercato) e nel modello di simulazione delle performance (liquidità).

Operatività dei FIA - Fondi di Investimento Alternativi mobiliari chiusi gestiti

Fondo Aladdin Ventures

Il Fondo Aladdin Ventures era un FIA Chiuso Mobiliare riservato ad Investitori Professionali, la cui attività di investimento si è svolta da luglio 2007 al 30 giugno 2020 quando si è conclusa definitivamente l'operatività con successiva chiusura delle procedure di liquidazione avvenute in data 31 luglio 2020.

Fondo Sviluppo PMI

Il Fondo Sviluppo PMI è un FIA Chiuso Mobiliare riservato ad Investitori Professionali, il cui regolamento di gestione è stato approvato dal Consiglio d'Amministrazione della S.G.R. in data 24 novembre 2014, perfezionato in data 15 dicembre 2014 e depositato presso la Banca d'Italia in data 19 dicembre 2014.

Il Fondo si rivolge prevalentemente alle imprese con sede in Veneto o in Friuli Venezia Giulia di piccole e medie dimensioni in fase di sviluppo e con ambizioni di crescita, interna ed esterna, con un fatturato indicativamente compreso tra Euro 10.000.000 ed Euro 180.000.000 per singola impresa o gruppo di imprese.

Il Fondo è stato avviato il 4 aprile 2015 e dispone di impegni di versamento per complessivi Euro 50.050.000 corrispondenti a n. 1.001 quote di valore nominale pari ad Euro 50.000 ciascuna. La durata del Fondo era stabilita fino al 31 dicembre 2025 ma l'assemblea dei sottoscrittori, durante l'adunanza del 30 dicembre 2025, ha deliberato la proroga della scadenza del Fondo al 31 dicembre 2026 per permettere la miglior gestione possibile del disinvestimento dell'ultimo asset in portafoglio.

Al 31 dicembre 2025 il Fondo Sviluppo PMI ha investito complessivamente in 8 società, ovvero Exor International S.p.A., Partners Associates S.p.A., Brenta P.C.M. S.p.A., Gourmet Italian Food S.p.A., C.I.B. Unigas S.p.A., All In S.p.A., Comem S.p.A. e Elifriulia S.p.A., di cui 7 dismesse.

L'operatività del Fondo, nell'esercizio 2025, è stata focalizzata sulla gestione e valorizzazione delle partecipazioni in portafoglio, ovvero sul perfezionamento del disinvestimento dalle partecipate Gourmet Italian Food S.p.A., Elifriulia S.p.A. e sulla gestione del processo di disinvestimento nella partecipata C.I.B. Unigas S.p.A. che si concluderà nel corso del 2026 con conseguente chiusura e liquidazione finale del Fondo stesso.

Dall'avvio dell'operatività del Fondo fino al completamento del periodo di investimento del Fondo il deal flow è stato pari a 353 contatti, tra questi sono stati individuati 111 progetti di investimento che sono stati ritenuti potenzialmente interessanti e sono stati oggetto di approfondimenti di pre-analisi con ulteriori incontri (visita stabilimento aziendale, incontri con management, approfondimenti del Piano industriale, analisi del settore, etc.); 75 progetti di investimento sono stati oggetto di approfondimenti ed analisi più puntuali per verificare l'esistenza dei presupposti industriali e finanziari per la strutturazione di un possibile intervento del Fondo (avvio di un lavoro maggiormente strutturato con predisposizione di una check-list informativa finalizzata alla elaborazione di un documento preliminare di sintesi); 21 operazioni di investimento sono state infine deliberate dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione; 12 sono state oggetto di due diligence e di negoziazione e, di queste, 8 sono state perfezionate e sono state parte e/o sono parte del portafoglio del Fondo.

Al 31 dicembre 2025 il Fondo Sviluppo PMI risulta investito per Euro 7,5 milioni in termini di capitale richiamato dai sottoscrittori ed investito nella società ancora in portafoglio.

Fondo Sviluppo PMI 2

Il Fondo denominato “Sviluppo PMI 2” è un FIA Chiuso Mobiliare riservato ad Investitori Professionali a seguito dell’approvazione del regolamento di gestione con delibera del Consiglio d’Amministrazione in data 14 aprile 2021 e del successivo deposito del Regolamento di Gestione presso la Banca d’Italia in data 19 aprile 2021.

Il Fondo si rivolge prevalentemente alle imprese con sede in Veneto, Friuli-Venezia Giulia e Trentino-Alto Adige di piccole e medie dimensioni in fase di sviluppo e con ambizioni di crescita, interna ed esterna, con un fatturato indicativamente compreso tra Euro 10.000.000 ed Euro 180.000.000 per singola impresa o gruppo di imprese.

Nel mese di luglio 2021 è stata avviata l’attività di investimento e l’ammontare del Fondo è stato raccolto nel corso di sei emissioni di quote per complessivi Euro 66.400.000 corrispondenti a n. 13.280 quote di valore nominale pari ad Euro 5.000 ciascuna.

La durata del Fondo è stabilita fino al 2 luglio 2031, fatti salvi i casi di liquidazione anticipata e proroga stabiliti dal Regolamento di gestione.

Il fondo “Sviluppo PMI 2” inoltre si classifica ai fini del regolamento (UE) 2019/2088 come prodotto finanziario art. 8 che promuove caratteristiche ambientali e/o sociali ma non effettua investimenti sostenibili. La SGR ha quindi adottato una propria politica di investimento sostenibile che definisce gli impegni e le responsabilità che l’Investment Team, il personale, i consulenti e tutti gli stakeholder di FVS seguono nell’ambito delle decisioni di investimento, ispirandosi ai SDGs – Sustainable Development Goals e ai Principi per l’Investimento Responsabile (UN PRI) definiti dalle Nazioni Unite. Nel processo di investimento, l’Investment Team è chiamato a considerare i rischi legati al cambiamento climatico ponendo attenzione a:

- monitorare la conformità alle leggi e ai regolamenti ambientali applicabili;
- prevenire, controllare e ridurre gli impatti delle attività sull'ambiente;
- gestire in modo consapevole le risorse nel rispetto dell’ambiente naturale, dell’ecosistema e della biodiversità;
- adottare procedure per la gestione controllata e la riduzione dei consumi energetici e delle emissioni;
- ridurre la produzione di rifiuti e migliorare il riciclaggio e il riutilizzo degli stessi.

L’insieme dei citati fattori di rischio, oltre all’adeguatezza patrimoniale dell’intermediario, sono monitorati dalla Funzione Unica di Controllo – Funzione Risk nell’ambito delle proprie relazioni periodiche⁷.

⁷ Cfr. anche Parte D, Sezione 3, par 3.2.1

In linea con la strategia aziendale e con la politica di investimento adottata, la Società considera nella propria offerta futura prodotti che promuovano caratteristiche ambientali e/o sociali alla stregua del fondo “Sviluppo PMI 2”.

Al 31 dicembre 2025 il Fondo ha realizzato investimenti in 7 partecipate per un ammontare investito complessivo pari a circa Euro 44,25 milioni utilizzando circa il 75% della dotazione complessiva del fondo. Infatti, dopo la cessione di IQT Consulting S.p.A. avvenuta in data 28 febbraio 2025, il Fondo Sviluppo PMI 2 ha in portafoglio 6 società: (1) Candy Factory S.p.A. (holding di partecipazioni in cui è stata conferita la partecipazione precedentemente detenuta dal Fondo in Sweetly S.p.A., poi fusa in Liking S.p.A., che ha realizzato l’operazione di business combination mediante l’acquisizione del 100% del capitale di Casa del Dolce S.p.A. a cui è poi seguita l’acquisizione di due altre società attive nella produzione di caramelle balsamiche a marchio Monk’s nel 2024 e caramelle gommosi a marchio Italgum nel 2025), (2) Futura S.p.A., (3) Armes S.p.A., (4) Alveo S.p.A. (originariamente denominata PA Group S.p.A. e holding partecipata dal Fondo mediante la quale sono state perfezionate le acquisizioni delle società operative P.A. A.B.S. S.r.l. e P.A. Expertise S.r.l., a cui si sono aggiunte nel 2025 l’acquisizione di due realtà complementari integrate nel gruppo: ConnectHub Srl e IT Strategy Srl), (5) Lucaprint S.p.A. e (6) Lion 2 S.p.A. (veicolo di investimento costituito per perfezionare l’acquisizione della società Biolab S.r.l.).

L’operatività del Fondo, nell’esercizio 2025 è stata focalizzata sull’ampiamiento delle società partecipate in portafoglio e sull’individuazione di nuove opportunità di investimento. Il deal flow del Fondo evidenzia complessivi 286 nuovi contatti (dall’avvio dell’operatività del Fondo), di cui 163 aziende sono state ritenute potenzialmente interessanti e sono state oggetto di approfondimenti di pre-analisi con ulteriori incontri (visita stabilimento, vari incontri con management, approfondimenti del Piano industriale, analisi del settore, etc). Tra queste 67 aziende sono state oggetto di approfondimenti ed analisi più puntuali per verificare l’esistenza dei presupposti industriali e finanziari per la strutturazione di un investimento del Fondo (avvio di un lavoro maggiormente strutturato con predisposizione di una check-list informativa finalizzata alla elaborazione di un documento preliminare di sintesi); infine 7 aziende target sono state oggetto di delibera di investimento da parte del Consiglio di Amministrazione della Società e sono entrate a far parte del portafoglio del Fondo con un investimento complessivo di Euro 44,25 milioni. Si evidenzia inoltre che alla data del presente documento le partecipate hanno perfezionato ulteriori 11 operazioni di *add on* realizzate con il supporto del team di gestione del Fondo.

Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

La Società, nell’esercizio della propria attività caratteristica, come noto, è prevalentemente esposta a rischi che rientrano nell’ambito dei rischi operativi, intesi in senso ampio, e, in via residuale, è esposta anche a

rischi di natura finanziaria, prevalentemente ma non esclusivamente legati alla gestione della liquidità della Società.

Con riferimento al rischio di credito derivante da attività di gestione delle risorse liquide proprie della Società, si evidenzia che lo stesso è mitigato tramite l'adozione di una Policy per la gestione della liquidità e da una prassi di investimento in attività a basso rischio (depositi bancari).

Inoltre la Società è esposta al rischio strategico ovvero al rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo. In particolare per la Società il rischio strategico si concretizza nella possibilità che la stessa non riesca a raggiungere gli obiettivi del proprio Piano Industriale, in relazione all'andamento dei mercati di riferimento, all'adeguatezza del fundraising, dei key people e del Team di gestione, al track-record di precedenti iniziative imprenditoriali, all'andamento delle iniziative in corso (deployment del capitale, andamento delle partecipate, ecc.). In merito a tale rischio, la Società monitora costantemente il rischio strategico aggiornando i piani industriali ed effettuando analisi di scenario volte a monitorare tale rischio.

Per ulteriori approfondimenti sui rischi e sulle relative politiche di copertura si rimanda nel proseguo del documento alla Sezione 3 della Parte D.

Adeguatezza patrimoniale

In base alle previsioni contenute nel Regolamento sulla Gestione Collettiva di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e ss.mm.ii., con riferimento ai gestori di fondi alternativi (c.d. GEFIA) sotto soglia, quali FVS SGR S.p.A., gli stessi devono presentare un capitale sociale minimo di Euro 50.000. Inoltre, al fine di considerare la specifica operatività delle società di gestione del risparmio e delle loro dimensioni operative, la Banca d'Italia prevede che le stesse detengano un patrimonio di vigilanza costantemente superiore all'ammontare complessivo dei requisiti patrimoniali minimi parametrati alle masse gestite e ai costi operativi ed eventualmente alle attività dei FIA gestiti.

L'ammontare del patrimonio di vigilanza al 31 dicembre 2025 di FVS SGR S.p.A., determinato sulla base delle risultanze economico-patrimoniali rappresentate nel presente bilancio d'esercizio, ammonta ad Euro 4.291.642. Tale valore risulta ampiamente superiore all'ammontare complessivo dei requisiti di capitale – i quali sono stati calcolati sia ai fini della copertura delle perdite a fronte degli “altri rischi” che del “rischio derivante dalla responsabilità professionale” - che alla data del 31 dicembre 2025 risulta pari a Euro 407.770.

Evoluzione prevedibile della gestione

La Società ha come obiettivo principale per l'esercizio 2026 la costituzione e il lancio di un nuovo Fondo e sono già da alcuni mesi in corso le attività propedeutiche a tale scopo.

I primi mesi del corrente anno confermano altresì l'impegno della Società nell'attività caratteristica di gestione dei FIA che la vedranno impegnata da un lato nel proseguimento dell'attività di investimento e gestione del portafoglio relativo alle partecipate del Fondo Sviluppo PMI 2 e, dall'altro, con la gestione del disinvestimento nell'ultima partecipata e conseguente fase di liquidazione del Fondo Sviluppo PMI.

L'obiettivo societario consiste, infatti, nel proseguire il processo di consolidamento del proprio posizionamento competitivo all'interno del mercato dei fondi chiusi, attraverso un modello di gestione orientato all'ottimizzazione dei processi operativi e al rafforzamento dell'efficienza organizzativa. Parallelamente, la società intende perseguire il perfezionamento delle operazioni di investimento e disinvestimento in coerenza con le best practice di settore, assicurando un allineamento costante agli standard professionali e regolamentari di riferimento.

Inoltre sono tutt'ora in corso le interlocuzioni con la capogruppo per definire nuove regole di ingaggio per l'attività di advisory con Veneto Sviluppo S.p.A., posto che il precedente contratto è scaduto il 31/12/2025. Infine la Società sta attentamente monitorando l'iter attualmente in corso del decreto legislativo per la riforma del mercato dei capitali (c.d. "riforma TUF") che inevitabilmente avrà impatti organizzativi su tutte le SGR italiane.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Non si segnalano altri eventi rilevanti successivi alla chiusura dell'esercizio.

Altre informazioni

Attività di ricerca e sviluppo e Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio 2025 la Società non ha svolto attività di ricerca e di sviluppo e non ha fatto ricorso a strumenti finanziari derivati.

Azioni proprie e azioni di società controllanti

Al 31 dicembre 2025 la Società non possiede azioni proprie e nemmeno azioni della società controllante, né sono state detenute nel corso dell'anno, neanche per il tramite di società fiduciarie o interposta persona.

Rapporti con la società che esercita le attività di direzione e coordinamento e con le imprese del Gruppo

Il capitale di FVS S.G.R. S.p.A. è posseduto, alla data del 31 dicembre 2025, per il 100% da Veneto Sviluppo S.p.A. e pertanto la Società è attualmente assoggettata alla direzione e coordinamento della controllante

Veneto Sviluppo S.p.A.. Quest'ultima non è tenuta a consolidare la Società nel proprio perimetro di bilancio⁸. Si evidenzia altresì che con comunicazione del 13/08/2024 la Regione del Veneto ha comunicato che la Società, a seguito della riorganizzazione societaria straordinaria che ha coinvolto l'anno scorso la capogruppo ora controllata al 100% dalla Regione del Veneto, risulta appartenere oltre che al Gruppo Amministrazione Pubblica (Allegato A della DGR n. 86 del 12.02.2024 – Elenco 1) anche al perimetro di consolidamento (Elenco 2).

Durante l'esercizio appena concluso, FVS S.G.R. S.p.A. ha intrattenuto rapporti con la capogruppo Veneto Sviluppo S.p.A. regolati a normali condizioni di mercato. Nello specifico tali rapporti sono costituiti da i) un contratto di Advisory stipulato tra le parti e scaduto il 31/12/2025 in base al quale la S.G.R. eroga servizi di advisory a vantaggio di Veneto Sviluppo S.p.A., ii) un contratto di Service stipulato tra le parti in base al quale la capogruppo ha svolto attività amministrative e di servizi IT a favore della S.G.R.; iii) un contratto di affitto della sede di Venezia Marghera di proprietà della capogruppo; iv) ribaltamento della quota parte dei costi afferenti un contratto di consulenza in materia di comunicazione esterna riguardante tutto il "gruppo" Veneto Sviluppo SpA e stipulato dalla capogruppo con un player esterno.

Progetto di destinazione del risultato di esercizio

Spettabile Azionista,

riteniamo che la presente relazione sulla gestione descriva in maniera sufficientemente dettagliata i motivi che hanno portato a mettere a consuntivo i risultati esposti negli schemi di stato patrimoniale, conto economico e commentati nella nota integrativa nonché la possibile evoluzione dell'attività sociale.

Confermiamo che il progetto di bilancio al 31 dicembre 2025, sottoposto alla Vostra approvazione, corrisponde alle scritture contabili redatte in conformità alle norme vigenti e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della Società ed il risultato economico dell'esercizio che chiude con un utile netto di Euro 196.685.

Il risultato ottenuto conferma la continuità del percorso di crescita registrato negli ultimi esercizi e risulta coerente con gli obiettivi delineati nei piani previsionali della Società, pur in un contesto internazionale ancora complesso ed instabile, segnato dal protrarsi del conflitto tra Russia e Ucraina e dal permanere delle tensioni in Medio Oriente, con conseguenti effetti sia sul piano geopolitico sia su quello macroeconomico.

⁸Si evidenzia infatti che Veneto Sviluppo S.p.A. rientra tra le società non soggette all'obbligo di redazione del bilancio consolidato previste dal D.Lgs. 127/91. Più precisamente l'articolo 27, primo comma, di tale decreto prevede che possano esimersi dal predisporre il bilancio consolidato le imprese controllanti che, unitamente alle imprese controllate, non abbiano superato, per due esercizi consecutivi, due dei seguenti limiti: i) 20 milioni di euro del totale dell'attivo dello stato patrimoniale; ii) 40 milioni di euro del totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni; iii) 250 dipendenti occupati in media durante l'esercizio. Nella fattispecie Veneto Sviluppo S.p.A. non supera i limiti previsti dai punti ii) e iii).

Il bilancio che oggi sottoponiamo alla Vostra approvazione non rappresenta soltanto la chiusura di un esercizio contabile ma un passaggio di maturità nel percorso di FVS SGR come strumento stabile di sviluppo del territorio in quanto la Società si appresta a chiudere il primo fondo lanciato nel 2015 e sta avviando il cantiere del fundraising propedeutico al lancio del terzo fondo di investimento. Nel corso del 2025 FVS SGR ha continuato a operare nel solco della missione che il Socio Unico le ha affidato ovvero avviare un percorso virtuoso di raccolta di risorse finanziarie pubbliche e private da veicolare in investimenti in PMI del territorio per favorire una crescita industriale concreta delle società partecipate in grado di rafforzare il tessuto produttivo del Nord Est. FVS si posiziona come socio di supporto e accompagnamento alle PMI del territorio che vivono momenti evolutivi straordinari e/o processi di passaggio generazionale.

L'attività svolta e i risultati conseguiti con i due fondi gestiti confermano la solidità del modello sviluppato negli ultimi anni, non solo sotto il profilo dei rendimenti finanziari - testimoniati anche dalle cinque nomination al premio De Mattè dell'AIFI⁹, relative ad altrettante operazioni di expansion e culminate con la vittoria del premio nel 2025 - ma anche in termini di risultati industriali misurabili sia nella crescita rilevante di ricavi delle società partecipate in portafoglio (il fatturato delle società partecipate è cresciuto del +94% tra il momento di ingresso di FVS nella compagine e l'exit), dell'EBITDA (+103% di crescita tra il valore misurato all'ingresso di FVS in compagine e l'exit), nonché dell'incremento dell'occupazione delle partecipate (+85% di FTE occupati nelle aziende in portafoglio), di rafforzamento patrimoniale e manageriale delle imprese e nella creazione di gruppi più strutturati attraverso operazioni di M&A e add-on.

Per il territorio, questo si è tradotto in imprese più forti, più competitive, più attrattive, più resilienti con un utilizzo efficiente delle risorse affidate dal Socio Unico veicolate in progetti capaci di generare ritorni economici e, al contempo, benefici strutturali di lungo periodo.

Nel 2025 FVS SGR ha ulteriormente consolidato il proprio ruolo di investitore istituzionale territoriale, riconosciuto da imprenditori, sistema bancario e co-investitori come interlocutore affidabile e competente. La natura di società pubblica di FVS SGR non è mai stata un limite all'operatività di mercato rivelandosi al contrario un fattore abilitante, che ha permesso alla Società di operare con orizzonte temporale coerente con i cicli industriali, accompagnare passaggi generazionali complessi, sostenere strategie di crescita graduale ma strutturata e fungere da catalizzatore per ulteriori capitali privati.

Questo posizionamento rafforza la funzione di FVS SGR come operatore di private equity capace di agire con logiche di mercato calmierato ed attento al territorio.

Il 2025 è stato anche un anno di preparazione strategica dove l'avvio del percorso di fundraising del Fondo Sviluppo PMI 3 rappresenta una naturale evoluzione dell'esperienza fin qui maturata. Il lancio di un nuovo fondo nasce in un contesto economico complesso, ma ricco di opportunità che vede PMI del territorio di riferimento con fondamentali solidi ma sottodimensionate, con necessità di crescente managerializzazione

⁹ AIFI è l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt nata per sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano.

ed investimenti in tecnologia, un mercato che manifesta una pressione competitiva internazionale sul Made in Italy ed una necessità di consolidamento di filiere e settori.

In questo scenario, FVS SGR si propone non solo come investitore, ma come partner di sviluppo industriale, con l'obiettivo di favorire la creazione di piattaforme aggregative, rafforzare realtà territoriali, aumentare la massa critica delle imprese, rendendo il sistema produttivo del Triveneto più competitivo ed attrattivo.

Il bilancio 2025 è quindi sia un punto di arrivo di un primo percorso strutturale della Società che ha caratterizzato gli ultimi 10 anni a livello gestionale e di mercato, sia un nuovo punto di partenza per consolidare quanto fatto fino ad oggi ampliando la massa critica di risorse gestite per aumentare l'impatto dell'operatività sul territorio di riferimento.

Ringraziando per la fiducia accordataci sottoponiamo per l'approvazione il bilancio chiuso al 31 dicembre 2025 nonché la proposta di destinare l'utile nella misura del 5% a riserva legale così come sancito all'art.2430 del Codice Civile (pari ad Euro 9.834) e il restante utile a riserva.

Venezia Marghera, 26 marzo 2026

*Per il Consiglio di Amministrazione
Fabrizio SPAGNA
Presidente*

Prospetti contabili al 31 dicembre 2025

a. Stato Patrimoniale

STATO PATRIMONIALE		31/12/2025	31/12/2024
Voci dell'attivo			
10.	Cassa e disponibilità liquide	1.985.398	2.283.640
20.	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	682.797	606.494
	<i>a) attività finanziarie detenute per la negoziazione</i>	-	-
	<i>b) attività finanziarie designate al fair value</i>	-	-
	<i>c) Attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value</i>	682.797	606.494
30.	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	-	-
40.	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.847.862	1.303.254
50.	Derivati di copertura	-	-
60.	Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	-	-
70.	Partecipazioni	-	-
80.	Attività materiali	103.070	106.479
90.	Attività immateriali	1.525	-
	di cui avviamento		
100.	Attività fiscali	48.259	114.243
	<i>a) correnti</i>	48.259	114.243
	<i>b) anticipate</i>	-	-
110.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	-	-
120.	Altre attività	62.354	86.221
	TOTALE ATTIVO	4.731.265	4.500.331
Voci del passivo e del patrimonio netto			
10.	Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	79.181	80.009
	<i>a) Debiti</i>	79.181	80.009
	<i>b) Titoli in circolazione</i>	-	-
20.	Passività finanziarie di negoziazione	-	-
30.	Passività finanziarie designate al fair value	-	-
40.	Derivati di copertura	-	-
50.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	-	-
60.	Passività fiscali	-	-
	<i>a) correnti</i>	-	-
	<i>b) differite</i>	-	-
70.	Passività associate ad attività in via di dismissione	-	-
80.	Altre passività	343.908	310.388
90.	Trattamento di fine rapporto del personale	15.009	13.451
100.	Fondi per rischi e oneri:	-	-
	<i>a) impegni e garanzie rilasciate</i>	-	-
	<i>b) quiescenza e obblighi simili</i>	-	-
	<i>c) altri fondi per rischi e oneri</i>	-	-
110.	Capitale	2.818.220	2.818.220
120.	Azioni proprie (-)	-	-
130.	Strumenti di capitale	-	-
140.	Sovrapprezzi di emissione	-	-
150.	Riserve	1.278.262	907.011
160.	Riserve da valutazione	-	-
170.	Utile (Perdita) d'esercizio	196.685	371.252
	TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	4.731.265	4.500.331

b. Conto Economico

	CONTO ECONOMICO	31/12/2025	31/12/2024
	Voci		
10.	Commissioni attive	1.429.075	1.630.758
20.	Commissioni passive	-	-
30.	COMMISSIONI NETTE	1.429.075	1.630.758
40.	Dividendi e proventi simili	-	-
50.	Interessi attivi e proventi assimilati	63.316	99.492
	di cui interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo		
60.	Interessi passivi e oneri assimilati	(3.599)	(4.088)
70.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	-	-
80.	Risultato netto dell'attività di copertura	-	-
90.	Utile/perdita da cessione o riacquisto di:	-	-
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	-	-
	b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	-	-
	c) passività finanziarie	-	-
	Risultato netto delle attività e delle passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	188.321	(18.932)
	a) attività e passività finanziarie designate al fair value	-	-
	b) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	188.321	(18.932)
110.	MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	1.677.113	1.707.230
120.	Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito di:	-	-
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	-	-
	b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	-	-
130.	RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	1.677.113	1.707.230
140.	Spese amministrative:	(1.607.506)	(1.401.813)
	a) spese per il personale	(1.173.354)	(1.056.228)
	b) altre spese amministrative	(434.152)	(345.585)
150.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-	-
160.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(51.722)	(50.484)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.525)	(6.100)
180.	Altri proventi e oneri di gestione	244.282	251.035
190.	COSTI OPERATIVI	(1.416.471)	(1.207.362)
200.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	-	-
	Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali	-	-
210.		-	-
220.	Rettifiche di valore dell'avviamento	-	-
230.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-	-
240.	UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	260.642	499.868
250.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(63.957)	(128.616)
260.	UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	196.685	371.252
270.	Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte	-	-
280.	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	196.685	371.252

c. Prospetto della redditività complessiva

Voci		31/12/2025	31/12/2024
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	196.685	371.252
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico			
20.	Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
30.	Passività finanziarie designate al fair value con impatto a conto economico (variazioni del proprio merito creditizio)		
40.	Copertura di titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
50.	Attività materiali		
60.	Attività immateriali		
70.	Piani a benefici definiti		
80.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
90.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto		
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico			
100.	Copertura di investimenti esteri		
110.	Differenze di cambio		
120.	Copertura dei flussi finanziari		
130.	Strumenti di copertura (elementi non designati)		
140.	Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
150.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
160.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto		
170.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte		
180.	Redditività complessiva (voce 10 + 170)	196.685	371.252

d. Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto

	Esistenze al 31/12/2024	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1/1/2025	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio					Redditività complessiva esercizio 2025	Patrimonio netto al 31/12/2025	
						Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto				
				Emissione Nuove Azioni	Acquisto Azioni proprie				Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni Strumenti di capitale			Altre Variazioni
Capitale	2.818.220		2.818.220									2.818.220	
Sovraprezzo emissioni													
Riserve													
a) di utili	607.010		607.010			371.252						978.262	
b) altre	300.000		300.000			0						300.000	
Riserve da													
Valutazione	0		0									0	
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) di esercizio	371.252		371.252			(371.252)					196.685	196.685	
Patrimonio netto	4.096.482	0	4.096.482	0	0	0	0	0	0	0	196.685	4.293.167	

e. Rendiconto finanziario

A. ATTIVITA' OPERATIVA	Importo	
	31/12/2025	31/12/2024
1. Gestione	63.222	452.200
- risultato d'esercizio (+/-)	196.685	371.252
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e sulle altre attività/passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (-/+)	(188.321)	18.932
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)		
- rettifiche di valore nette per rischio credito (+/-)		
- rettifiche di valore nette su immobilizz. materiali e immateriali (+/-)	53.247	56.584
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	0	0
- imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)		
- rettifiche di valore nette delle attività operative cessate al netto dell'effetto fiscale (+/-)		
- altri aggiustamenti (+/-)	1.612	5.433
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(342.739)	(1.474.869)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione		
- attività finanziarie designate al fair value		
- altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	112.018	(186.308)
- attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
- attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(544.608)	(1.191.198)
- altre attività	89.850	(97.363)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	32.639	(107.734)
- passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(828)	(17.744)
- passività finanziarie di negoziazione		
- passività finanziarie valutate al fair value		
- altre passività	33.467	(89.990)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa (A)	(246.879)	(1.130.402)
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	0	7.470
- vendite di partecipazioni	0	
- dividendi incassati su partecipazioni		
- vendite di attività materiali	0	7.470
- vendite di attività immateriali	0	
- vendite di rami d'azienda		
2. Liquidità assorbita da	(51.363)	(36.266)
- acquisti di partecipazioni	0	
- acquisti di attività materiali	(48.313)	(36.266)
- acquisti di attività immateriali	(3.050)	
- acquisti di rami d'azienda		
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento (B)	(51.363)	(28.796)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	0	
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale		
- distribuzione dividendi e altre finalità	0	
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista (C)	0	0
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	(298.242)	(1.159.198)
RICONCILIAZIONE	Importo	
	31/12/2025	31/12/2024
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	2.283.640	3.442.837
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	(298.242)	(1.159.198)
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi		
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	1.985.398	2.283.640

Nota integrativa al bilancio d'esercizio

PARTE A - POLITICHE CONTABILI	39
A.1 PARTE GENERALE	39
Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali	39
Sezione 2 - Principi generali di redazione	43
Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio	45
Sezione 4 - Altri aspetti	45
A.2 PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO	46
A.3 INFORMATIVA SUI TRASFERIMENTI TRA PORTAFOGLI DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	55
A.4 INFORMATIVA SUL FAIR VALUE	56
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati	56
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni	57
A.4.3 Gerarchia del Fair Value	58
A.4.4 Altre informazioni	59
A.4.5 Gerarchia del fair value	59
PARTE B – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	61
ATTIVO	61
Sezione 1 – Cassa e disponibilità liquide – Voce 10	61
Sezione 2 – Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico – Voce 20	61
Sezione 4 – Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato – Voce 40	62
Sezione 8 – Attività Materiali – Voce 80	63
Sezione 9 – Attività Immateriali – Voce 90	65
Sezione 10 – Attività e passività fiscali – Voce 100 dell'Attivo e Voce 60 del Passivo	66
Sezione 12 – Altre attività – Voce 120	66
PASSIVO	67
Sezione 1 – Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato – Voce 10	67
Sezione 6 – Passività fiscali – Voce 60	68
Sezione 8 – Altre passività – Voce 80	68
Sezione 9 – Trattamento di fine rapporto del personale – Voce 90	69
Sezione 11 – Patrimonio – Voce 110,120,130,140,150 e 160	69
PARTE C – INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	70
Sezione 1 – Commissioni attive e passive– Voce 10 e 20	70
Sezione 3 – Interessi – Voce 50 e 60	71
Sezione 7 – Risultato netto delle altre attività e delle passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico – Voce 100	72
Sezione 8 – Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito– Voce 120	72
Sezione 9 – Spese amministrative – Voce 140	73
Sezione 11 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali – Voce 160	75
Sezione 12 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali – Voce 170	75
Sezione 13 – Altri proventi e oneri di gestione – Voce 180	75
Sezione 18 – Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente – Voce 250	76
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	78
Sezione 1 – Riferimenti specifici sulle attività svolte	78
1.1 Informazioni relative agli impegni, garanzie e beni di terzi	78
1.2 Informazioni relative ai patrimoni gestiti	78
Sezione 3 – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura	79
3.1 Rischi finanziari	80
3.2 Rischi operativi	82
Sezione 4 – Informazioni sul patrimonio	83
4.1 Il patrimonio dell'impresa	83
4.2 Il patrimonio e i coefficienti di vigilanza	85

Sezione 5– Prospetto analitico della redditività complessiva	88
Sezione 6 – Operazioni con parti correlate	89
6.1 Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica.....	89
6.2 Informazioni sulle transazioni con parti correlate	89
Sezione 7 – Informativa sul leasing.....	91
7.1 Informazioni qualitative	91
7.2 Informazioni quantitative.....	92
Sezione 8 – Altri dettagli informativi.....	93
8.1 Informazioni sui compensi dei sindaci	93
8.2 Ripartizione dei ricavi delle vendite per area geografica	93
8.3 Pubblicità dei corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione	93

Parte A - Politiche contabili

A.1 Parte generale

Il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 si compone dei seguenti documenti: Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto della Redditività complessiva, Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto, Rendiconto finanziario, Nota Integrativa e relative informazioni comparative. Il bilancio è corredato da una relazione degli Amministratori sulla situazione della società, sull'andamento economico della gestione nel suo complesso e nei vari settori in cui l'impresa ha operato, nonché sui principali rischi a cui l'impresa è esposta. Il presente bilancio è stato predisposto sulla base delle risultanze delle scritture contabili aggiornate al 31 dicembre 2025.

Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Ai sensi dello IAS 1, si attesta che il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 è stato redatto secondo i principi contabili emanati dall'*International Accounting Standards Board* (da ora IASB) e le relative interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (da ora IFRIC) ed omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002 e ss.ii.mm., risultanti in vigore al 31 dicembre 2025, ai sensi di quanto stabilito nel decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005¹⁰. Si è inoltre tenuto conto anche delle interpretazioni sui principi contabili internazionali fornite dall'Organismo Italiano di Contabilità (da ora OIC).

L'applicazione degli IFRS è stata effettuata facendo anche riferimento al "quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio" (c.d. *framework*), con particolare riguardo al principio fondamentale che riguarda la prevalenza della sostanza sulla forma, nonché al concetto della rilevanza e significatività dell'informazione.

Si precisa che, poiché la Società non è quotata, non si è ritenuto necessario fornire l'informativa prevista dallo IAS 14 "Informativa di settore" e dallo IAS 33 "Utile per azione" avvalendosi delle facoltà concesse dai rispettivi principi.

Nella redazione del presente bilancio hanno trovato per la prima volta applicazione i seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS omologati dall'Unione Europea, con efficacia a partire dal 1° gennaio 2025:

- nell'agosto 2023, lo IASB ha pubblicato "Mancanza di convertibilità" modificando lo IAS 21 ("effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere") fornendo disposizioni esplicite per la determinazione di un tasso di cambio quando una valuta non è convertibile con un'altra. Tali disposizioni introducono i

¹⁰ Tale D.Lgs., entrato in vigore in data 22 marzo 2005, ha sancito la conclusione del processo di recepimento nell'ordinamento giuridico italiano dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, dando piena applicazione ai criteri di delega contenuti nell'art.25 della Legge 206 del 31 ottobre 2003.

i requisiti per stabilire quando una valuta è convertibile in un'altra valuta e quando non lo è e richiedono che una società stimi il tasso di cambio a pronti quando determina che una valuta non è convertibile in un'altra valuta. Tale modifica è obbligatoriamente applicabile dal 1° gennaio 2025.

- E' stato rivisto l'IFRS Practice Statement 1 – Management Commentary - adozione volontaria dal 23.06.2025. Questo documento rappresenta una guida non vincolante ma autorevole, emanata dallo IASB, che spiega come applicare operativamente la nozione di materialità nella redazione dei bilanci IFRS, in coerenza con IAS 1, IAS 8 e il framework concettuale.

L'adozione di tali principi ed emendamenti, entrati in vigore dal 1° gennaio 2025, non ha comportato effetti sostanziali sul bilancio della SGR.

Di seguito si riportano i principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS e IFRIC omologati dall'Unione Europea, non ancora obbligatoriamente applicabili e non adottati in via anticipata dalla Società al 31 dicembre 2025:

- Il 30 maggio 2024, l'IASB ha emesso "Modifiche alla classificazione e misurazione degli strumenti finanziari" – Modifiche all'IFRS 9 e all'IFRS 7. Le Modifiche hanno impatto sui seguenti requisiti dell'IFRS 9 e IFRS 7:
 - 1) eliminazione contabile delle passività finanziarie regolate tramite trasferimenti elettronici
 - 2) classificazione delle attività finanziarie:
 - a) elementi di interesse in un contratto base di concessione del credito ('SPPI test')
 - b) termini contrattuali che modificano la tempistica o l'ammontare dei flussi finanziari contrattuali
 - c) attività finanziarie con caratteristiche "*non recourse*" (senza rivalsa)
 - d) investimenti in strumenti multipli legati contrattualmente
 - 3) informativa:
 - a) Investimenti in strumenti rappresentativi di capitale valutati al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo
 - b) termini contrattuali che potrebbero modificare la tempistica o l'ammontare dei flussi finanziari contrattuali

Le modifiche possono influire significativamente sulle modalità con cui le società contabilizzano l'eliminazione contabile delle passività finanziarie e classificano le attività finanziarie. Tale modifica è applicabile dal 1° gennaio 2026.
- Miglioramenti annuali ("*Annual Improvements*") agli IFRS Accounting Standards. I miglioramenti annuali si limitano a cambiamenti che modificano il *wording* contenuto in un *IFRS Accounting Standard* o correggono conseguenze indesiderate relativamente minori, sviste o conflitti tra i requisiti degli *IFRS*

Accounting Standards. I miglioramenti proposti sono applicabili alle società a partire dal 1° gennaio 2026 e trattano quanto segue: Hedge Accounting da parte di un neo-utilizzatore (Modifiche all'IFRS 1 - Prima adozione degli IFRS), Informativa sulla variazione differita tra *fair value* e prezzo dell'operazione (Modifiche alle Linee guida sull'implementazione dell'IFRS 7), Utile o perdita derivanti dall'eliminazione contabile (Modifiche all'IFRS 7), Introduzione e informativa sul rischio di credito (Modifiche alle Linee guida sull'implementazione dell'IFRS 7), Eliminazione contabile delle passività di leasing (Modifiche all'IFRS 9), Prezzo dell'operazione (Modifiche all'IFRS 9), Determinazione dell'“agente di fatto” (Modifiche all'IFRS 10), Metodo del costo (Modifiche allo IAS 7).

- Il 18 dicembre 2024, lo IASB ha introdotto delle Modifiche per migliorare la rendicontazione degli effetti finanziari dei contratti per l'acquisto di elettricità da fonti naturali, spesso strutturati come *power purchase agreements* (PPAs). Questi contratti aiutano le imprese a garantire un approvvigionamento elettrico da fonti di energia eolica o solare. Poiché la quantità di elettricità generata può variare a causa di condizioni meteorologiche incontrollabili, gli attuali requisiti contabili potrebbero non rappresentare adeguatamente l'impatto di questi contratti sulla performance aziendale. In risposta, lo IASB ha apportato modifiche mirate all'IFRS 9 “Strumenti finanziari” e all'IFRS 7 “Strumenti finanziari: informazioni integrative” per migliorare l'informativa riguardante questi contratti in bilancio. Tali modifiche saranno applicabili a partire dal 1° gennaio 2026.

Infine con efficacia a partire dal 1° gennaio 2027 troveranno per la prima volta applicazione i seguenti principi contabili, ad oggi non ancora omologati dall'Unione Europea:

- L'IFRS 18 *Presentazione e informativa di bilancio* sostituisce lo IAS 1 *Presentazione del bilancio*, pubblicato dallo IASB il 9 aprile 2024, che stabilisce nuovi requisiti significativi per la presentazione del bilancio, con un focus particolare su:
 - a) Prospetto di conto economico, vengono introdotti requisiti per la classificazione delle voci di proventi e oneri in cinque diverse categorie di conto economico. Tale classificazione comporta la presentazione di alcuni sub totali, quali la somma di tutte le voci di proventi e oneri classificati come operativi nel nuovo sub totale obbligatorio “utile (perdita) operativo”.
 - b) Aggregazione e disaggregazione delle informazioni, inclusa l'introduzione di principi generali su come le informazioni vanno aggregate e disaggregate in bilancio.
 - c) Informativa riguardante gli indici di misurazione della performance (MPMs), ossia indici della performance finanziaria che si basano su un totale o sub totale richiesto dagli IFRS, con alcune rettifiche (e.g. ‘utile o perdita rettificati’). Le società dovranno comunicare tali MPMs in bilancio

con specifica informativa, che include la riconciliazione degli MPMs con il totale o sub totale più prossimo, calcolato in conformità con gli IFRS.

L'IFRS 18 ha inoltre portato ad alcune limitate modifiche al rendiconto finanziario.

- Il 9 maggio 2024 l'International Accounting Standards Board (IASB) ha emesso l'IFRS 19 *Controllate without Public Accountability: Informativa*. Le parti interessate hanno richiesto allo IASB di permettere alle controllate, che rendicontano verso una controllante che redige il bilancio consolidato secondo i principi IAS/IFRS, di applicare nel loro bilancio individuale gli stessi principi con obblighi d'informativa ridotti. In risposta a questa richiesta, lo IASB ha avviato un progetto di ricerca per prevedere obblighi d'informativa ridotti per le controllate *without public accountability*. Questo progetto ha portato alla pubblicazione dell'IFRS 19, che consente alle controllate idonee di applicare obblighi d'informativa ridotti quando rispettano gli obblighi di rilevazione, valutazione e presentazione degli IFRS.

I criteri d'idoneità perché una società possa applicare l'IFRS 19 sono i seguenti:

- a) la società è una controllata (come definito dall'Appendice A dell'IFRS 10 Bilancio consolidato);
- b) la società non ha *public accountability*; e
- c) la società ha una capogruppo o una controllante intermedia che redige un bilancio consolidato per uso pubblico in conformità agli IFRS.

Una società ha *public accountability* se:

- a) i suoi strumenti rappresentativi di debito o di capitale sono quotati in un mercato regolamentato oppure è in fase di emissione di questi strumenti per la quotazione in un mercato regolamentato; o
 - b) detiene, come una delle sue attività di business principali, attività a titolo fiduciario per conto di un ampio gruppo di *outsiders*.
- Nel febbraio 2025 lo IASB ha emesso inoltre la terza edizione dell'IFRS for SMEs Accounting Standard, che aggiorna il quadro contabile semplificato per le piccole e medie imprese allineandone alcune sezioni agli IFRS completi (in particolare in materia di concetti e principi generali, strumenti finanziari, aggregazioni aziendali e ricavi), con applicazione richiesta, in linea di principio, per gli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2027.

A completare il quadro degli IFRS applicabili alla Società di seguito si elencano i progetti di *standard-setting* in corso nel 2025, che potrebbero eventualmente concludersi con la pubblicazione di nuovi IFRS Accounting Standards o in modifiche rilevanti a IFRS Accounting Standards esistenti. Le tempistiche per il completamento di tali progetti sono incerte:

- **Aggregazioni aziendali – Informativa, avviamento e impairment** – Nel marzo 2024 lo IASB ha pubblicato un *Exposure Draft* contenente proposte di modifica all'IFRS 3 - Aggregazioni aziendali e allo IAS 36 - Riduzione di valore delle attività.
- **Dynamic Risk Management**: il progetto riguarda eventuali modifiche ai requisiti sull'hedge accounting dell'IFRS 9.
- **Metodo del patrimonio netto**: il progetto verte sullo studio di modifiche negli IAS/IFRS per chiarire come si debba applicare il metodo del patrimonio netto (Modifiche allo IAS 28 e Miglioramenti agli obblighi d'informativa dell'IFRS 12)
- **Strumenti finanziari con caratteristiche di strumenti di capitale**: il progetto mira alla proposta di modifiche a IAS 32, IFRS 7 e IAS 1 afferenti una diversa rappresentazione in bilancio degli strumenti finanziari con caratteristiche di capitale.
- **Settori a tariffa regolamentata**: lo IASB sta esplorando un progetto per sviluppare un modello contabile che richieda alle società operanti in settori a tariffa regolamentata di fornire informazioni più dettagliate su determinati aspetti.

La Società sta monitorando il processo di omologazione da parte dell'Unione Europea dei nuovi principi e delle modifiche sopra richiamate, nonché le eventuali ulteriori indicazioni applicative che potranno essere emanate dagli organismi competenti. Alla data di approvazione del presente bilancio non è tuttavia ragionevolmente possibile stimare con attendibilità gli effetti quantitativi che deriveranno dalla futura applicazione di tali principi e modifiche; sulla base delle analisi sinora svolte, non si prevedono comunque impatti significativi sulla rappresentazione complessiva della situazione patrimoniale-finanziaria e del risultato economico della Società.

Sono di seguito illustrati i principali criteri di redazione e valutazione adottati nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2025.

Sezione 2 - Principi generali di redazione

Il bilancio è stato redatto sulla base delle disposizioni relative a "Il bilancio degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari bancari", emanate dalla Banca d'Italia in data 17 novembre 2022 e applicate al bilancio relativo all'esercizio 2025. Inoltre sono state considerate, altresì, le indicazioni elaborate dall'Organo di Vigilanza, in linea con le analoghe iniziative della BCE, sull'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo, controllo e gestione dei rischi e nella informativa al mercato degli intermediari vigilati.

Il bilancio è stato predisposto nella prospettiva della continuità aziendale e, pertanto, attività, passività e operazioni fuori bilancio sono state valutate secondo valori di funzionamento. Con riferimento alla continuità aziendale, gli Amministratori non hanno rilevato, nell'andamento operativo e nell'evoluzione della situazione patrimoniale e finanziaria, situazioni che possano mettere in dubbio la capacità dell'impresa di poter continuare a operare normalmente. Si evidenzia inoltre che i risultati economico/finanziario raggiunti negli scorsi esercizi sono in linea rispetto ai principali obiettivi previsti dal piano quinquennale 2021 – 2025 (approvato in data 21 gennaio 2021).

Inoltre, oltre al principio della continuità aziendale, il bilancio è stato redatto applicando i principi fondamentali previsti dai principi contabili di riferimento ed in particolare:

- il principio della competenza: l'effetto degli eventi e operazioni è contabilizzato quando essi si verificano e non quando si manifestano i correlati incassi e pagamenti;
- il principio della rilevanza e aggregazione di voci: ogni classe rilevante di voci, ancorché simili, viene esposta in bilancio in modo distinto. Gli elementi di natura o destinazione diversi possono essere aggregati solo se l'informazione è irrilevante;
- il principio della coerenza di presentazione: la presentazione e la classificazione delle voci sono mantenute costanti nel tempo allo scopo di garantire la comparabilità delle informazioni, salvo diverse specifiche indicazioni richieste da nuovi Principi contabili o loro interpretazioni, ovvero si manifesti la necessità, in termini di significatività ed affidabilità, di rendere più appropriata la rappresentazione dei valori. Se un criterio di presentazione o classificazione viene modificato si danno indicazioni sulla natura e i motivi della variazione e delle voci interessate; il nuovo criterio, quando possibile, viene applicato in modo retroattivo;
- compensazione: le attività e le passività, i proventi e i costi non devono essere compensati se non espressamente richiesto o consentito da un Principio o una interpretazione, ovvero dalle regole di Banca d'Italia per la predisposizione degli schemi di bilancio;
- informativa comparativa: le informazioni comparative sono fornite per il periodo precedente per tutti i dati esposti in bilancio salvo diverse disposizioni previste da un Principio o una Interpretazione.

Il bilancio è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio. Non si sono verificati casi eccezionali per i quali si sia disapplicata una disposizione prevista dai principi contabili internazionali in quanto incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, di quella finanziaria e del risultato economico.

Il bilancio di esercizio è stato redatto in unità di Euro. Nel procedere agli arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui" sono stati trascurati i decimali pari o inferiori a 50 centesimi di Euro ed elevati all'unità

superiore i decimali maggiori di 50 centesimi di Euro. Nell'esercizio in commento non sono state effettuate operazioni in valuta diversa dall'Euro.

Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio

Per quanto richiesto alla presente sezione si rimanda alla relazione sulla gestione al paragrafo "Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio". Si evidenzia tuttavia che gli eventi avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio non hanno prodotto effetti sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società.

Sezione 4 - Altri aspetti

Rischi, incertezze e impatti dello scenario macroeconomico e Climate Change

Negli ultimi anni si è delineato uno scenario caratterizzato da una profonda incertezza sul piano diplomatico ed economico globale, che ha trasformato in modo significativo il contesto operativo per tutti gli operatori finanziari, sia internazionali sia nazionali. Il peggioramento del quadro macroeconomico, segnato da una forte volatilità dei mercati finanziari e dall'aumento generalizzato dei prezzi delle materie prime — in particolare quelli energetici, resi più difficili da reperire e quindi più costosi — ha inciso negativamente sulla ripresa economica, rallentando l'attività produttiva dell'intero sistema Paese.

A seguito del quadro generale delineatosi, la Società ha condotto un'analisi di impatto degli eventuali effetti sul proprio *business* — che si focalizza sulla gestione di FIA chiusi dedicati al settore del private equity territoriale - e conseguentemente sul proprio equilibrio economico-patrimoniale anche al fine di individuare eventuali elementi di incertezza che possano impattare sulla continuità aziendale¹¹.

Analizzando le principali grandezze patrimoniali della Società, si sottolinea che le attività finanziarie sono rappresentate principalmente da depositi di liquidità presso conti correnti di banche nazionali e che non vi sono posizioni creditizie che nel corso dell'esercizio siano state oggetto di moratorie ovvero che abbiano giovato di misure di sostegno economico e di soccorso pubblico. Inoltre, la Società non dispone di informazioni sulle attuali controparti creditizie che possano condurre ad una previsione di un rischio di credito. Per quanto concerne le passività finanziarie, le posizioni debitorie derivano unicamente dai contratti di affitto e di noleggio per all'applicazione dell'IFRS 16 per i quali si informa che la Società non ha beneficiato di concessioni sui canoni in essere.

Per quanto concerne gli aspetti legati ai rischi ESG ed in particolare quelli riferiti al *climate change* si evidenzia che la Società, dopo aver analizzato la propria attività e quella delle proprie società target, ha ritenuto non rilevanti gli impatti dei rischi correlati al cambiamento climatico per il proprio bilancio 2025, in quanto non hanno determinato:

- riduzione del valore delle poste del proprio attivo;

¹¹ Cfr. IAS 1 - *Presentation of Financial Statements*, par. 25 – 26 (continuità aziendale), 125-133 (causa di incertezza delle stime)

- variazioni della vita utile delle proprie attività;
- variazioni del fair value delle proprie attività;
- effetti sul calcolo della riduzione di valore dovuti all'aumento dei costi o alla riduzione della domanda;
- modifiche degli accantonamenti per i contratti onerosi a causa dell'aumento dei costi o della riduzione della domanda;
- variazioni degli accantonamenti e delle passività potenziali derivanti da ammende e penali;
- variazioni delle perdite attese su crediti per prestiti e altre attività finanziarie.

Proseguendo la propria analisi sono stati considerati gli impatti attuali e futuri - in un orizzonte temporale superiore ai 12 mesi successivi alla data di riferimento del bilancio – valutando principalmente il possibile peggioramento dei seguenti elementi:

- andamento dei ricavi;
- andamento della redditività;
- natura ed entità delle posizioni debitorie finanziarie;
- mercato di riferimento.

Inoltre, si evidenzia che con riferimento alle proiezioni future di medio-periodo dell'andamento dei portafogli dei FIA, non sono emersi fattori significativi di maggior rischio derivanti dagli effetti che l'attuale scenario macroeconomico può determinare sugli stessi.

Alla luce delle risultanze emerse, non si riscontrano criticità tali da poter ragionevolmente ritenere che la Società attualmente e nei futuri 12 mesi si possa trovare in uno scenario diverso da quello della continuità aziendale.

Emendamento del principio contabile IFRS 16

La Società non ha beneficiato di concessioni sui canoni in essere e pertanto non è stato necessario valutare se applicare o meno il *practical expedient* previsto dal Regolamento (UE) n. 1434/2020.

A.2 Parte relativa alle principali voci di bilancio

Si illustrano qui di seguito per i principali aggregati dello Stato Patrimoniale e Conto Economico i criteri di iscrizione, classificazione, valutazione e cancellazione adottati, nonché i criteri di rilevazione delle componenti reddituali. Gli stessi sono di seguito descritti nell'ordine espositivo delle rispettive voci degli schemi di bilancio a cui si riferiscono.

Cassa e disponibilità liquide

Sono inclusi in questa categoria, oltre le valute aventi corso legale, comprese le banconote e le monete divisionali estere, i crediti “a vista” (conti correnti e depositi a vista verso le banche) e le disponibilità liquide che possono essere ritirate da parte della Società in qualsiasi momento senza preavviso o con un preavviso di 24 ore o di un giorno lavorativo. Si precisa che rientrano tra i crediti “a vista” anche quelli con vincolo contrattuale di scadenza pari a 24 ore o a un giorno lavorativo.

Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico

In questa categoria sono classificate le attività finanziarie diverse da quelle classificate tra le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva e tra le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

In particolare, formano oggetto di rilevazione:

- le attività finanziarie detenute per la negoziazione (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, quote di O.I.C.R. e derivati);
- le attività designate al *fair value* (titoli di debito e finanziamenti) con i risultati valutativi iscritti nel conto economico sulla base della facoltà riconosciuta alle imprese (c.d. *fair value option*) dall'IFRS 9;
- le altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al *fair value* (titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR e finanziamenti), ossia le attività finanziarie, diverse quelle designate al *fair value* con impatto a conto economico, che non soddisfano i requisiti per la classificazione al costo ammortizzato, al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva o che non hanno finalità di negoziazione.

Si includono in tale voce le quote detenute nel fondo mobiliare chiuso denominato “Sviluppo PMI 2” gestito dalla Società e nel quale la stessa ha investito parte del proprio patrimonio.

L'iscrizione iniziale dell'attività finanziaria avviene alla data di regolamento in caso di titoli di debito o di capitale ovvero alla data di erogazione per i crediti. Il *fair value* corrisponde di norma al corrispettivo pagato senza considerare i costi o i proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso e contabilizzati in conto economico. Successivamente alla rilevazione iniziale, le variazioni delle attività finanziarie al *fair value* sono contabilizzate a conto economico. Nel caso specifico delle quote detenute nel fondo “Sviluppo PMI 2”, le stesse sono valutate al NAV (*Net Asset Value*) rilevato alla data di riferimento del bilancio d'esercizio.

Gli effetti economici derivanti dalla variazione di *fair value* delle attività finanziarie detenute per la negoziazione sono rilevate nel conto economico alla voce 70 “ Risultato netto dell'attività di negoziazione”, mentre quelli derivanti dalla variazione di *fair value* delle attività finanziarie obbligatoriamente valutate al *fair value* sono rilevate nel conto economico alla voce 100 “ Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al *fair value* con impatto conto economico – b) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al

fair value". In tale ultima voce sono indicate le variazioni relative alle quote detenute nel fondo "Sviluppo PMI 2".

Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e i benefici ad essa connessi.

Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato

Sono inclusi nella presente categoria gli impieghi a favore della clientela e di banche, i titoli di debito e le operazioni in pronti termine che soddisfano le seguenti condizioni:

- lo strumento finanziario è detenuto e gestito sulla base del modello di business "*Hold-to collect*", ossia con l'obiettivo di detenerlo per incassare i flussi finanziari contrattualmente previsti;
- I flussi di cassa contrattuali rappresentano esclusivamente il pagamento di capitale ed interessi (e pertanto soddisfano i requisiti previsti dal cosiddetto *SPPI Test*). In questa voce rientrano anche i crediti originati da operazioni di leasing finanziario le cui regole di valutazione e classificazione sono disciplinate dallo IAS 17 (cfr. infra) anche se ai fini valutativi vengono applicate le regole di *impairment* previste dall'IFRS 9.

Il modello di business di FVS SGR S.p.A. riflette le modalità di gestione delle attività finanziarie a livello di portafoglio e non di singolo strumento sulla base di fattori osservabili a livello di portafoglio e non di singolo strumento quali:

- Modalità operative adottate dal management nella valutazione delle performance;
- Tipologia di rischio e modalità di gestione dei rischi assunti incluso gli indicatori di rotazione dei portafogli;
- Modalità di determinazione dei meccanismi di remunerazione dei responsabili della gestione.

In particolare, sono ricompresi in questa voce, qualora ne presentino i requisiti tecnici precedentemente illustrati:

- i crediti verso banche, diversi dalle disponibilità liquide e dai crediti "a vista" che sono inclusi nella voce "Cassa e Disponibilità Liquide";
- i crediti verso clientela, principalmente costituiti da:
 - Crediti verso società terze per compensi a fronte delle cariche di amministratori ricoperte da dipendenti di FVS SGR S.p.A.;
 - Crediti verso istituti bancari per rapporti di deposito di liquidità diversi da quelli "a vista";
 - Crediti verso la capogruppo Veneto Sviluppo S.p.A. per contratti di servizio in essere.

Non sono ammesse riclassifiche verso altre categorie di attività finanziarie salvo il caso in cui l'entità modifichi il proprio modello di business per la gestione delle attività finanziarie. In tali casi, ritenuti altamente infrequenti, le attività finanziarie potranno essere riclassificate dalla categoria valutata al costo ammortizzato in una delle altre due categorie previste dall'IFRS 9 (Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva o Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico). Il valore di trasferimento è rappresentato dal *fair value* al momento della riclassificazione e gli effetti della riclassificazione operano in maniera prospettica a partire dalla data di riclassificazione. Gli utili o le perdite risultanti dalla differenza tra il costo ammortizzato dell'attività finanziaria e il relativo *fair value* sono rilevati a conto economico nel caso di riclassifica tra le Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a conto economico e a Patrimonio netto, nell'apposita riserva di valutazione, nel caso di riclassifica tra le Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva.

La prima iscrizione di tali attività finanziarie avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e alla data di erogazione per i crediti. All'atto della rilevazione iniziale le attività sono iscritte al *fair value*, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili alla stessa attività. Sono esclusi i costi che, pur avendo le caratteristiche suddette, sono oggetto di rimborso da parte della controparte debitrice o sono inquadrabili tra i normali costi interni di carattere amministrativo.

Dopo la rilevazione iniziale, i crediti sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione diminuito/aumentato dei rimborsi di capitale, delle rettifiche/riprese di valore e dell'ammortamento calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo.

Il tasso di interesse effettivo è individuato calcolando il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri del credito, per capitale ed interesse, all'ammontare erogato inclusivo dei costi/proventi ricondotti all'attività finanziaria stessa. Tale modalità di contabilizzazione, utilizzando una metodologia finanziaria, consente di distribuire l'effetto economico dei costi/proventi lungo la vita residua attesa del credito. Il metodo del costo ammortizzato non viene di norma utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto dell'attualizzazione. Tali crediti vengono valorizzati al costo d'acquisto. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Secondo quanto previsto dall'IFRS 9 le attività finanziarie vengono suddivise in tre categorie:

- Stage 1: comprende le esposizioni alla data della prima rilevazione in bilancio e fintanto che non hanno subito un peggioramento significativo del merito creditizio; per questi strumenti la perdita attesa è da calcolare sulla base di eventi di default che sono possibili entro i 12 mesi dalla data di bilancio;
- Stage 2: comprende le esposizioni che, sebbene non deteriorate, hanno subito un significativo deterioramento del rischio di credito rispetto alla data di iscrizione iniziale; nel passaggio da Stage 1 a Stage 2 occorre rilevare le perdite attese lungo la vita residua dello strumento;

- Stage 3: comprende le esposizioni deteriorate (*impaired*) secondo la definizione regolamentare. Al momento del passaggio a Stage 3 le esposizioni sono soggette ad un processo di valutazione analitica, ossia la rettifica di valore viene calcolata quale differenza tra il valore di carico alla data (costo ammortizzato) ed il valore attuale dei flussi di cassa previsti, calcolato applicando il tasso di interesse effettivo originario. I flussi di cassa previsti tengono conto dei tempi di incasso atteso, del presumibile valore di realizzo delle eventuali garanzie, dei costi che si ritiene debbano essere sostenuti per il recupero dell'esposizione creditizia in un'ottica *forward looking* che fattorizza scenari alternativi di recupero e di evoluzione del ciclo economico.

Ad ogni chiusura di Bilancio o di situazione infrannuale viene calcolata la stima delle perdite di valore di tali attività, determinata in ossequio alle regole di impairment dell'IFRS 9.

Le perdite di valore riscontrate sono iscritte a Conto economico nella voce "Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito" così come i recuperi di parte o tutti gli importi oggetto di precedenti svalutazioni. Le riprese di valore sono iscritte a fronte di una migliorata qualità dell'esposizione tale da comportare una diminuzione della svalutazione complessiva precedentemente rilevata. Nel Conto economico, alla voce "Interessi attivi e proventi assimilati" è rilevato l'importo rappresentato dal progressivo rilascio dell'attualizzazione calcolata al momento dell'iscrizione della rettifica di valore. In Nota Integrativa le rettifiche di valore su esposizioni deteriorate sono classificate come analitiche nella citata voce di conto economico anche quando la metodologia di calcolo è di tipo forfetario. In alcuni casi, durante la vita delle attività finanziarie in esame e, in particolare, dei crediti, le condizioni contrattuali originarie sono oggetto di successiva modifica per volontà delle parti del contratto. Quando, nel corso della vita di uno strumento, le clausole contrattuali sono oggetto di modifica occorre verificare se l'attività originaria deve continuare ad essere rilevata in bilancio o se, al contrario, lo strumento originario deve essere oggetto di cancellazione dal bilancio (*derecognition*) e debba essere rilevato un nuovo strumento finanziario. In generale, le modifiche di un'attività finanziaria conducono alla cancellazione della stessa ed all'iscrizione di una nuova attività quando sono "sostanziali". La valutazione circa la "sostanzialità" della modifica deve essere effettuata considerando sia elementi qualitativi sia elementi quantitativi. In alcuni casi, infatti, potrà risultare chiaro, senza il ricorso a complesse analisi, che i cambiamenti introdotti modificano sostanzialmente le caratteristiche e/o i flussi contrattuali di una determinata attività mentre, in altri casi, dovranno essere svolte ulteriori analisi (anche di tipo quantitativo) per apprezzare gli effetti delle stesse e verificare la necessità di procedere o meno alla cancellazione dell'attività ed alla iscrizione di un nuovo strumento finanziario.

L'eliminazione integrale di un credito è effettuata quando lo stesso è considerato irrecuperabile con rinuncia al diritto legale di recuperare il credito da parte della Società.

Le cancellazioni sono imputate direttamente alla voce rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti per la quota residua non ancora rettificata e sono rilevate in riduzione della quota capitale del credito. Recuperi di parte o di interi importi precedentemente svalutati sono iscritti in riduzione della medesima voce rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti. Le attività finanziarie cedute sono eliminate solo quando la cessione ha comportato il trasferimento sostanziale di tutti i relativi rischi e benefici. Peraltro, qualora i rischi e i benefici siano stati mantenuti, tali attività finanziarie continuano ad essere iscritte, ancorché giuridicamente la loro titolarità sia stata effettivamente trasferita. A fronte del mantenimento dell'iscrizione dell'attività finanziaria ceduta, è rilevata una passività finanziaria per un importo pari al corrispettivo incassato al momento della cessione dello strumento finanziario. Nel caso in cui non tutti i rischi e benefici siano stati trasferiti, le attività finanziarie sono eliminate soltanto se non sia stato mantenuto alcun tipo di controllo sulle stesse. Qualora, invece, il controllo sia stato conservato, le attività finanziarie sono esposte proporzionalmente al coinvolgimento residuo.

Attività materiali

Le attività materiali comprendono le attrezzature di qualsiasi tipo. Si tratta di attività materiali detenute per essere utilizzate nella produzione o nella fornitura di beni e servizi e che si ritiene di utilizzare per più di un periodo. Tra le attività materiali sono, inoltre, ricompresi i diritti d'uso acquisiti con il leasing e relativi all'utilizzo di attività materiali di cui all'IFRS 16 e si rinvia alla Sezione 7 Parte D "Informativa sul leasing" del presente bilancio per le sue modalità di rilevazione.

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

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

Le immobilizzazioni sono valutate al costo al netto degli ammortamenti accumulati e di qualsiasi perdita per riduzione durevole di valore.

Il valore ammortizzabile delle immobilizzazioni materiali, che è pari alla differenza tra il valore contabile e il valore residuo del cespite, è ripartito lungo la loro vita utile sistematicamente, adottando come criterio di ammortamento il metodo a quote costanti.

L'ammortamento di un'attività inizia nel momento in cui il bene è pronto per l'uso, ossia quando è nel luogo e nelle condizioni necessarie per funzionare secondo le aspettative della Società e termina alla data più recente tra quella in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita e la data in cui l'attività è eliminata contabilmente.

Ad ogni chiusura di esercizio, per ciascuna immobilizzazione, vengono rivisti il valore residuo, la vita utile ed il criterio di ammortamento. Inoltre, se esiste qualche indicazione che dimostri che un'attività possa aver subito una perdita durevole di valore, si procede al confronto tra il valore di carico del cespite ed il suo valore di recupero, pari al minore tra il suo *fair value*, al netto delle spese di vendita, ed il relativo valore d'uso, inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dal cespite.

Le eventuali rettifiche sono rilevate a Conto Economico. Qualora vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita, si dà luogo a una ripresa di valore che non può, in ogni caso, superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti cumulati calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

Un'immobilizzazione materiale è eliminata dallo Stato Patrimoniale al momento della dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

Attività Immateriali

La voce accoglie attività non monetarie prive di consistenza fisica, identificabili e controllate, in base a diritti legali o contrattuali, dalle quali è prevedibile che possano affluire benefici economici futuri. In assenza di una delle suddette caratteristiche, la spesa per acquisire o generare la stessa internamente è rilevata come costo a Conto Economico nell'esercizio in cui è stata sostenuta.

Esse includono le licenze d'uso di software, il software applicativo, l'avviamento e gli oneri pluriennali.

Le attività immateriali sono iscritte al costo, rappresentato dal prezzo di acquisto, comprensivo degli eventuali oneri accessori sostenuti per predisporre l'utilizzo dell'attività.

Nel caso la vita utile avesse durata indefinita, il bene non viene ammortizzato, ma viene periodicamente verificata l'adeguatezza del suo valore d'iscrizione in bilancio e, eventualmente, rettificato.

Le immobilizzazioni immateriali sono valutate al costo al netto degli ammortamenti accumulati e di qualsiasi perdita per riduzione durevole di valore. Il costo delle immobilizzazioni immateriali a vita utile definita è ammortizzato in quote costanti sulla base della relativa vita utile.

Se esiste qualche indicazione che dimostri che un'attività possa aver subito una perdita di valore, si procede alla stima del valore di recupero dell'attività; l'ammontare della perdita, rilevata a conto economico, è pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore recuperabile.

Ad ogni chiusura di bilancio, in presenza di evidenze di perdite durevoli di valore, si procede alla stima del valore di recupero dell'attività. L'ammontare della perdita, rilevata a Conto Economico, è pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore recuperabile.

Il valore contabile di un'immobilizzazione immateriale viene eliminato nel momento della sua dismissione o quando nessun beneficio economico futuro è atteso dal suo utilizzo o dismissione.

Attività Fiscali e Passività Fiscali

Le imposte sul reddito, determinate in conformità alla vigente normativa nazionale, vengono contabilizzate in base al criterio della competenza economica e pertanto rappresentano il saldo della fiscalità corrente e differita relativa al reddito dell'esercizio.

Nelle voci "Attività fiscali correnti" e "Passività fiscali correnti" sono iscritti, rispettivamente, i crediti e i debiti per imposte correnti nei confronti dell'Amministrazione finanziaria italiana.

Le imposte anticipate e quelle differite vengono contabilizzate a livello patrimoniale a saldi aperti e senza compensazioni, includendo le prime nella voce "Attività fiscali" e le seconde nella voce "Passività fiscali".

Nella voce Attività fiscali anticipate sono iscritti gli importi delle imposte sul reddito recuperabili negli esercizi futuri riferibili a differenze temporanee deducibili e a perdite fiscali non utilizzate riportate a nuovo.

Nella voce Passività fiscali differite sono iscritti gli importi delle imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri riferibili a differenze temporanee imponibili.

I debiti e i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati al valore che si prevede di pagare/recuperare alle/dalle autorità fiscali applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti.

Le imposte anticipate e differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee tra il valore attribuito ad un'attività o ad una passività, secondo i criteri civilistici ed i corrispondenti valori assunti ai fini fiscali e attraverso l'applicazione delle aliquote d'imposta che si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale si "rivereranno" sulla base della normativa in vigore.

Le attività per imposte anticipate sono iscritte in bilancio sulla base di una valutazione degli Amministratori della probabilità del loro recupero, valutata con particolare riguardo alla capacità di generare con continuità redditi. Essi devono stimare la probabile manifestazione temporale e l'ammontare dei futuri redditi fiscalmente imponibili.

Le passività per imposte differite vengono rilevate in bilancio con riferimento a tutte le differenze temporanee imponibili.

Ad ogni chiusura di bilancio le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono sistematicamente valutate per tenere conto di eventuali modifiche della normativa tributaria o delle aliquote che ne determinino una diversa iscrizione.

L'accantonamento per imposte sul reddito è determinato in base ad una prudenziale stima dell'onere fiscale corrente e di quello differito.

Altre Attività e Altre Passività

In tale voce sono iscritte le attività e le passività non classificabili in altre voci rispettivamente dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale.

Le attività sono iscritte, valutate e cancellate con criteri analoghi a quelli dei crediti, mentre le passività sono rilevate al costo e valutate al costo ammortizzato.

Passività finanziarie designate al *fair value*

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), designate al *fair value* con i risultati valutativi iscritti nel conto economico, sulla base della facoltà riconosciuta alle imprese (c.d. *fair value option*) dall'IFRS 9. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Passività finanziarie di negoziazione

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi. Sono ricompresi anche gli scoperti tecnici su titoli.

Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato

Nella presente voce figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica, diversi da quelli ricondotti nelle voci "Passività finanziarie di negoziazione" e "Passività finanziarie valutate al *fair value*". Sono inclusi i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati. Sono inclusi i debiti connessi con la prestazione di attività e di servizi finanziari come definiti dal T.U.B. e dal T.U.F..

Alla data di prima iscrizione i debiti sono rilevati al loro *fair value*, corrispondente di norma al corrispettivo incassato, a cui sono aggiunti gli eventuali costi/proventi di transazione di diretta imputazione, se materiali e determinabili.

I debiti sono successivamente valutati al costo ammortizzato, tenuto presente che i flussi finanziari relativi ai debiti a breve termine non sono attualizzati se l'effetto dell'attualizzazione è irrilevante.

Le passività finanziarie sono cancellate dal bilancio quando risultano scadute o estinte.

Si precisa, infine, che in tale ambito vengono classificati anche i debiti per passività finanziarie valutate al costo ammortizzato previsti dall'IFRS 16 con le modalità previste da tale principio e si rinvia alla Sezione 7 Parte D "Informativa sul leasing" del presente bilancio per le sue modalità di rilevazione.

Trattamento di fine rapporto

Il fondo trattamento di fine rapporto (T.F.R.) è annoverato tra i benefici garantiti ai dipendenti erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro attraverso programmi a benefici definiti e rilevati per competenza.

Non sono rilevati in questa voce i versamenti al fondo di previdenza integrativa in quanto riferibili a un “programma a contribuzione definita” in base al quale l’obbligazione legale della Società è limitata all’ammontare dei contributi da versare. Pertanto, tali pagamenti vengono rilevati come costo a Conto Economico nell’esercizio di sostenimento.

L’indennità di fine rapporto è stata accantonata in base all’anzianità raggiunta a fine esercizio da ogni singolo dipendente, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti alla data del bilancio. L'accantonamento rispecchia l'effettivo debito nei confronti dei dipendenti, sulla base dell'anzianità maturata e delle retribuzioni corrisposte.

Rilevazione delle componenti reddituali

I ricavi sono rilevati in bilancio secondo il principio della competenza economica.

In particolare, secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all’acquirente;

i ricavi derivanti dalla prestazione di servizi sono contabilizzati quando il servizio è reso, con riferimento allo stadio di completamento dell’operazione, alla data di riferimento del bilancio.

Gli interessi sono rilevati in applicazione del principio della competenza temporale su una base che tenga conto dell’effettivo rendimento dell’attività a cui si riferiscono e i dividendi sono rilevati quando matura il diritto a ricevere il relativo pagamento.

I costi sono rilevati a Conto Economico nell’esercizio in cui sono contabilizzati i ricavi a cui afferiscono. I costi che non possono essere associati a ricavi sono rilevati immediatamente a Conto Economico. Se, invece, l’associazione tra costi e ricavi può essere effettuata in modo generico e indiretto, i costi sono iscritti su più periodi con procedure razionali e su base sistematica.

Infine si rinvia alla Sezione 7 Parte D “Informativa sul leasing” del presente bilancio per le modalità di rilevazione per le posizioni sensibili al principio IFRS 16.

A.3 Informativa sui trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie

Alla data del 31 dicembre 2025 la Società non presenta attività finanziarie che abbiano subito una riclassificazione e conseguente trasferimento di portafoglio nel corso dell’esercizio.

A.4 Informativa sul Fair Value

Informativa di natura qualitativa

La presente sezione comprende l'informativa sul *fair value* così come richiesta dall'IFRS 13, paragrafi 91 e 92. Il principio contabile IFRS 13, definisce il *fair value* come il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività, ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività, in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione. Il *fair value* è un criterio di valutazione di mercato, e sottostante la sua definizione c'è la presunzione che la società si trovi nel normale esercizio della sua attività senza alcuna intenzione di liquidare i propri beni, di ridurre in via significativa il livello delle proprie attività ovvero di procedere alla definizione di transazioni a condizioni sfavorevoli.

La valutazione del *fair value* suppone che l'operazione di vendita dell'attività o di trasferimento della passività abbia luogo:

- a. nel mercato attivo principale dell'attività o passività;
- b. in assenza di un mercato principale, nel mercato attivo più vantaggioso per l'attività o passività.

La Società non svolge una ricerca di tutti i possibili mercati per identificare il mercato principale o, in assenza del mercato principale, il mercato più vantaggioso, ma prende in considerazione tutte le informazioni che sono ragionevolmente disponibili. In assenza di un'evidenza contraria, si presume che il mercato nel quale normalmente l'entità operi per vendere l'attività o trasferire la passività sia il mercato principale o, in assenza di un mercato principale, il mercato più vantaggioso.

La Società considera, coerentemente con l'IFRS 13, un mercato attivo come un mercato in cui le operazioni relative all'attività o alla passività si verificano con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa. Più precisamente uno strumento finanziario è considerato quotato in un mercato attivo se i prezzi sono prontamente e regolarmente disponibili tramite un listino, operatore, intermediario, settore industriale, agenzia di determinazione del prezzo, autorità di regolamentazione, e tali prezzi rappresentano operazioni di mercato effettive che avvengono regolarmente in normali contrattazioni.

A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati

Dalla definizione di fair value sopra riportata si desume che carattere di rilevanza ricopre il concetto di presunzione che l'entità oggetto di valutazione sia pienamente operativa e non sia in una situazione liquidatoria o di riduzione della propria attività, ovvero di intraprendere operazioni a condizioni sfavorevoli: pertanto il *fair value* riflette la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di controparte. Per le attività valutate al *fair value* su base ricorrente e per le quali non risultino disponibili prezzi direttamente osservabili sui mercati attivi, il prezzo viene determinato sulla base della procedura interna di valorizzazione

adottata dalla Società. In particolare, nel caso di fondi comuni di investimento, non negoziati in mercati attivi, il *fair value* è determinato sulla base del *Net Asset Value* pubblicato ed, eventualmente, corretto per considerare possibili variazioni di valore intercorrenti fra la data di richiesta di rimborso e la data effettiva di rimborso.

Il metodo di valutazione di uno strumento finanziario viene adottato in continuità nel tempo ed è modificato solo a seguito di variazioni rilevanti delle condizioni di mercato o soggettive dell'emittente.

A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni

L'esistenza di quotazioni in un mercato attivo costituisce la migliore evidenza del *fair value*: tali quotazioni rappresentano quindi i prezzi da utilizzare in via prioritaria per la valutazione delle attività e delle passività finanziarie. In assenza di un mercato attivo, il *fair value* viene determinato utilizzando tecniche di valutazione atte a stabilire quale prezzo avrebbe avuto il prodotto alla data di valutazione in un libero scambio determinato da normali considerazioni commerciali. La scelta tra le suddette metodologie non è opzionale ma gerarchica: la disponibilità di un prezzo espresso da un mercato attivo non permette il ricorso ad altri approcci valutativi. Alla base della scelta metodologica di valutazione deve esserci un'analisi della tipologia di input a disposizione. Gli input consistono in assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero per determinare il prezzo dell'attività o della passività, incluse le assunzioni circa il rischio. Gli Input possono essere osservabili, se elaborati utilizzando dati di mercato, come informazioni disponibili al pubblico su operazioni o fatti effettivi, oppure non osservabili se non sono disponibili informazioni di mercato e sono elaborati utilizzando le migliori informazioni disponibili.

Nello specifico, i parametri non osservabili in grado di influenzare la valutazione degli strumenti finanziari classificati a livello 3 sono principalmente rappresentati da stime e assunzioni sottostanti ai modelli utilizzati per calcolare il *fair value* delle attività, delle passività e degli OICR detenuti. Per tali investimenti non si svolge un'analisi sulla sensitività della valutazione del *fair value* alle variazioni degli input non osservabili.

I fondi chiusi di private equity sono valutati utilizzando l'ultimo *Net Asset Value* approvato dalla Società, eventualmente rettificato solo per considerare gli eventi non ancora verificatisi alla data di riferimento del NAV, quali:

- una transazione rilevante su una partecipata;
- il fallimento o la liquidazione di una partecipata;
- richiami da parte del fondo e relative distribuzioni.

A.4.3 Gerarchia del *fair value*

La gerarchia del *fair value*, introdotta dallo IASB attraverso l'emendamento al principio contabile IFRS 7 "Informazioni Integrative" del marzo 2009, deve essere applicata a tutti gli strumenti finanziari per i quali la valutazione al *fair value* è rilevata nello stato patrimoniale.

Il *fair value* utilizzato ai fini della valutazione si articola sui seguenti tre livelli conformemente a quanto previsto dall'IFRS 13 e in funzione delle caratteristiche e della significatività degli input utilizzati nel processo di valutazione:

- LIVELLO 1: il *fair value* degli strumenti è determinato sulla base delle quotazioni espresse in un mercato attivo. Un prezzo quotato in un mercato attivo fornisce la prova più attendibile del *fair value*;
- LIVELLO 2: il *fair value* degli strumenti finanziari classificati in questo livello prende a riferimento parametri osservabili sul mercato diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario;
- LIVELLO 3: il *fair value* degli strumenti finanziari classificati in questo livello prende a riferimento parametri non osservabili sul mercato. Un'entità dove elaborare input non osservabili utilizzando le migliori informazioni disponibili nelle circostanze specifiche, che potrebbe anche includere i dati propri della entità.

In assenza di prezzi quotati in mercati attivi gli strumenti finanziari devono essere classificati nei livelli 2 o 3. La classificazione nel Livello 2 è determinata in base all'osservabilità sui mercati degli input significativi utilizzati ai fini della determinazione del *fair value*.

Gli input di Livello 2 ad esempio comprendono:

- prezzi quotati per attività o passività similari in mercati attivi;
- prezzi quotati per attività o passività identiche o similari in mercati non attivi;
- dati diversi dai prezzi quotati osservabili per attività o passività (per esempio tassi di interesse e curve dei rendimenti osservabili a intervalli comunemente quotati, volatilità implicite e spread creditizi).

Uno strumento finanziario è considerato di livello 3 nel caso in cui le tecniche di valutazione adottate utilizzino anche input non osservabili sul mercato e il loro contributo alla stima del *fair value* sia considerato significativo. Sono classificati nel livello 3 tutti gli strumenti finanziari non quotati in un mercato attivo, quando, pur disponendo di dati osservabili, si rendono necessari aggiustamenti significativi sugli stessi basati su dati non osservabili, la stima si basa su assunzioni interne alle società circa i futuri *cash flow* e l'aggiustamento per il rischio della curva di sconto.

La società valuta a *fair value* su base ricorrente unicamente le "attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto a coto economico", ove sono classificati i valori delle quote detenute nel fondo "Sviluppo PMI 2" il cui *fair value* è rappresentato dal NAV alla data di riferimento del bilancio d'esercizio. In considerazione

dell'assenza di un mercato attivo nel quale sono scambiate regolarmente le quote di tale fondo, il relativo *fair value* è stato incluso nella categoria di Livello 3.

A.4.4 Altre informazioni

Alla data del 31 dicembre 2025 non vi sono informazioni di cui all'IFRS 13 paragrafi 48, 93 lettera i) e 96.

Informativa di natura quantitativa

A.4.5 Gerarchia del *fair value*

A.4.5.1 Attività e passività valutate al *fair value* su base ricorrente: ripartizione per livelli di *fair value*

Attività/Passività misurate al <i>fair value</i>	31/12/2025			31/12/2024		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> con impatto a conto economico a) attività finanziarie detenute per la negoziazione b) attività finanziarie designate al <i>fair value</i> c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al <i>fair value</i>			682.797			606.494
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> con impatto sulla redditività complessiva						
3. Derivati di copertura						
4. Attività materiali						
5. Attività immateriali						
Totale			682.797			606.494
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione						
2. Passività finanziarie designate al <i>fair value</i>						
3. Derivati di copertura						
Totale						

Alla data del 31 dicembre 2025 non vi sono trasferimenti di attività e di passività fra il livello 1 ed il livello 2 di cui all'IFRS 13, paragrafo 93, lettera c).

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al *fair value* su base ricorrente (livello 3)

	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico				Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
	Totale	di cui: a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	di cui: b) attività finanziarie designate al fair value	di cui: c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value				
1. Esistenze iniziali	606.494			606.494				
2. Aumenti								
2.1. Acquisti	130.452			130.452				
2.2. Profitti imputati a:								
2.2.1. Conto Economico - di cui plusvalenze								
2.2.2. Patrimonio netto								
2.3. Trasferimenti da altri livelli								
2.4. Altre variazioni in aumento								
3. Diminuzioni								
3.1. Vendite								
3.2. Rimborsi	(242.470)			(242.470)				
3.3. Perdite imputate a:								
3.3.1. Conto Economico - di cui minusvalenze	188.321			188.321				
3.3.2. Patrimonio netto								
3.4. Trasferimenti ad altri livelli								
3.5. Altre variazioni in diminuzione								
4. Rimanenze finali	682.797			682.797				

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

Attività/Passività non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	31/12/2025				31/12/2024			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.847.862			1.847.862	1.303.254			1.303.254
2. Attività finanziarie detenute a scopo di investimento								
3. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione								
Totale	1.847.862			1.847.862	1.303.254			1.303.254
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	79.181			79.181	80.009			80.009
2. Passività associate ad attività in via di dismissione								
Totale	79.181			79.181	80.009			80.009

Al 31 dicembre 2025 le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato sono composte da crediti a breve termine per i quali il valore contabile rappresenta la migliore stima attendibile del fair value, mentre le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato sono composte da debiti finanziari derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16.

Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale

ATTIVO

Sezione 1– Cassa e disponibilità liquide – Voce 10

1.1 Composizione della “Cassa e disponibilità liquide”

Voci	31/12/2025	31/12/2024
Cassa	84	55
Disponibilità liquide	1.985.314	2.283.585
Totale	1.985.398	2.283.640

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce la cassa contanti nonché i crediti “a vista” (conti correnti e depositi a vista) verso le banche.

Sezione 2– Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico– Voce 20

2.5 Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value: composizione merceologica

Voci/Valori	Totale 31/12/2025			Totale 31/12/2024		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di O.I.C.R.			682.797			606.494
4. Finanziamenti						
4.1 Pronti contro termine						
4.2 Altri						
Totale			682.797			606.494

Nella voce quote di O.I.C.R. è indicato il valore delle quote del Fondo Sviluppo PMI 2 detenute dalla Società.

2.6 Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value: composizione per debitori/emittenti

	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
1. Titoli di capitale		
di cui: banche		
di cui: altre società finanziarie		
di cui: società non finanziarie		
2. Titoli di debito		
a) Amministrazioni pubbliche		
b) Banche		
c) Altre società finanziarie		
di cui: imprese di assicurazione		
d) Società non finanziarie		
3. Quote di O.I.C.R.	682.797	606.494
4. Finanziamenti		
a) Amministrazioni pubbliche		
b) Banche		
c) Altre società finanziarie		
di cui: imprese di assicurazione		
d) Società non finanziarie		
e) Famiglie		
Totale	682.797	606.494

Sezione 4– Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato – Voce 40

4.1 Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato: composizione per categoria merceologica

Dettaglio/Valori	31/12/2025						31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	di cui: impaired acquisite o originate	L1	L2	L3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	di cui: impaired acquisite o originate	L1	L2	L3
1. Crediti per servizi di gestione di patrimoni:												
1.1 gestione di OICR							197.672					197.672
1.2 gestione individuale												
1.3 gestione di fondi pensione												
2. Crediti per altri servizi:												
2.1 consulenze												
2.2 funzioni aziendali in outsourcing												
2.3 altri	47.862					47.862	105.582					105.582
3. Altri crediti:												
3.1 pronti contro termine												
- di cui: su titoli di Stato												
- di cui: su altri titoli di debito												
- di cui: su titoli di capitale e quote												
3.2 depositi a scadenza e conti correnti	1.800.000					1.800.000	1.000.000					1.000.000
3.3 altri												
4. Titoli di debito												
Totale	1.847.862					1.847.862	1.303.254					1.303.254

La voce 3.2 “Altri crediti – depositi a scadenza e conti correnti” è popolata da due *Time Deposit* non svincolabili in 48 ore e sottoscritti con primari istituti di credito italiano, mentre le restanti posizioni sono relative a crediti verso clientela di natura commerciale. Infatti questi ultimi afferiscono ai crediti verso partecipate dei fondi gestiti per compensi per cariche di amministratori percepiti dai dipendenti di FVS SGR e riversati alla Società, la maggior parte dei quali risulta regolata a gennaio 2025.

Come previsto dalla normativa applicabile, per tali crediti il ‘primo stadio’ e il ‘secondo stadio’ non vengono distinti e sono unificati in uno unico livello denominato ‘primo e secondo stadio’ e classificati al terzo livello di fair value.

4.2 Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato: composizione per debitori/emittenti

Composizione/Controparte	Banche		Società finanziarie		Clientela	
		di cui: del gruppo della SGR		di cui: del gruppo della SGR		di cui: del gruppo della SGR
1. Crediti per servizi di gestione di patrimoni:						
1.1 gestione di OICR						
1.2 gestione individuale						
1.3 gestione di fondi pensione						
2. Crediti per altri servizi:						
2.1 consulenze						
2.2 funzioni aziendali in outsourcing						
2.3 altri					47.862	
3. Altri crediti:						
3.1 pronti contro termine						
- di cui: su titoli di Stato						
- di cui: su altri titoli di debito						
- di cui: su titoli di capitale e quote						
3.2 depositi a scadenza e conti correnti	1.800.000					
3.3 altri						
4. Titoli di debito						
Totale 31/12/2025	1.800.000				47.862	
Totale 31/12/2024	1.000.000				303.254	37.500

4.3 Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato: valore lordo e rettifiche di valore complessive

	Valore lordo					Rettifiche di valore complessive				Write-off parziali complessivi*
	Primo stadio	di cui: Strumenti con basso rischio di credito	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite o originate	Primo stadio	Secondo stadio	Terzo stadio	Impaired acquisite o originate	
Titoli di debito										
Finanziamenti	1.847.862	1.847.862								
Totale 31/12/2025	1.847.862	1.847.862								
Totale 31/12/2024	1.303.254	1.303.254								
di cui: attività finanziarie impaired acquisite o originate										

*Valore da esporre a fini informativi

Sezione 8 – Attività Materiali – Voce 80

La voce accoglie principalmente mobili e strumentazioni d'ufficio con l'applicazione dei seguenti coefficienti di ammortamento, i quali consentono che il costo residuo non ammortizzato delle immobilizzazioni sia rappresentativo della loro residua possibilità di utilizzo:

- Mobili e arredi: 12%;
- Macchine elettroniche: 20%;
- Strumenti telefonici: 20%.
- Attrezzature: 15%.

Tra le attività materiali sono, inoltre, ricompresi i diritti d'uso acquisiti con il leasing e relativi all'utilizzo di attività materiali di cui all'IFRS16 e per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 7 Parte D "Informativa sul Leasing" del presente bilancio.

8.1 Attività Materiali ad uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo

Attività/Valori	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
1. Attività di proprietà:		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili	14.730	17.812
d) impianti elettronici	13.159	14.496
e) altri		
2. Diritti d'uso acquisiti con il leasing:		
a) terreni		
b) fabbricati	15.999	36.275
c) mobili		
d) impianti elettronici		
e) altri	59.183	37.896
Totale	103.070	106.479

Si evidenzia che il diritto d'uso riferito ai 'fabbricati' afferisce ai locali in locazione per la sede di Venezia - Marghera della Società mentre il 'diritto d'uso – altri' riguarda il full rental di tre autovetture aziendali di cui una dismessa a febbraio 2025 e sostituita a giugno 2025.

8.5 Attività materiali ad uso funzionale: variazioni annue

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde		36.275	17.812	14.496	37.896	106.479
A.1 Riduzioni di valore totali nette						
A.2 Esistenze iniziali nette		36.275	17.812	14.496	37.896	106.479
B. Aumenti:						
B.1 Acquisti				3.750	44.564	48.313
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a a) patrimonio netto b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni						
C. Diminuzioni:						
C.1 Vendite						0
C.2 Ammortamenti	0	(20.276)	(3.082)	(5.086)	(23.277)	(51.722)
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a a) patrimonio netto b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a a) patrimonio netto b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a: a) attività materiali detenute a scopo di investimento b) attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni						0
D. Rimanenze finali nette		15.999	14.730	13.159	59.183	103.070
D.1 Riduzioni di valore totali nette						
D.2 Rimanenze finali lorde		15.999	14.730	13.159	59.183	103.070
E. Valutazione al costo		15.999	14.730	13.159	59.183	103.070

Si informa che tutte le variazioni annue riguardanti i Fabbricati e le Altre attività materiali sono riferite a beni rientranti nel perimetro di applicazione del principio contabile IFRS 16¹².

8.6 Impegni per l'acquisto di attività materiali

Le attività materiali non sono gravate da ipoteche o garanzie a favore di terzi.

¹² Cfr. paragrafo 53, lettera h dell'IFRS 16

Sezione 9 – Attività Immateriali – Voce 90

La voce è costituita da software applicativi in licenza d'uso ad utilizzazione pluriennale oltre che ad investimenti su immobili di terzi (sede di Marghera). Tali attività sono ammortizzate i seguenti coefficienti annui:

- software: 50%;
- ideazione e sviluppo sito web: 50%;
- investimenti su immobili di terzi: 20%.

9.1 Attività Immateriali: composizione per tipologia di attività

	Totale 31/12/2025		Totale 31/12/2024	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value
1. Avviamento				
2. Altre attività immateriali:				
2.1 generate internamente				
2.2 altre	1.525			
Totale	1.525			

9.2 Attività Immateriali: variazioni annue

	Totale
A Esistenze iniziali	
B Aumenti	
B.1 Acquisti	3.050
B.2 Riprese di valore	
B.3 Variazioni positive di fair value imputate a:	
a) patrimonio netto	
b) conto economico	
B.4 Altre variazioni	
C Diminuzioni	
C.1 Vendite	(1.525)
C.2 Ammortamenti	
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	
a) patrimonio netto	
b) conto economico	
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:	
a) patrimonio netto	
b) conto economico	
C.5 Altre variazioni	
D Rimanenze finali	1.525

Sezione 10 – Attività e passività fiscali – Voce 100 dell’Attivo e Voce 60 del Passivo

10.1 Attività fiscali correnti e anticipate: composizione

Voci	31/12/2025	31/12/2024
Attività fiscali correnti		
- Erario c/Ires	27.167	96.493
- Erario c/Irap	21.092	17.750
Totale attività fiscali correnti	48.259	114.243
Attività fiscali anticipate		
in contropartita del conto economico		
- IRES		
- IRAP		
in contropartita del patrimonio netto		
- IRES		
- IRAP		
Totale attività fiscali anticipate		
Totale	48.259	114.243

Il credito IRES al 31 dicembre 2025 contiene pure le ritenute subite sugli interessi attivi nel corso dell’esercizio pari ad Euro 16.639 ed utilizzabili in compensazione oltre che al credito IRES .

10.2 Passività fiscali correnti e differite: composizione

Non ci sono sono passività fiscali e differite sia per l’esercizio 2024 che per l’esercizio 2025 .

10.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

Non ci sono variazioni di imposte anticipate sia per l’esercizio 2024 che per l’esercizio 2025.

Sezione 12 – Altre attività – Voce 120

12.1 Altre attività: composizione

Voci	31/12/2025	31/12/2024
Crediti tributari e previdenziali		13.184
Anticipi	4.985	5.805
Altre attività		
Risconti e ratei attivi	57.369	67.232
Totale	62.354	86.221

Si precisa che tutte le posizioni iscritte nella voce ‘Anticipi’ afferiscono a posizioni verso fornitori.

PASSIVO

*Sezione 1 – Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato – Voce 10**1.1 Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato: composizione merceologica dei debiti*

Dettaglio/Valori	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
1. Debiti verso reti di vendita:		
1.1 per attività di collocamento OICR		
1.2 per attività di collocamento gestioni individuali		
1.3 per attività di collocamento fondi pensione		
2. Debiti per attività di gestione:		
2.1 per gestioni proprie		
2.2 per gestioni ricevute in delega		
2.3 per altro		
3. Debiti per altri servizi:		
3.1 consulenze		
3.2 funzioni aziendali in outsourcing		
3.3 altri		
4. Altri debiti:		
4.1 pronti contro termine		
di cui: su titoli di Stato		
di cui: su altri titoli di debito		
di cui: su titoli di capitale e quote		
4.2 Debiti per leasing	79.181	80.009
4.3 Altri debiti		
Totale	79.181	80.009
Fair value – livello 1		
Fair value – livello 2		
Fair value – livello 3	79.181	80.009
Totale fair value	79.181	80.009

Tale voce accoglie unicamente i debiti finanziari derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 classificati al Livello 3 del fair value.

Di seguito si riporta per scadenze l'entità dei flussi finanziari relativi ai debiti per leasing¹³:

Situazione alla data del	31/12/2025	31/12/2024
Altri debiti finanziari (lease IFRS 16)_passività correnti	41.836	39.543
Altri debiti finanziari (lease IFRS 16)_passività a M/L	37.345	40.466
Totale	79.181	80.009

¹³ Cfr. paragrafo 58 e 53, lettera g dell'IFRS 16

1.5. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato - Debiti: composizione per controparte

Composizione/Controparte	Banche		Società finanziarie		Clientela	
		di cui: del gruppo della SGR		di cui: del gruppo della SGR		di cui: del gruppo della SGR
1. Debiti verso reti di vendita:						
1.1 per attività di collocamento OICR						
1.2 per attività di collocamento gestioni individuali						
1.3 per attività di collocamento fondi pensione						
2. Debiti per attività di gestione:						
2.1 per gestioni proprie						
2.2 per gestioni ricevute in delega						
2.3 per altro						
3. Debiti per altri servizi:						
3.1 consulenze						
3.2 funzioni aziendali in outsourcing						
3.3 altri						
4. Altri debiti:						
4.1 pronti contro termine						
di cui: su titoli di Stato						
di cui: su altri titoli di debito						
di cui: su titoli di capitale e quote						
4.2 Debiti per leasing					79.181	18.572
4.3 Altri debiti						
Totale 31/12/2025					79.181	18.572
Totale 31/12/2024					80.009	41.060

Gli “Altri debiti – Debiti per leasing” appartenenti al gruppo si riferiscono all’immobile in locazione dalla capogruppo Veneto Sviluppo S.p.A. sito in Venezia Marghera.

Sezione 6 – Passività fiscali – Voce 60

Per il dettaglio della composizione della voce 60 “Passività Fiscali” si rimanda alle apposite tabelle esposte nella Sezione 10 “Attività e Passività fiscali”.

Sezione 8 – Altre passività – Voce 80

8.1 Composizione delle “Altre passività”

	31/12/2025	31/12/2024
Debiti v/fornitori	32.732	75.438
Debiti v/dipendenti e collaboratori	220.090	151.691
Debiti v/erario	51.378	40.251
Debiti v/enti previdenziali e assistenziali	32.635	33.785
Altre passività	2.445	3.517
Ratei e risconti passivi	4.628	5.707
Totale	343.908	310.388

Tutte le ‘Altre passività’ rappresentate nella tabella sono nei confronti di soggetti nazionali.

Sezione 9 – Trattamento di fine rapporto del personale – Voce 90

9.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
Esistenze iniziali	13.451	12.433
Aumenti		
B.1 Accantonamenti dell'esercizio	1.612	5.056
B.2 Altre variazioni in aumento		
Diminuzioni		
C.1 Liquidazioni effettuate	0	(3.993)
C.2 Altre variazioni in diminuzione	(53)	(45)
Rimanenze finali	15.009	13.451

9.2 Altre Informazioni

Nel corso dell'esercizio in commento l'organico della Società non ha subito modifiche.

Sezione 11 – Patrimonio – Voce 110,120,130,140,150 e 160

11.1 Composizione del Capitale

Tipologie	Importo
1. Capitale	
1.1 Azioni ordinarie	2.818.220
1.2 Altre azioni	

Il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, al 31 dicembre 2025 è composto da 2.818.220 azioni ordinarie del valore nominale unitario di 1,00 Euro.

Parte C – Informazioni sul conto economico

Sezione 1 – Commissioni attive e passive – Voce 10 e 20

1.1 Commissioni attive e passive

SERVIZI	Totale 31/12/2025			Totale 31/12/2024		
	Comm. Attive	Comm. Passive	Comm. Nette	Comm. Attive	Comm. Passive	Comm. Nette
A. GESTIONE DI PATRIMONI						
1. Gestioni proprie						
1.1 Fondi comuni						
- Commissioni di gestione	1.429.075		1.429.075	1.630.758		1.630.758
- Commissioni di incentivo						
- Commissioni di sottoscrizione/rimborso						
- Commissioni di swich						
- Altre commissioni						
Totale commissioni di fondi comuni	1.429.075		1.429.075	1.630.758		1.630.758
1.2 Gestioni individuali						
- Commissioni di gestione						
- Commissioni di incentivo						
- Commissioni di sottoscrizione/rimborso						
- Altre commissioni						
Totale commissioni da gestioni individuali						
1.3 Fondi pensione aperti						
- Commissioni di gestione						
- Commissioni di incentivo						
- Commissioni di sottoscrizione/rimborso						
- Altre commissioni						
Totale commissioni da fondi pensione aperti						
2. Gestioni ricevute in delega						
- Commissioni di gestione						
- Commissioni di incentivo						
- Altre commissioni						
Totale commissioni da gestioni ricevute in delega						
TOTALE COMMISSIONI PER GESTIONE (A)	1.429.075		1.429.075	1.630.758		1.630.758
B. ALTRI SERVIZI						
- Consulenza						
- Altri servizi						
TOTALE COMMISSIONI PER ALTRI SERVIZI (B)						
COMMISSIONI COMPLESSIVE (A+B)	1.429.075		1.429.075	1.630.758		1.630.758

Le commissioni di gestione maturate si riferiscono alla gestione del Fondo Sviluppo PMI e del Fondo Sviluppo PMI 2.

Sezione 3 –Interessi – Voce 50 e 60

3.1 Composizione degli Interessi attivi e proventi assimilati

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Pronti contro termine	Depositi e conti correnti	Altre operazioni	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
1. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico: 1.1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione 1.2. Attività finanziarie designate al fair value 1.3. Altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value						5.093
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva						
3. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato: 3.1. Crediti verso banche 3.2. Crediti verso società finanziarie 3.3. Crediti verso clientela			63.133		63.133	94.399
4. Derivati di copertura						
5. Altre attività				182	182	
6. Passività finanziarie						
Totale			63.133	182	63.316	99.492
di cui: interessi attivi su attività finanziarie impaired						

Gli interessi attivi, in diminuzione rispetto a quelli maturati nel precedente esercizio, risultano in linea con l'andamento dei tassi di interesse decrescenti di riferimento nel corso dell'esercizio 2025.

3.2 Composizione degli "Interessi passivi e oneri assimilati"

Voci/Forme tecniche	Finanziamenti	Pronti contro termine	Titoli	Altre operazioni	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato 1.1 Debiti 1.2 Titoli in circolazione				3.599	3.599	4.088
2. Passività finanziarie di negoziazione						
3. Passività finanziarie designate al fair value						
4. Altre passività						
5. Derivati di copertura						
6. Attività finanziarie						
Totale				3.599	3.599	4.088
di cui: interessi passivi relativi ai debiti per leasing				3.599	3.599	4.088

L'applicazione del principio contabile IFRS 16 ha determinato interessi passivi rilevati nell'esercizio 2025 pari ad Euro 3.599.

Sezione 7 – Risultato netto delle altre attività e delle passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico – Voce 100

7.2 Composizione del “Risultato netto delle altre attività e delle passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico: altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value”

Voci/Componenti reddituali		Plusvalenze	Utile da realizzo	Minusvalenze	Perdite da realizzo	Risultato netto
1.	Attività finanziarie					
	1.1 Titoli di debito di cui titoli di Stato					
	1.2 Titoli di capitale					
	1.3 Quote di O.I.C.R. di cui: OICR propri	188.321				188.321
	1.4 Finanziamenti	188.321				188.321
2.	Attività finanziarie in valuta: differenze di cambio					
	Totale	188.321				188.321

Al 31 dicembre 2025 la Società presenta un'unica posizione tra le attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value relativa alle quote detenute nel Fondo Sviluppo PMI2.

Sezione 8 – Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito– Voce 120

8.1 Composizione delle “Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito relativo ad attività finanziarie valutate al costo ammortizzato”

Al 31 dicembre 2025 non si evidenziano rettifiche di valore per rischio di credito, così come nell'esercizio passato.

Sezione 9 – Spese amministrative – Voce 140

9.1 Spese per il personale: composizione

Voci/Settori	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
1. Personale dipendente	1.037.933	915.447
a) salari e stipendi e oneri assimilati	711.648	627.351
b) oneri sociali	191.817	168.136
c) indennità di fine rapporto		
d) spese previdenziali	11.340	11.340
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	1.612	5.056
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	78.710	56.481
- a contribuzione definita	78.710	56.481
- a benefici definiti		
h) altri benefici a favore dei dipendenti	42.805	47.082
2. Altro personale in attività		
3. Amministratori e sindaci	135.421	140.781
4. Personale collocato a riposo		
5. Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso altre aziende	0	0
6. Rimborsi di spesa per dipendenti distaccati presso la società		
Totale	1.173.354	1.056.228

L'aumento dei costi per il personale dipendente sostenuti durante l'esercizio 2025 è principalmente correlato agli aumenti intervenuti nel CCNL di riferimento e al completamento della riorganizzazione interna coerentemente con i piani previsionali della Società.

9.2 Numero medio dei dipendenti ripartiti per categoria

Voci	31/12/2025	31/12/2024
A. Dirigenti	3,0	3,0
B. Quadri direttivi	2,0	1,0
C. Impiegati	3,0	3,8
Totale	8,0	7,8

9.3 Composizione delle "Altre spese amministrative"

Voci	31/12/2025	31/12/2024
1. Funzioni di controllo	62.352	54.199
2. RSPP	1.908	1.883
3. Società di Revisione	15.351	11.841
4. Organismo di Vigilanza	13.304	13.699
5. Assistenza e supporto amministrativo controllante	12.200	12.200
6. Consulenze amministrative e fiscali	24.150	21.743
7. Altre consulenze	81.690	49.288
8. Noleggio attrezzature sede e costi di locazione	5.075	4.003
9. Servizi pulizia	7.054	6.977
10. Oneri accessori uffici di Venezia-Marghera	12.669	4.002
11. Spese servizio collegamento dati/internet	3.245	3.245
12. Spese telefoniche	614	1.288
13. Spese energia elettrica, termica e frigorifera	5.402	6.274
14. Spese IT	46.270	33.234
15. Banche dati	50.194	36.185
16. Carburante, pedaggi, noleggi e manutenzione auto	43.159	37.299
17. Rimborsi spese dipendenti	18.193	15.277
18. Rimborsi spese amministratori e collegio sindacale	1.992	
19. Spese rappresentanza	5.100	5.036
20. Quote associative	4.810	4.760
21. Assicurazioni	8.985	7.818
22. Imposte, tasse, valori bollati	3.170	4.466
23. Altre spese amministrative	7.265	10.869
Totale	434.152	345.585

Nel complesso si registra un aumento delle principali voci di spesa, dovuto sia a un maggiore utilizzo dei servizi e/o delle attività a essi collegate, sia agli incrementi delle tariffe di mercato.

Si evidenzia inoltre che gli incrementi più significativi riguardano: 1) la voce "Altre Consulenze", per il ricorso a tantum a incarichi specialistici finalizzati allo svolgimento di necessari approfondimenti sull'applicabilità di alcune norme di diritto pubblico alla Società, nonché per attività di assistenza in ambito ESG. Inoltre tale aggregato accoglie anche il ribaltamento della quota parte di costi riferiti ad un contratto stipulato dalla capogruppo per attività di consulenza in materia di comunicazione esterna riferita a tutto il "gruppo" Veneto Sviluppo; 2) la voce "Spese IT", per costi a tantum connessi all'implementazione di specifici software e di personalizzazioni dei sistemi in uso presso FVS SGR.

Si precisa che tra gli altri costi amministrativi sono presenti costi relativi a leasing di breve termine pari ad Euro 4.726¹⁴. Tra i costi "spese uffici" sono presenti costi relativi a leasing di modesto valore per Euro 1.019¹⁵ e non sono presenti costi per pagamenti variabili dovuti per il leasing non inclusi nella valutazione delle passività del leasing¹⁶.

¹⁴ Cfr. paragrafo 53, lettera c dell'IFRS 16

¹⁵ Cfr. paragrafo 53, lettera d dell'IFRS 16

¹⁶ Cfr. paragrafo 53, lettera e dell'IFRS 16

Sezione 11 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali – Voce 160

11.1 Composizione delle “Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali”

Voci/Rettifiche e riprese di valore	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
1. Ad uso funzionale				
- di proprietà	8.169			8.169
- diritti d'uso acquisiti con il leasing	43.553			43.553
2. Detenute a scopo d'investimento				
- di proprietà				
- diritti d'uso acquisiti con il leasing				
Totale	51.722			51.722

Le rettifiche di valore nette sulle attività materiali sono legate agli investimenti in mobili arredi ed attrezzature effettuati nel 2023 per l'adeguamento funzionale della sede di Venezia Marghera concessa in affitto dal socio Veneto Sviluppo S.p.A. nonché all'ammortamento dell'attrezzatura informatica ad utilità pluriennale. Le rettifiche di valore sui “diritti d'uso acquisiti con il leasing” derivano dall'applicazione del principio IFRS 16 ed afferenti le locazioni delle sedi di Venezia Marghera oltre che a tre autovetture aziendali.

Sezione 12 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali – Voce 170

12.1 Composizione delle “Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali”

Voci/Rettifiche e riprese di valore	Ammortamento	Rettifiche di	Riprese di valore	Risultato netto
1. Attività immateriali diverse dall'avviamento				
1.1 di proprietà				
- generate internamente				
- altre	1.525			1.525
1.2 diritti d'uso acquisiti con il leasing				
Totale	1.525			1.525

Sezione 13 – Altri proventi e oneri di gestione – Voce 180

Confluiscono in tale voce le componenti di costo e di ricavo non imputabili ad altre voci del conto economico in base a quanto previsto dal provvedimento “Il bilancio degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari bancari” emanato dalla Banca d'Italia il 17 novembre 2022 e ss.mm.ii..

In particolare, in tale posta di conto economico vengono rilevati i proventi relativi ai compensi percepiti dai dipendenti di FVS S.G.R. S.p.A. che partecipano ai consigli di amministrazione delle società in portafoglio del Fondo Sviluppo PMI e del Fondo Sviluppo PMI2. Tali proventi vengono riversati in azienda e sono pari ad Euro 166.472.

Tra i proventi di gestione, inoltre, sono registrati i ricavi derivanti dalle attività svolte da FVS S.G.R. S.p.A. a favore di Veneto Sviluppo S.p.A. per l'attività di *advisory* e *servicing* temporaneo (pari ad Euro 75.000). Si segnala infine che la voce “Altri proventi” non accoglie contributi in conto esercizio.

13.1 – Composizione degli “Altri proventi e oneri di gestione”

Altri oneri di gestione	31/12/2025	31/12/2024
1. Sopravvenienze passive e minusvalenze		383
2. Altri oneri	3.272	3.904
Totale	3.272	4.287

Altri proventi di gestione	31/12/2025	31/12/2024
1. Proventi da attività di advisory/prestazioni/contratti con Veneto Sviluppo	75.000	75.000
2. Proventi da cariche in soc. partecipate dai Fondi	166.472	179.788
3. Sopravvenienze attive e plusvalenze	5.925	285
4. Altri proventi	157	248
Totale	247.554	255.320

Sezione 18 – Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente – Voce 250

18.1 Composizione delle “Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente”

	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
1. Imposte correnti (-)	69.370	128.616
2. Variazione delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	(5.413)	
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		
3.bis Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla legge n.214/2011 (+)		
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)		
5. Variazione delle imposte differite (+/-)		
Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+3 bis+/-4+/-5)	63.957	128.616

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 sono state accantonate imposte correnti sul reddito pari ad Euro 68.160 per IRES ed Euro 1.210 per IRAP.

Non vi sono variazioni delle imposte differite attive e passive né si è ritenuto opportuno valorizzare le imposte anticipate.

18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

IRES	31/12/25		31/12/24	
	Imponibile	24,0%	Imponibile	24,0%
Risultato d'esercizio prima delle imposte	260.642		499.868	
Onere fiscale teorico		62.554		119.968
<i>Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi:</i>				
Costi del personale/premi deducibili in es. succ.				
Compensi Amministratori non corrisposti nell'esercizio	4.797			
Spese relative a più esercizi non deducibili in tutto o in parte				
Totale	4.797			
<i>Differenze temporanee deducibili da esercizi precedenti:</i>				
Costi del personale non dedotti in precedenti esercizi			70.861	
Compensi Amministratori non dedotti in precedenti esercizi			4.797	
Spese relative a più esercizi deducibili in tutto o in parte				
Totale			75.658	
<i>Differenze che non si riverseranno negli esercizi successivi:</i>				
<i>Variazioni in aumento del reddito</i>				
Spese indeducibili relative ai veicoli	20.625		18.243	
Spese indeducibili di rappresentanza, alberghiere e di ristor.	891		876	
Altre spese indeducibili	5.361		6.434	
Totale	26.877		25.553	
<i>Variazioni in diminuzione del reddito</i>				
ACE dell'esercizio				
Altre variazioni in diminuzione	8.318		6.788	
Totale	8.318		6.788	
Imponibile fiscale	283.998		442.974	
Imposte correnti sul reddito dell'esercizio		68.160		106.314
Onere fiscale corrente effettivo		26,2%		21,3%
IRAP	31/12/25		31/12/24	
	Imponibile	5,57%	Imponibile	5,57%
Commissioni nette	1.429.075		1.630.758	
90% Ammortamenti beni materiali e immateriali	47.922		50.926	
90% Altre spese amministrative	390.737		311.027	
Base imponibile IRAP teorica	990.416		1.268.806	
Onere fiscale teorico		55.166		70.672
<i>Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi:</i>				
<i>Differenze temporanee deducibili da esercizi precedenti:</i>				
<i>Differenze che non si riverseranno negli esercizi successivi:</i>				
<i>Variazioni in aumento del reddito</i>				
Spese indeducibili relative a veicoli, rappresentanza, telefonia	19.690		17.648	
Altre spese indeducibili	4.827			
Totale	24.517		17.648	
<i>Variazioni in diminuzione del reddito</i>				
Cuneo fiscale, INAIL e deduzioni personale dipendente	993.218		886.063	
Altre variazioni in diminuzione				
Totale	993.218		886.063	
Imponibile fiscale	21.715		400.391	
Imposte correnti sul reddito dell'esercizio		1.210		22.302
Onere fiscale corrente effettivo		0,1%		1,8%

Parte D – Altre informazioni

Sezione 1 – Riferimenti specifici sulle attività svolte

1.1 Informazioni relative agli impegni, garanzie e beni di terzi

La Società non ha contratto impegni, rilasciato garanzie né possiede beni di terzi alla data del 31 dicembre 2025.

1.2 Informazioni relative ai patrimoni gestiti

La Società alla data di chiusura dell'esercizio 2025 gestisce due fondi di investimento chiusi riservati denominati "Sviluppo PMI" e "Sviluppo PMI 2".

Al 31 dicembre 2025 il valore complessivo netto del Fondo Sviluppo PMI ammonta ad Euro 5.401.646 e il Fondo Sviluppo PMI 2 ammonta ad Euro 45.337.725.

1.2.1 Valore complessivo netto degli OICR (dettaglio per ciascun OICR)

OICR	31/12/2025	31/12/2024
1. Gestioni proprie		
Fondi comuni:		
- Fondo Sviluppo PMI	5.401.646	18.165.909
- Fondo Sviluppo PMI 2	45.337.725	40.271.203
Totale gestioni proprie	50.739.371	58.437.112
2. Gestioni ricevute in delega		
OICR:		
- OICR aperti		
- OICR chiusi		
Totale gestioni ricevute in delega		
3. Gestioni date in delega a terzi		
OICR:		
- OICR aperti		
- OICR chiusi		
Totale gestioni date in delega a terzi		

In tale tabella viene riportato il NAV del Fondo Sviluppo PMI e del Fondo Sviluppo PMI 2 al 31 dicembre 2025.

1.2.2 Valore complessivo delle gestioni di portafogli

OICR	31/12/2025		31/12/2024	
		fondi della SGR		fondi della SGR
1. Gestioni proprie	50.751.892	50.751.892	58.660.547	58.660.547
2. Gestioni ricevute in delega				
3. Gestioni date in delega a terzi				

In tale tabella vengono riportati i valori degli investimenti del Fondo Sviluppo PMI e del Fondo Sviluppo PMI 2 al 31 dicembre 2025.

1.2.4 Impegni per sottoscrizioni da regolare

OICR	31/12/2025	31/12/2024
1. Gestioni proprie		
Fondi comuni:		
- Fondo Sviluppo PMI	1.228.620	1.498.795
- Fondo Sviluppo PMI 2	16.505.538	25.164.438

Come precedentemente commentato è stata deliberata la proroga della scadenza del FSPMI al 31/12/2026 per poter ottimizzare la gestione della dismissione dell'ultima partecipata in portafoglio. A fronte di tale proroga si è deliberato di non procedere più a richiami per management fee nei confronti dei sottoscrittori e di utilizzare la liquidità attualmente giacente presso la banca depositaria per la gestione ordinaria del fondo stesso. Pertanto l'impegno nominale residuo del FSPMI di Euro 1.228.620 non verrà richiamato rendendo tale valore nella sostanza pari ad Euro 0 (zero).

Infine si precisa che al 31 dicembre 2025 la Società ha in essere un impegno residuo a sottoscrivere le quote del Fondo Sviluppo PMI2 pari ad Euro 248.367.

1.2.5 Attività di consulenza: numero di contratti di consulenza in essere

Alla data del 31 dicembre 2025, la Società non ha stipulato alcun contratto di consulenza in materia di investimenti.

Sezione 3 – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

Premessa

Il sistema di gestione del rischio della SGR è improntato ad un principio di proporzionalità, coerente con la natura, la dimensione e la complessità dell'attività svolta, nonché la tipologia e la gamma dei servizi prestati. La SGR, nel rispetto della normativa vigente, ha istituito e mantiene una Funzione di Risk Management, la quale è collocata in posizione di autonomia, anche gerarchica, rispetto alle singole strutture operative, e riporta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale. La Responsabilità di tale funzione è stata esternalizzata ed il responsabile, individuato dal delegato al suo interno, è dotato di esperienza, assenza di conflitti di interesse e di comprovate capacità per lo svolgimento del ruolo assegnato.

L'identificazione e la gestione dei rischi a cui sono esposti la Società e i patrimoni dei Fondi promossi e gestiti, sono attività svolte su vari livelli mediante il coinvolgimento di differenti funzioni e organi aziendali. Pertanto, il sistema di gestione dei rischi della Società si iscrive nell'ambito della complessiva architettura dei controlli interni aziendali articolati in:

- Controlli c.d. di primo livello (o "di linea"), rimessi alle singole funzioni e aree aziendali;

- Controlli c.d. di secondo livello, rimessi alle Strutture Gestione Rischio, *Compliance* e Antiriciclaggio nelle materie di loro rispettiva competenza;
- Controlli c.d. di terzo livello, affidati alla funzione di *Internal Audit*.

Nell'ambito dei predetti controlli aziendali sono condotte attività volte all'identificazione e alla gestione dei rischi c.d. operativi (ovvero quelli derivanti da anomalie nelle procedure interne, inefficienze nei sistemi, errori umani o eventi esterni) e dei rischi c.d. di portafoglio dei fondi (ovverosia conseguenti alle scelte d'investimento o ad altri eventi, anche esogeni, che possono avere riflessi sul patrimonio dei fondi).

In dettaglio, nello svolgimento della propria operatività, FVS SGR è esposta a: (i) rischi di natura finanziaria, principalmente connessi all'attività di gestione dei fondi; (ii) rischi operativi (tra cui il rischio legale), derivanti soprattutto dall'inadeguatezza o disfunzione di processi, incluso il rischio ICT, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni; (iii) rischi reputazionali, connessi con l'esposizione al comportamento dei soggetti economici con cui FVS opera; (iv) rischi di sostenibilità, relativi all'esposizione ai rischi di natura climatico-ambientale, sociale e di governance che potrebbero avere impatti sia diretti sia in relazione all'attività realizzata dai fondi e dalle loro partecipate o società finanziate. Nell'ambito dei rischi climatici hanno rilievo il rischio fisico e quello di transizione.

Il sistema di gestione del rischio di FVS è descritto all'interno della Policy di Gestione dei Rischi attualmente in vigore; tale documento descrive, inoltre, le metodologie di analisi di dettaglio utilizzate per l'analisi del rischio sia a livello di singoli investimenti effettuati dai fondi che di ciascun fondo nel suo complesso, nonché il processo di *assessment* dei rischi operativi della SGR stessa.

In particolare, la Funzione di Gestione del Rischio si è dotata di strumenti di analisi coerenti con la tipologia di investimenti che saranno effettuati dai fondi promossi da FVS e con i rischi ad essi connessi, in linea con le *best practices* di settore al fine di identificare, valutare, monitorare e mitigare i rischi attinenti all'attività di investimento.

La Funzione di Gestione Rischio, inoltre: (i) è coinvolta nel processo di investimento fin dalle fasi iniziali; (ii) effettua le proprie valutazioni circa la rischiosità di ogni singolo investimento dei fondi a supporto delle decisioni del Comitato Investimenti e del Consiglio di Amministrazione e (iii) monitora il profilo di rischio dei singoli investimenti e valuta il profilo di rischio dei fondi gestiti nel suo complesso.

3.1 Rischi finanziari

La SGR è esposta, prevalentemente, a rischi che rientrano nell'ambito dei rischi operativi, intesi in senso allargato, e, in via residuale, a rischi di natura finanziaria, principalmente ma non esclusivamente legati alla gestione della liquidità della Società. Per quanto concerne i rischi di natura finanziaria, le principali fattispecie

di rischio sono riconducibili ai Fondi gestiti dalla SGR, fondi chiusi, a richiamo, che investono in *asset* illiquidi e pertanto presentano un rischio di credito/controparte indiretto legato alla potenziale inadempienza dei soggetti verso i quali i Fondi possono richiamare il proprio capitale. In particolare, sono stati identificati i seguenti rischi per la SGR:

- rischio di credito/controparte – la SGR è marginalmente esposta anche al rischio di credito/controparte che esprime il rischio di perdita per inadempimento dei debitori. Tale esposizione deriva principalmente dal rischio di credito verso le controparti utilizzate per la gestione della liquidità, verso altri creditori e, infine, indirettamente, attraverso i fondi gestiti, verso i sottoscrittori degli stessi. La SGR, infatti, incassa provvigioni di gestione e spese dai Fondi gestiti che potrebbero ridursi rispetto alle previsioni a causa di eventuali inadempienze dei sottoscrittori che dovessero comportare l’annullamento di quote e una riduzione del commitment del fondo.
- rischio derivante dalla gestione della liquidità – nell’ambito della gestione del patrimonio liquido, attività soggetta a regole prudenziali, la SGR è parzialmente esposta al rischio di tasso d’interesse, di liquidità e di controparte. In questo ambito la Funzione Risk Management, in relazione alle procedure interne adottate e alla tipologia di investimenti effettuati, verifica il profilo di rischio delle controparti emittenti, bancarie o meno, (ad esempio nel caso di depositi a tempo) e degli strumenti finanziari selezionati;
- rischio strategico – il rischio strategico esprime il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo. Con riferimento all’esposizione specifica della SGR, il rischio strategico si concretizza nella possibilità che la Società non riesca a raggiungere gli obiettivi del Piano Strategico e/o del budget, in relazione all’andamento dei mercati di riferimento, all’adeguatezza del *fundraising*, alla reputazione dei promotori dell’iniziativa imprenditoriale, dei *Key Managers* e al *track-record* di precedenti sviluppi imprenditoriali e all’andamento di quelle e in corso (*deployment* del capitale, andamento delle partecipate, ecc.);
- il rischio di sostenibilità (ESG), che include l’esposizione ai rischi di natura climatico-ambientale, sociale e di *governance* sia direttamente sia in relazione all’attività realizzata dai fondi e dalle loro partecipate o società finanziate. Nell’ambito dei rischi ambientali hanno rilievo il rischio fisico e quello di transizione. Per quanto riguarda i rischi climatici e ambientali che ricadono direttamente sulla SGR, la Funzione Risk Management, nell’ambito del sistema di gestione dei rischi, innanzi tutto recepisce le politiche in tema di sostenibilità approvate dagli organi sociali, la cui portata dipende dalla valutazione della materialità di esposizione al rischio in funzione della tipologia, dimensione e complessità delle attività svolte. In questo ambito, considerando le informazioni a disposizione, l’impatto dei rischi di

sostenibilità è integrato nell'ambito di quelli prudenziali tradizionali, con particolare riferimento ai rischi operativi e al rischio strategico.

La reportistica è prodotta con cadenza annuale al fine di rendere disponibile all'Organo Amministrativo un documento di sintesi dei controlli effettuati e dei relativi esiti.

3.2 Rischi operativi

3.2.1 Informazioni di natura qualitativa

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

I principali rischi operativi connessi con l'attività della SGR possono derivare dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e di sistemi interni, oppure da eventi esogeni.

Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi, errori umani, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, rischi ICT, inadempienze contrattuali e catastrofi naturali. Oltre ai rischi operativi propriamente detti, una particolare attenzione è data al rischio reputazionale, definito come il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da una percezione negativa dell'immagine della Società da parte di controparti, azionisti, investitori o Autorità di Vigilanza.

Nei rischi operativi in senso ampio sono compresi anche:

- il rischio legale, definito come rischio di perdite derivanti da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie;
- Il rischio di non conformità (o rischio di *compliance*) è definito come il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme imperative (leggi, regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (e.g. statuti, codici di condotta, codici di autodisciplina);
- rischi nel presidio contabile, adempimenti fiscali e gestionale, legati alle modalità tecniche di tenuta della contabilità ed alla produzione di dati gestionali;
- rischi relativi all'area tecnologica, legati alle modalità di funzionamento del sistema informatico, nonché ai dispositivi di sicurezza adottati e all'esistenza di misure di back-up.

Analogamente a quanto indicato per i rischi finanziari, la Funzione di Gestione del Rischio ha proseguito nel presidio dei rischi sopra menzionati. La reportistica è prodotta con cadenza periodica al fine di rendere disponibile all'Organo Amministrativo un documento di sintesi dei controlli effettuati e dei relativi esiti.

La rilevanza del rischio di natura operativa dipende dalla natura e complessità dell'attività svolta dalla SGR, dall'efficacia del modello organizzativo adottato e dei presidi posti in atto.

La SGR attua politiche e procedure efficaci per la gestione del rischio operativo che sono descritte nella Policy di Gestione del Rischio.

La gestione dei rischi operativi avviene attraverso l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei potenziali rischi operativi compresi quelli attinenti alla responsabilità professionale della SGR. A tal fine la Funzione:

- identifica e mappa gli eventi di rischio operativo della SGR;
- valuta l'effettiva esposizione della SGR ai rischi operativi identificati in sede di mappatura, attraverso una valutazione basata sulla stima della probabilità di accadimento e dell'impatto degli stessi (rischio lordo o rischio ante-presidi);
- valuta l'adeguatezza dei presidi adottati dalla SGR a mitigazione dei rischi operativi al fine di ricavare un giudizio di rischio netto (o post-presidi);
- fornisce un indicatore di sintesi complessivo che determina l'esposizione del Rischio Netto della SGR, consentendo di monitorare e valutare l'andamento del Rischio Netto della SGR nel corso del tempo.

Le esposizioni al rischio operativo e le perdite subite sono monitorate su base continuativa e sono soggette periodicamente a informativa interna.

3.2.2 Informazioni di natura quantitativa

In considerazione del fatto che la Società non esegue operazioni di calcolo della quota giornaliera né si ravvedono altri rischi operativi collegati ad errori umani legati ad elevato numero di operazioni giornaliere e considerando anche la natura della SGR - che gestisce due fondi chiusi riservati ad investitori professionali - non si ritiene necessaria l'adozione di particolari metodologie di tipo quantitativo per la valutazione dei rischi operativi ai quali il GEFIA potrebbe essere esposto.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione monitora periodicamente la dotazione di risorse patrimoniali della Società al fine di garantire costantemente il rispetto dei coefficienti patrimoniali imposti dalle Autorità di Vigilanza.

Sezione 4 – Informazioni sul patrimonio

4.1 Il patrimonio dell'impresa

4.1.1 Informazioni di natura qualitativa

Il patrimonio della Società al 31 dicembre 2025 comprende esclusivamente il “Capitale Sociale” (voce 110 di Stato Patrimoniale), il quale risulta interamente versato, dalle “Riserve” (voce 150 di Stato Patrimoniale) e dall’“Utile (Perdita) d’esercizio” (voce 170 di Stato Patrimoniale).

Il patrimonio dell’impresa costituisce l’ammontare dei mezzi propri della Società, ossia l’insieme dei mezzi finanziari destinati al conseguimento dell’oggetto sociale e a fronteggiare i rischi derivanti dall’attività d’impresa. La Società persegue i propri obiettivi di gestione del patrimonio mediante un costante presidio dei rischi in modo da garantire la coerenza tra il grado di rischio assunto complessivamente e la consistenza dei mezzi patrimoniali, nel rispetto dei requisiti di vigilanza e in attuazione dei piani strategici aziendali.

Si informa, inoltre, che nel corso dell’esercizio 2025 la Società ha mantenuto l’investimento della liquidità in eccesso rispetto alle esigenze gestionali in conti correnti accesi presso istituti creditizi nazionali e territoriali.

4.1.2 Informazioni di natura quantitativa

Il patrimonio netto alla data del 31 dicembre 2025 risulta pari a Euro 4.293.167. La variazione rispetto al patrimonio al 31 dicembre 2024, il quale ammontava a Euro 4.096.482, è ascrivibile al risultato d’esercizio positivo 2025 pari a Euro 196.685.

Per una visione sintetica delle variazioni di patrimonio netto si rinvia al prospetto riportato negli schemi di bilancio.

4.1.2.1 Patrimonio dell’impresa: composizione

Voci/Valori	31/12/2025	31/12/2024
1. Capitale	2.818.220	2.818.220
2. Sovrapprezzi di emissione		
3. Riserve		
- di utili		
a) legale	94.030	75.467
b) statutaria		
c) azioni proprie		
d) altre	884.232	531.543
- altre	300.000	300.000
4. (Azioni proprie)		
5. Riserve da valutazione		
- Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
- Copertura di titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
- Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva		
- Attività materiali		
- Attività immateriali		
- Copertura di investimenti esteri		
- Copertura dei flussi finanziari		
- Strumenti di copertura (elementi non designati)		
- Differenze di cambio		
- Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
- Passività finanziarie designate al fair value con impatto a conto economico (variazioni del proprio merito creditizio)		
- Leggi speciali di rivalutazione		
- Utili/perdite attuariali relativi a piani previdenziali a benefici definiti		
- Quota delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate a patrimonio netto		
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (perdita) d’esercizio	196.685	371.252
Totale	4.293.167	4.096.482

4.2 Il patrimonio e i coefficienti di vigilanza

4.2.1 Il patrimonio di vigilanza

4.2.1.1 Informazioni di natura qualitativa

La normativa di vigilanza applicabile alle società di gestione del risparmio definisce il patrimonio di vigilanza quale somma del patrimonio di base, ammesso integralmente nel calcolo, e del patrimonio supplementare, ammesso nel limite massimo del patrimonio di base, al netto delle deduzioni¹⁷.

Per tenere conto dell'impatto derivante dall'applicazione dei principi contabili internazionali sul calcolo del patrimonio di vigilanza la normativa ha previsto alcuni "filtri prudenziali" da applicare ai dati del bilancio (IAS/IFRS), volti a salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e a ridurre la potenziale volatilità indotta dall'applicazione dei principi stessi.

Il patrimonio di vigilanza di FVS S.G.R. S.p.A. al 31 dicembre 2025 è pari a Euro 4.291.642 ed è costituito esclusivamente dal Patrimonio di Base (Tier1), in quanto la Società alla data di riferimento non presenta elementi computabili nel Patrimonio Supplementare (Tier2).

Il Patrimonio di Base (Tier1) è costituito dalla sommatoria di elementi positivi – rappresentati dal capitale sociale sottoscritto e versato, dalle riserve, e dall'eventuale utile di periodo al netto dei dividendi distribuiti (purché certificato dalla società di revisione) - e da elementi negativi -rappresentati dalle immobilizzazioni immateriali, e dalle eventuali perdite registrate in esercizi precedenti e in quello in corso. L'importo di tali elementi è depurato degli eventuali oneri di natura fiscale.

4.2.1.2 Informazioni di natura quantitativa

	31/12/2025	31/12/2024
Patrimonio di base prima dell'applicazione dei filtri prudenziali	4.291.642	4.096.482
Filtri prudenziali del patrimonio base:		
Filtri prudenziali IAS/IFRS positivi (+)		
Filtri prudenziali IAS/IFRS negativi (-)		
Totale patrimonio di base (TIER 1) (A + B)	4.291.642	4.096.482
Patrimonio supplementare prima dell'applicazione dei filtri prudenziali		
Filtri prudenziali del patrimonio supplementare:		
Filtri prudenziali IAS/IFRS positivi (+)		
Filtri prudenziali IAS/IFRS negativi (-)		
Totale patrimonio supplementare (TIER 2) (D + E)		
Elementi da dedurre dal totale patrimonio di base e supplementare		
Patrimonio di vigilanza (C + F - G)	4.291.642	4.096.482

¹⁷ Tali deduzioni sono definite al paragrafo 10 dell'Allegato II 5.1 del "Regolamento sulla gestione del risparmio" di Banca d'Italia.

4.2.2 Adeguatezza patrimoniale

4.2.2.1 - Informazioni di natura qualitativa

I requisiti di adeguatezza patrimoniale sono calcolati in base alle vigenti Istruzioni di Vigilanza emanate dalla Banca d'Italia, che prevedono per le S.G.R. un ammontare del patrimonio di vigilanza superiore al requisito patrimoniale complessivo, a sua volta costituito dalla somma di:

- maggiore tra il requisito relativo alla massa gestita e il requisito “altri rischi”
- requisito relativo alla gestione di fondi pensione con garanzia di restituzione del capitale.

Quest'ultimo requisito non trova applicazione in quanto FVS SGR S.p.A. non gestisce fondi pensione. Pertanto l'adeguatezza patrimoniale della Società è valutata sulla base del valore assunto dal requisito relativo alle masse gestite ovvero al requisito “altri rischi”, che come di seguito illustrato ha rappresentato e continua a rappresentare anche per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 la principale componente dell'ammontare di capitale da accantonare a copertura dei rischi assunti dalla Società.

Il requisito patrimoniale complessivo, infatti, alla fine dell'esercizio 2025 è pari a Euro 407.770, di cui Euro 402.694 relativi alla copertura da “altri rischi”, in aumento rispetto al medesimo dato al 31 dicembre 2024. Il requisito relativo al rischio derivante dalla responsabilità professionale per la gestione di FIA è invece in aumento rispetto al medesimo dato dell'esercizio precedente a seguito dell'incremento delle masse gestite del Fondo Sviluppo PMI 2. Stante l'entità del patrimonio di vigilanza di FVS S.G.R. S.p.A. e del requisito patrimoniale complessivo, l'adeguatezza patrimoniale rimane ampiamente confermata anche per l'esercizio 2025.

Requisito relativo alla massa gestita

Il requisito è calcolato facendo riferimento al totale delle attività dei fondi comuni gestiti dalla Società, come risultante dall'ultima relazione annuale redatta.

Il requisito è pari allo 0,02% del valore delle attività dei FIA che eccedono i 250 milioni di Euro. Tale requisito non trova applicazione nella fattispecie di FVS SGR in quanto la massa gestita è inferiore a tale soglia al 31 dicembre 2025.

Requisito “altri rischi”

Il requisito patrimoniale è pari al 25% dei costi operativi fissi risultanti dall'ultimo bilancio approvato, corrispondenti alla somma della voce 140 “spese amministrative” e degli “altri oneri di gestione” inclusi nella voce 180 del conto economico.

Requisito relativo alla gestione di fondi pensione con garanzia di restituzione del capitale

Il requisito patrimoniale corrisponde all'importo dei mezzi patrimoniali necessari per fare fronte agli eventuali impegni assunto dalla FVS SGR S.p.A. in relazione alla garanzia di restituzione del capitale. Tale requisito non trova applicazione nella fattispecie di FVS SGR in quanto non gestisce fondi pensione.

Copertura del rischio derivante dalla responsabilità civile professionale per la gestione nel FIA

FVS SGR S.p.A., pur avendo stipulato e mantenendo un'assicurazione della responsabilità civile professionale, prudenzialmente ha scelto di coprire i rischi di responsabilità professionale tramite fondi propri aggiuntivi. Ai sensi dell'art. 14 c.2 del Regolamento delegato UE 231/2013 per la copertura dei rischi di responsabilità derivanti da negligenza professionale, il GEFIA si dota di capitale aggiuntivo pari ad almeno lo 0,01 % del valore dei portafogli dei FIA gestiti. Più precisamente il requisito per la copertura del rischio per responsabilità professionale del GEFIA corrisponde allo 0,01% del valore della somma delle attività di tutti i FIA gestiti come risultanti dall'ultima Relazione annuale approvata.

4.2.2.2 - Informazioni di natura quantitativa

Categorie/Valori	Requisiti	
	31/12/2025	31/12/2024
Requisito relativo alla massa gestita		
Requisito "altri rischi"	402.694	351.525
Requisito relativo alla gestione delle risorse di fondi pensione con garanzia di restituzione del capitale		
Requisito relativo al rischio derivante dalla responsabilità professionale per la gestione di FIA	5.075	5.866
Requisito patrimoniale totale	407.770	357.391

Sezione 5—Prospetto analitico della redditività complessiva

	Voci	31/12/2025	31/12/2024
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	196.685	371.252
	Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico		
	Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva:		
20.	a) variazione di fair value		
	b) trasferimenti ad altre componenti di patrimonio netto		
	Passività finanziarie designate al fair value con impatto a conto economico (variazioni del proprio merito creditizio):		
30.	a) variazione del fair value		
	b) trasferimenti ad altre componenti di patrimonio netto		
	Copertura di titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva:		
40.	a) variazione di fair value (strumento coperto)		
	b) variazione di fair value (strumento di copertura)		
50.	Attività materiali		
60.	Attività immateriali		
70.	Piani a benefici definiti		
80.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto		
90.	Imposte sul reddito relative alle altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico		
	Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico		
110.	Copertura di investimenti esteri:		
	a) variazioni di fair value		
	b) rigiro a conto economico		
	c) altre variazioni		
120.	Differenze di cambio:		
	a) variazioni di fair value		
	b) rigiro a conto economico		
	c) altre variazioni		
130.	Copertura dei flussi finanziari:		
	a) variazioni di fair value		
	b) rigiro a conto economico		
	c) altre variazioni		
	di cui: risultato delle posizioni nette		
140.	Strumenti di copertura (elementi non designati)		
	a) variazioni di valore		
	b) rigiro a conto economico		
	c) altre variazioni		
	Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva:		
150.	a) variazioni di fair value		
	b) rigiro a conto economico		
	- rettifiche per rischio di credito		
	- utili/perdite da realizzo		
	c) altre variazioni		
160.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione:		
	a) variazioni di valore		
	b) rigiro a conto economico		
	c) altre variazioni		
	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto:		
170.	a) variazioni di fair value		
	b) rigiro a conto economico		
	- rettifiche da deterioramento		
	- utili/perdite da realizzo		
	c) altre variazioni		
	Imposte sul reddito relative alle altre componenti reddituali con rigiro a conto economico		
180.			
190.	Totale altre componenti reddituali		
200.	Redditività complessiva (Voce 10+190)	196.685	371.252

Sezione 6 – Operazioni con parti correlate

6.1 Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica

	31/12/2025	31/12/2024
Amministratori	70.694	72.722
Membri degli organi di controllo (Collegio Sindacale)	31.720	31.720
Dipendenti con Responsabilità Strategica	290.864	274.128

Nella tabella vengono esposti i costi sostenuti nell'esercizio 2025 per gli amministratori e per i membri del Collegio Sindacale. Inoltre per quanto attiene ai dipendenti con responsabilità strategica, la tabella espone i compensi ai dirigenti della Società coinvolti nella direzione strategica della FVS SGR e ai quali sono attribuiti poteri dispositivi e di firma.

6.2 Informazioni sulle transazioni con parti correlate

FVS S.G.R. S.p.A. è una società il cui capitale è detenuto per il 100% da Veneto Sviluppo S.p.A. Durante l'esercizio appena concluso, FVS S.G.R. S.p.A. ha intrattenuto rapporti con la capogruppo Veneto Sviluppo S.p.A. che sono stati regolati a normali condizioni di mercato.

Per quanto riguarda Veneto Sviluppo S.p.A., i rapporti sono riconducibili: i) ai costi di affitto degli spazi della sede di Venezia Marghera; ii) al service di attività amministrative e dei servizi IT svolte dalla capogruppo a favore della partecipata e iii) ai proventi derivanti dal servizio di advisory che FVS ha svolto nei confronti della Capogruppo scaduto al 31/12/2025; iv) ribaltamento della quota parte dei costi afferenti un contratto di consulenza in materia di comunicazione esterna riguardante tutto il "gruppo" Veneto Sviluppo SpA e stipulato dalla capogruppo con un player esterno.

Di seguito si riporta il dettaglio del bilancio intra-company con la società capogruppo.

FVS SGR SPA		31/12/2025 Veneto Sviluppo Altri		
STATO PATRIMONIALE				
Voci dell'attivo				
10.	Cassa e disponibilità liquide	1.985.398	0	1.985.398
20.	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	682.797	0	682.797
	a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	0	0	0
	b) attività finanziarie designate al fair value	0	0	0
	c) Attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	682.797	0	682.797
30.	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	0	0	0
40.	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.847.862	0	1.847.862
50.	Derivati di copertura	0	0	0
60.	Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	0	0	0
70.	Partecipazioni	0	0	0
80.	Attività materiali	103.070	15.999	87.072
90.	Attività immateriali	1.525	0	1.525
100.	Attività fiscali	48.259	0	48.259
	a) correnti	48.259	0	48.259
	b) anticipate	0	0	0
110.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	0	0	0
120.	Altre attività	62.354	0	62.354
	TOTALE ATTIVO	4.731.265	15.999	4.715.267
Voci del passivo e del patrimonio netto				
10.	Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	79.181	18.572	60.610
	a) Debiti	79.181	18.572	60.610
	b) Titoli in circolazione	0	0	0
20.	Passività finanziarie di negoziazione	0	0	0
30.	Passività finanziarie designate al fair value	0	0	0
40.	Derivati di copertura	0	0	0
50.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	0	0	0
60.	Passività fiscali	0	0	0
	a) correnti	0	0	0
	b) differite	0	0	0
70.	Passività associate ad attività in via di dismissione	0	0	0
80.	Altre passività	343.908	0	343.908
90.	Trattamento di fine rapporto del personale	15.009	0	15.009
100.	Fondi per rischi e oneri:	0	0	0
	a) impegni e garanzie rilasciate	0	0	0
	b) quiescenza e obblighi simili	0	0	0
	c) altri fondi per rischi e oneri	0	0	0
110.	Capitale	2.818.220	2.818.220	0
120.	Azioni proprie (-)	0	0	0
130.	Strumenti di capitale	0	0	0
140.	Sovrapprezzi di emissione	0	0	0
150.	Riserve	1.278.262	0	1.278.262
160.	Riserve da valutazione	0	0	0
170.	Utile (Perdita) d'esercizio	196.685	21.967	174.718
	TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	4.731.265	2.858.759	1.872.507
CONTO ECONOMICO		31/12/2025 Veneto Sviluppo Altri		
Voci				
10.	Commissioni attive	1.429.075	0	1.429.075
20.	Commissioni passive	0	0	0
30.	COMMISSIONI NETTE	1.429.075	0	1.429.075
40.	Dividendi e proventi simili	0	0	0
50.	Interessi attivi e proventi assimilati	63.316	0	63.316
60.	Interessi passivi e oneri assimilati	-3.599	-1.339	-2.260
70.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	0	0	0
80.	Risultato netto dell'attività di copertura	0	0	0
90.	Utile/perdita da cessione o riacquisto di:	0	0	0
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	0	0	0
	b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	0	0	0
	c) passività finanziarie	0	0	0
100.	Risultato netto delle attività e delle passività finanziarie valutate al fair value con im	188.321	0	188.321
	a) attività e passività finanziarie designate al fair value	0	0	0
	b) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	188.321	0	188.321
110.	MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	1.677.113	-1.339	1.678.452
120.	Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito di:	0	0	0
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	0	0	0
	b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	0	0	0
130.	RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	1.677.113	-1.339	1.678.452
140.	Spese amministrative:	-1.607.506	-31.418	-1.576.088
	a) spese per il personale	-1.173.354	0	-1.173.354
	b) altre spese amministrative	-434.152	-31.418	-402.734
150.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	0	0	0
160.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-51.722	-20.276	-31.446
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-1.525	0	-1.525
180.	Altri proventi e oneri di gestione	244.282	75.000	169.282
190.	COSTI OPERATIVI	-1.416.471	23.306	-1.439.777
200.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	0	0	0
210.	Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali	0	0	0
220.	Rettifiche di valore dell'avviamento	0	0	0
230.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	0	0
240.	UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	260.642	21.967	238.675
250.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-63.957	0	-63.957
260.	UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	196.685	21.967	174.718
270.	Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte	0	0	0
280.	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	196.685	21.967	174.718

Sezione 7 – Informativa sul leasing

Il principio IFRS 16 fornisce una nuova definizione di *lease* ed introduce un criterio basato sul controllo (*right of use*) di un bene per distinguere i contratti di *lease* dai contratti per la fornitura di servizi, individuando quali discriminanti: l'identificazione del bene, il diritto di sostituzione dello stesso, il diritto ad ottenere sostanzialmente tutti i benefici economici rivenienti dall'uso del bene e, da ultimo, il diritto di dirigere l'uso del bene sottostante il contratto.

Il principio stabilisce un modello unico di riconoscimento e valutazione dei contratti di *lease* per il locatario (*lessee*) che prevede l'iscrizione del bene oggetto di *lease* anche operativo nell'attivo con contropartita un debito finanziario.

In codesta sezione sono illustrate le informazioni di natura qualitativa e quantitativa richieste al locatario dall'IFRS 16 a completamento di quanto già esposto precedentemente con riferimento alle singole voci rappresentate nei prospetti di bilancio¹⁸.

7.1 Informazioni qualitative

La Società ha effettuato fin dall'esercizio chiusosi al 31 dicembre 2019 un *assessment* dei potenziali impatti rivenienti dall'applicazione del principio IFRS 16 alla data di transizione (1° gennaio 2019) e tale processo si è declinato in diverse fasi, tra cui la mappatura completa dei contratti potenzialmente idonei a contenere un *lease* e l'analisi degli stessi al fine di comprenderne le principali clausole rilevanti ai fini dell'IFRS 16.

Successivamente alla identificazione dei contratti di leasing rispetto ai contratti di servizi, si è provveduto a determinare il c.d. *lease term*, ovvero l'arco temporale non annullabile durante il quale il locatario ha diritto all'utilizzo dell'attività.

Per tali contratti il principio prevede che si debba rilevare una passività a fronte dei pagamenti del leasing (cioè la passività per leasing) rientranti nel perimetro del principio determinata come valore attuale dei pagamenti dovuti per il leasing stesso (metodo del tasso di interesse effettivo) ed un'attività che rappresenta il diritto all'utilizzo dell'attività sottostante per la durata del contratto (cioè il diritto di utilizzo dell'attività). Successivamente si dovrà ammortizzare il bene locato applicando gli idonei criteri in funzione del tipo di attività e la durata del contratto (il *lease term*).

I contratti attualmente rientranti nel perimetro dell'applicazione dell'IFRS 16 sono tre full rental per autovetture aziendali (scadenze 09/06/29, 05/07/2026 e 08/02/2028) e la locazione degli uffici della sede della Società il cui contratto scadrà il 15/10/2026.

Per i contratti con scadenza entro 12 mesi dalla data di transizione, definiti *short term lease*, i canoni di *lease* sono iscritti a conto economico su base lineare.

¹⁸ Cfr. paragrafi 52-60, lettera d dell'IFRS 16

7.2 Informazioni quantitative

Di seguito viene schematizzato l'effetto dell'applicazione del principio IFRS 16, specificando le voci afferenti i diritti d'uso acquisiti con il leasing (Stato Patrimoniale Attivo), le voci relative ai debiti per leasing (Stato Patrimoniale Passivo) nonché gli impatti sul conto economico.

SP	31.12.2025	31.12.2024
<u>Attivo</u>		
Right of use auto	59.183	37.896
Right of use immobili	15.999	36.275
Totale	75.181	74.171
<u>Passivo + Equity</u>		
Altri debiti finanziari (lease IFRS 16)_passività correnti	41.836	39.543
Altri debiti finanziari (lease IFRS 16)_passività a M/L	37.345	40.466
Utile (perdita) a nuovo	(4.000)	(5.839)
<u>CE</u>	31.12.2025	31.12.2024
Canoni Leasing	(25.164)	(22.431)
Affitti	(23.827)	(23.591)
Totale	(48.991)	(46.022)
Ammortamento auto	23.277	20.872
Ammortamento immobili	20.276	20.332
Totale	43.553	41.203
Oneri Finanziari	3.599	4.246
Impatto su Utile d'esercizio	(1.838)	(573)

In merito al tasso utilizzato per l'attualizzazione, definito IBR (*Interest Borrowing Rate*), si informa che lo stesso è stato determinato secondo i seguenti criteri:

Step 1: REFERENCE RATE

Come *reference rate* si intende un tasso *risk free* che sintetizzi il rischio paese nell'orizzonte temporale considerato. I tassi di riferimento utilizzati sono i *Government Bond* italiani.

Step 2: SPREAD ADJUSTMENT

Lo *spread adjustment* deve sintetizzare la capacità della società di ripagare i propri debiti. E' stato individuato uno *spread adjustment* di 1,5%, pari allo spread che verrebbe applicato alla società qualora ricorresse a fonti di finanziamento esterne.

Step 3: LEASE ADJUSTMENT

Componente correttiva volta ad identificare la peculiarità di taluni *asset* oggetto del contratto che necessitano di ulteriori aggiustamenti in termini di elementi attuariali in eccesso o difetto rispetto al tasso determinato negli *step* 1 e 2. Questa componente è difficilmente stimabile se non in casi particolari. Sulla base degli *assets* oggetto di *assessment* non risulta ragionevolmente applicabile la quota di *lease adjustment*.

La Società, inoltre, si è avvalsa dell'esenzione concessa dell'IFRS 16:5(b) concernente i contratti di *lease* per i quali l'*asset* sottostante si configura come *low-value asset*¹⁹. I contratti per i quali è stata applicata l'esenzione sono riconducibili principalmente alle seguenti categorie:

- Stampanti;
- Altri dispositivi elettronici.

Pertanto, con riferimento a tali contratti l'introduzione dell'IFRS 16 non ha comportato la rilevazione tra le passività finanziaria di un *lease* e del relativo diritto d'uso, ma i canoni di locazione sono rilevati a conto economico su base lineare per la durata contrattuale nella voce "altre spese amministrative" del conto economico. Per l'esercizio 2025 l'importo è pari a Euro 1.019.

Sezione 8 – Altri dettagli informativi

Ammontare dei Crediti e dei Debiti di durata residuale superiore a cinque anni

Ai sensi dell'art. 2427 co. 1 punto 6 del Codice Civile, si segnala che alla data di riferimento del bilancio non trovano iscrizione Crediti di durata superiore a cinque anni. Si evidenzia inoltre che anche con riferimento all'applicazione del principio IFRS 16 non trovano iscrizione nel bilancio di esercizio della Società debiti per leasing superiori ai 5 anni.

8.1 Informazioni sui compensi dei sindaci

Ai sensi dell'art. 2427 comma 1 punto 16 si riportano di seguito i compensi e relativi rimborsi spese connessi all'incarico, corrisposti al Collegio Sindacale.

	31/12/2025	31/12/2024
Compensi Collegio Sindacale	31.720	31.720
Rimborsi spese Collegio Sindacale	1.992	0
Totale	33.712	31.720

Non sono stati mai erogati crediti e garanzie in favore di sindaci della Società.

8.2 Ripartizione dei ricavi delle vendite per area geografica

Tutti i ricavi delle vendite sono realizzati in Italia.

8.3 Pubblicità dei corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

La Società ha attribuito il controllo contabile e di revisione legale del bilancio di FVS S.G.R. S.p.A. e delle relazioni annuali della gestione dei FIA gestiti, a Forvis Mazars S.p.A. fino ad approvazione del bilancio con data riferimento 31/12/2032.

¹⁹ Con la locuzione "low-value asset" si intende il singolo bene sottostante al contratto di lease il cui valore da nuovo non supera l'importo di Euro 5.000.

Con riferimento ai corrispettivi corrisposti alla Società di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione si riporta la seguente tabella:

	31/12/2025	31/12/2024
Revisione legale	15.351	11.841
Totale	15.351	11.841

Inoltre, con riferimento all'attività di revisione afferente i FIA gestiti, il compenso è così ripartito:

Tipologia di Servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi base* (IVA, rivalsa contributi di vigilanza e rimborsi spese escluse) – rendiconto 2024
Revisione legale	Forvis Mazars S.p.A.	Fondo Sviluppo PMI gestito da FVS S.G.R. S.p.A.	7.000
Revisione legale	Forvis Mazars S.p.A.	Fondo Sviluppo PMI 2 gestito da FVS S.G.R. S.p.A.	13.000

I compensi sopra indicati sono stabiliti dal contratto in vigore e vengono (*) aggiornati annualmente in base al totale delle attività dei fondi e all'adeguamento ISTAT.

Allegati al bilancio

Dati essenziali di bilancio dell'Azionista che esercita la direzione e il coordinamento

I dati essenziali sia dell'ultimo Bilancio d'esercizio approvato della Società controllante che esercita la direzione e il coordinamento della SGR che degli anni precedenti sono pubblicamente e liberamente consultabili sulla sezione del sito della controllante:

<https://www.venetosviluppo.it/index.php/societa/documenti-societari-e-finanziari>

Ai sensi dell'art. 2497 bis 4° comma del codice civile si espone in allegato al presente Bilancio d'Esercizio, l'ultimo bilancio approvato della Veneto Sviluppo S.p.A. ovvero il bilancio al 31/12/2024.

VENETO SVILUPPO S.P.A.
Società soggetta a Direzione e Coordinamento di Regione del Veneto
Sede legale in Venezia-Marghera – Via delle Industrie 19/D
Capitale Sociale euro 113.772.670 i.v.
Registro delle imprese di Venezia e Codice Fiscale: 00854750270

Bilancio al 31/12/2024

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	31/12/2024	31/12/2023
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI		
Totale crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A)	0	0
B) IMMOBILIZZAZIONI		
I - Immobilizzazioni immateriali		
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	16.388	107.290
Totale immobilizzazioni immateriali	16.388	107.290
II - Immobilizzazioni materiali		
1) Terreni e fabbricati	2.317.034	2.378.527
2) Impianti e macchinario	16.224	21.754
4) Altri beni	65.836	43.047
Totale immobilizzazioni materiali	2.399.094	2.443.328
III - Immobilizzazioni finanziarie		
1) Partecipazioni in		
a) Imprese controllate	6.913.740	3.751.888
b) Imprese collegate	48.277.892	48.277.892
d-bis) Altre imprese	1.603.391	1.712.483
Totale partecipazioni (1)	56.795.023	53.742.263
2) Crediti		
b) Verso imprese collegate		
Esigibili entro l'esercizio successivo	1.430.000	1.630.000
Totale crediti verso imprese collegate	1.430.000	1.630.000
d-bis) Verso altri		
Esigibili entro l'esercizio successivo	4.001.690	1.000.000
Esigibili oltre l'esercizio successivo	766.642	22.737
Totale crediti verso altri	4.768.332	1.022.737
Totale Crediti	6.198.332	2.652.737
3) Altri titoli	59.613.750	48.435.426
Totale immobilizzazioni finanziarie (III)	122.607.105	104.830.426
Totale immobilizzazioni (B)	125.022.587	107.381.044
C) ATTIVO CIRCOLANTE		
I) Rimanenze		
Totale rimanenze	0	0
II) Crediti		
1) Verso clienti		
Esigibili entro l'esercizio successivo	187.030	204.582
Totale crediti verso clienti	187.030	204.582

2) Verso imprese controllate		
Esigibili entro l'esercizio successivo	195.546	30.000
Totale crediti verso imprese controllate	195.546	30.000
3) Verso imprese collegate		
Esigibili entro l'esercizio successivo	14.049	6.049
Totale crediti verso imprese collegate	14.049	6.049
4) Verso controllanti		
Esigibili entro l'esercizio successivo	45.083	2.350.000
Totale crediti verso controllanti	45.083	2.350.000
5-bis) Crediti tributari		
Esigibili entro l'esercizio successivo	258.865	2.277
Esigibili oltre l'esercizio successivo	0	94
Totale crediti tributari	258.865	2.371
5-ter) Imposte anticipate	246.947	185.185
5-quater) Verso altri		
Esigibili entro l'esercizio successivo	31.235	59.749
Totale crediti verso altri	31.235	59.749
Totale crediti	978.755	2.837.936
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		
6) Altri titoli	3.847.941	5.506.284
Totale attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	3.847.941	5.506.284
IV - Disponibilità liquide		
1) Depositi bancari e postali	15.469.560	25.238.269
3) Danaro e valori in cassa	165	41
Totale disponibilità liquide	15.469.725	25.238.310
Totale attivo circolante (C)	20.296.421	33.582.530
D) RATEI E RISCONTI	648.546	584.722
TOTALE ATTIVO	145.967.554	141.548.296
PASSIVO	31/12/2024	31/12/2023
A) PATRIMONIO NETTO		
I - Capitale	113.772.670	113.772.670
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni	0	0
III - Riserve di rivalutazione	0	0
IV - Riserva legale	6.281.381	6.211.082
V - Riserve statutarie	0	0
VI - Altre riserve, distintamente indicate		
Riserva straordinaria	281.197	0
Riserva da rivalutazione delle partecipazioni	1.019.784	0
Varie altre riserve	1.054.481	-2
Totale altre riserve	2.355.462	-2
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	0	0
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	0	0
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	1.829.761	1.405.979
Perdita ripianata nell'esercizio	0	0
X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	0	0
Totale patrimonio netto	124.239.274	121.389.729

B) FONDI PER RISCHI E ONERI		
2) Per imposte, anche differite	190.052	190.052
4) Altri	0	70.401
Totale fondi per rischi e oneri (B)	190.052	260.453
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO		
	4.630	90.322
D) DEBITI		
7) Debiti verso fornitori		
Esigibili entro l'esercizio successivo	156.014	142.598
Totale debiti verso fornitori (7)	156.014	142.598
9) Debiti verso imprese controllate		
Esigibili entro l'esercizio successivo	50.604	37.500
Totale debiti verso imprese controllate (9)	50.604	37.500
11) Debiti verso controllanti		
Esigibili oltre l'esercizio successivo	1.095.962	1.065.823
Totale debiti verso controllanti (11)	1.095.962	1.065.823
12) Debiti tributari		
Esigibili entro l'esercizio successivo	43.076	928.885
Totale debiti tributari (12)	43.076	928.885
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale		
Esigibili entro l'esercizio successivo	64.111	136.418
Totale debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale (13)	64.111	136.418
14) Altri debiti		
Esigibili entro l'esercizio successivo	319.919	526.265
Esigibili oltre l'esercizio successivo	19.803.738	16.970.226
Totale altri debiti (14)	20.123.657	17.496.491
Totale debiti (D)	21.533.424	19.807.715
E) RATEI E RISCONTI	174	77
TOTALE PASSIVO	145.967.554	141.548.296

CONTO ECONOMICO

	31/12/2024	31/12/2023
A) VALORE DELLA PRODUZIONE:		
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	297.317	2.652.275
5) Altri ricavi e proventi		
Contributi in conto esercizio	95.082	30.000
Altri	313.542	36.663
Totale altri ricavi e proventi	408.624	66.663
Totale valore della produzione	705.941	2.718.938
B) COSTI DELLA PRODUZIONE:		
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	240	3.317
7) Per servizi	804.959	1.427.496
8) Per godimento di beni di terzi	7.412	14.987
9) Per il personale:		

a) Salari e stipendi	542.153	1.286.368
b) Oneri sociali	157.410	411.455
c) Trattamento di fine rapporto	33.628	78.674
d) Trattamento di quiescenza e simili	27.557	64.834
Totale costi per il personale	760.748	1.841.331
10) Ammortamenti e svalutazioni:		
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	11.130	38.732
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	81.413	84.868
Totale ammortamenti e svalutazioni	92.543	123.600
13) Altri accantonamenti	0	70.401
14) Oneri diversi di gestione	179.569	266.410
Totale costi della produzione	1.845.471	3.747.542
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	-1.139.530	-1.028.604
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI:		
15) Proventi da partecipazioni		
Da imprese collegate	10.909	11.970
Altri	1.853	17.753
Totale proventi da partecipazioni (15)	12.762	29.723
16) Altri proventi finanziari:		
a) Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
Da imprese collegate	93	100
Altri	92.048	85.595
Totale proventi finanziari da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	92.141	85.695
b) Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	1.901.483	4.158.524
c) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	108.488	110.097
d) Proventi diversi dai precedenti		
Altri	789.061	628.325
Totale proventi diversi dai precedenti	789.061	628.325
Totale altri proventi finanziari	2.891.173	4.982.641
17) Interessi e altri oneri finanziari		
Altri	296.000	458.592
Totale interessi e altri oneri finanziari	296.000	458.592
Totale proventi e oneri finanziari (C) (15+16-17+-17-bis)	2.607.935	4.553.772
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE:		
18) Rivalutazioni:		
a) Di partecipazioni	2.092.068	0
c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	94.798	194.285
Totale rivalutazioni	2.186.866	194.285
19) Svalutazioni:		
a) Di partecipazioni	0	274.000
b) Di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	1.449.605	1.072.364
c) Di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	5.753	3.465

Totale svalutazioni	1.455.358	1.349.829
Totale rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (18-19)	731.508	-1.155.544
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+-C+-D)	2.199.913	2.369.624
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
Imposte correnti	431.914	990.280
Imposte differite e anticipate	-61.762	-26.635
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	370.152	963.645
21) UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	1.829.761	1.405.979

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Fabrizio Spagna