

Vorvel Sim S.p.A.

---

## RELAZIONE DI BILANCIO 2025





# Relazione di bilancio 2025



## Indice

Relazioni e bilancio 2025.....	1
Cariche sociali al 24 febbraio 2026.....	7
Convocazione Assemblea.....	9
Relazione sulla gestione esercizio 2025.....	10
Bilancio al 31 dicembre 2025.....	34
Nota Integrativa al Bilancio.....	41
Relazione del Collegio Sindacale.....	104
Relazione della Società di Revisione.....	110



## Cariche sociali

*al 24 febbraio 2026*

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente:	Pietro POLETTO
Vice Presidente:	Michele CALZOLARI
Consiglieri:	Carlo PRINA DELLA TALLIA
	Daniele CARONI
	Giacomo Francesco ELENA
	Giuseppe INI'
	Paolo DI GRAZIA

### COLLEGIO SINDACALE

Presidente:	Massimo SCOLARI
Sindaci effettivi:	Daniele FRE'
	Maria ITALIANO
Sindaci supplenti:	Mauro ARACHELIAN
	Andrea D'ISANTO



# Convocazione Assemblea

## CONVOCAZIONE DELL'ASSEMBLEA

Su proposta del Presidente il Consiglio delibera di convocare l'Assemblea ordinaria e straordinaria dei Soci, presso la sede della Società, a Milano in Piazza Sant'Agostino n. 6,

*alle ore 17.30 del giorno 31 marzo 2026 in prima convocazione*

e, occorrendo, in seconda convocazione, il giorno 1 aprile 2026, stessa ora e stesso luogo, per discutere e deliberare sul seguente:

### **ORDINE DEL GIORNO**

#### PARTE ORDINARIA

1. Bilancio al 31 dicembre 2025; relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione; relazioni del Collegio Sindacale e della Società di Revisione; proposta di destinazione dell'utile d'esercizio; deliberazioni relative.
2. Politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione.
3. Conferimento dell'incarico di revisione contabile; deliberazioni relative.

#### PARTE STRAORDINARIA

1. Proposta di modifica dell'art. 3 dello Statuto sociale; deliberazioni inerenti e conseguenti.

Vorvel SIM S.p.A.  
il Presidente  
(Pietro Poletto)

## Relazione sulla gestione del Consiglio di Amministrazione

Signori Azionisti,

L'andamento dei mercati finanziari nel 2025 è stato fortemente caratterizzato da un quadro congiunturale principalmente caratterizzato:

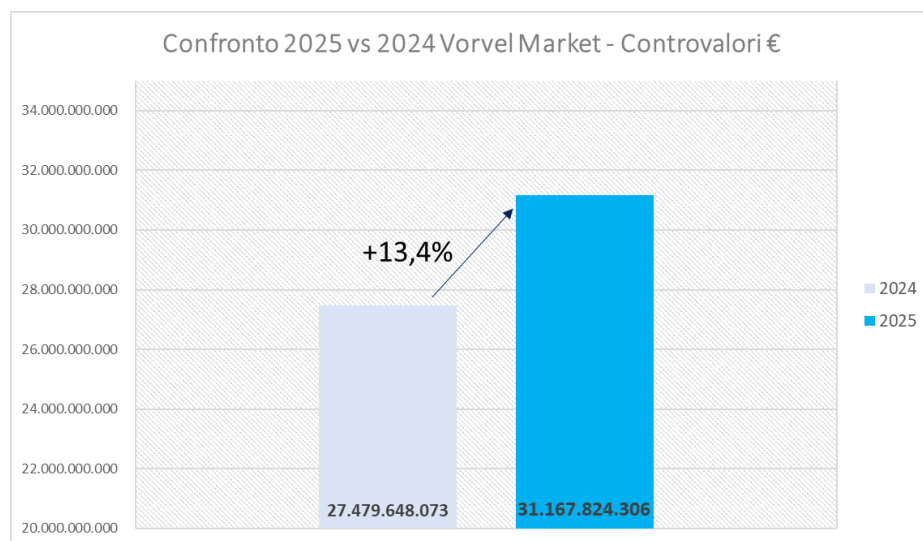
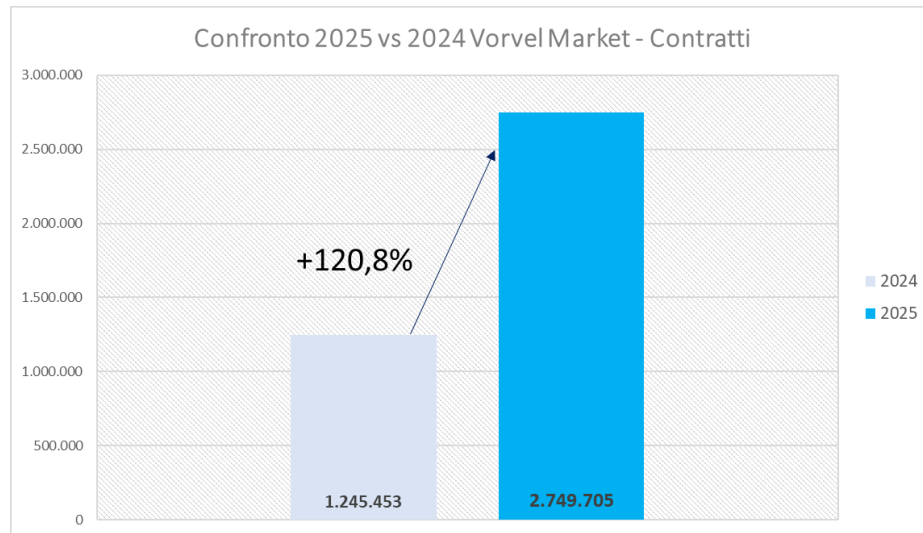
- da forti incertezze macroeconomiche collegate ad un'evoluzione delle dinamiche e degli equilibri geopolitici che non ha precedenti negli ultimi decenni;
- da shock commerciali, principalmente determinati dalla politica del governo statunitense;
- da una sostanziale tenuta dell'economia globale, nonostante i fattori di cui sopra, che ha mostrato una crescita moderata, con differenze significative tra aree geografiche;
- da un calo dell'inflazione globale, pur restando sopra i target in alcuni Paesi avanzati.

Tale contesto ha inciso in misura significativa sull'andamento degli scambi nei mercati finanziari, determinando fasi di alta volatilità e provocando in genere un incremento degli scambi su tutte le principali asset class di interesse retail. Nel corso del 2025, l'impatto di questo contesto sugli scambi avvenuti sul Mercato Vorvel è stato superiore a quello dell'anno precedente, anche semplicemente in virtù del fatto che, nel mese di gennaio, la Società ha ampliato le asset class negoziate, aggiungendo a obbligazioni e certificati, azioni blue chip italiane. Nel mese di dicembre, senza reali impatti sugli scambi dell'anno, Vorvel ha poi ampliato ulteriormente il suo business grazie alla quotazione dei primi ETF.

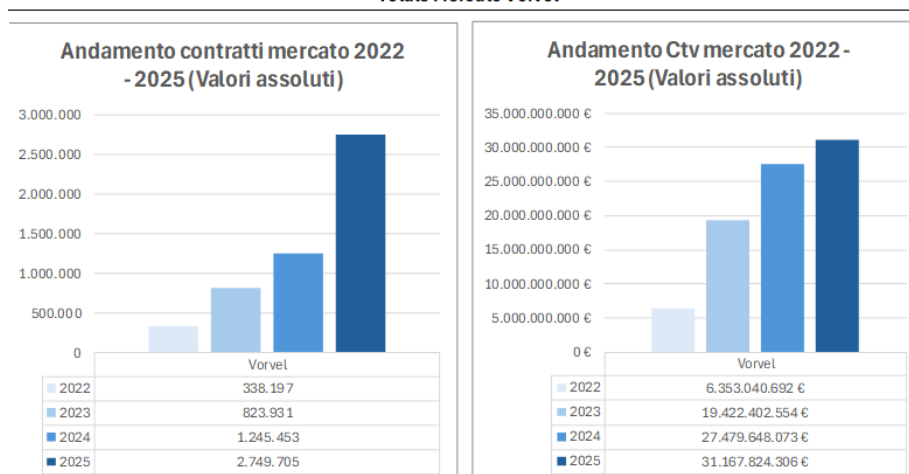
Nel 2025 Vorvel è stata in grado di proseguire il suo percorso di crescita significativa. Il 2025 rappresenta il quarto anno di crescita significativa del numero di scambi, cresciuti nel medesimo periodo dell'813%, raggiungendo nel 2025 quota 2,75 milioni.

Nel medesimo periodo i controvalori complessivamente scambiati sono cresciuti del 510%, passati dai circa 6,35 mld € del 2022 ai circa 31,17 mld € del 2025.

Il 2025 ha altresì registrato un notevole incremento anno su anno del numero di contratti (+ 120,8 %) e un incremento più limitato dei controvalori scambiati (+13,4 %), principalmente dovuto al taglio retail degli ordini normalmente immessi nel Mercato Vorvel.



**Totale Mercato Vorvel**



A livello di mercato secondario, la crescita anno su anno ha altresì interessato tutte le asset class negoziate per quanto riguarda il numero di contratti; a livello di controvalori si è invece registrata una contrazione sull'Obbligazionario rispetto al 2024.

**Confronto attività Vorvel Mrkt Secondario 2025 vs 2024**

Quadro di insieme:	Anno 2025		Anno 2024		Delta 25 vs 24	
	Contratti	Ctv €	Contratti	Ctv €	Contratti	Ctv €
Vorvel Certificates	1.402.521	3.334.409.742	609.296	1.298.417.581	130,2%	156,8%
Vorvel Equities (attivo dal 17/02/25)	688.972	4.793.581.865	n/a	n/a	-	-
Vorvel Bonds	628.440	22.641.238.095	602.760	25.703.014.274	4,3%	-11,9%
Vorvel Equity Auction	23.097	104.490.141	22.848	98.358.632	1,1%	6,2%
<b>Totale Vorvel Mrkt Secondario</b>	<b>2.743.030</b>	<b>30.873.719.843</b>	<b>1.234.904</b>	<b>27.099.790.487</b>	<b>122,1%</b>	<b>13,9%</b>

Nel 2025 i Certificati sono diventati l'asset class di gran lunga più negoziata sul mercato Vorvel; in termini di numero di contratti, i certificati hanno registrato una quota superiore al 51% degli interi scambi sul mercato secondario di Vorvel; l'incremento rispetto all'anno precedente è stato del 130%. All'interno del segmento i certificati a leva si sono confermati il prodotto più utilizzato. In termini di controvalori scambiati, i certificati a leva hanno avuto un peso pari a poco meno 61% del totale, i certificati di investimento pari a poco più del 39%. Peraltro, i controvalori sui certificati di investimento hanno registrato una crescita dell'86% anno su anno, a fronte una crescita complessiva dell'intero Segmento del 157%.

Come già evidenziato, nel corso del 2025 Vorvel ha ampliato la sua offerta ad azioni liquide italiane e, verso la fine dell'esercizio, agli ETF. L'avvio sulle azioni liquide italiane è stato molto positivo. Il numero di contratti è stato pari a quasi 689.000, per un controvalore complessivo di circa 4,8 mld €.

Le obbligazioni rimangono l'asset class con i maggiori controvalori scambiati (22,6 mld €), grandezza che ha peraltro registrato un decremento y-o-y dell'11,9 %. Nonostante ciò, il numero di contratti anno su anno ha registrato un incremento del 4,3%. I Titoli di Stato italiani a breve e medio termine (con scadenza entro i 15 anni) si sono confermati i prodotti più scambiati dei Segmenti obbligazionari di Vorvel.

Il Segmento azionario ad asta settimanale (Vorvel Equity Auction) ha confermato anche nel 2025 il trend di decisa crescita dell'attività che ha accompagnato l'adozione del nuovo modello di mercato basato su 3 comparti differenti (cd. "Gate"). Nel biennio trascorso da tale introduzione, contratti e controvalori sono cresciuti di circa il 93%. L'83% delle azioni si sono posizionate nei Gate 3 e 2, contraddistinti da maggior dinamicità delle negoziazioni e maggior liquidità. L'ulteriore crescita registrata nel solo 2025 su tutte le grandezze – la crescita più significativa è avvenuta sulle quantità negoziate (12,15% y-o-y) - rappresenta un'ulteriore conferma del successo dell'operazione di cambio del modello di mercato e, in termini più ampi, della capacità di delivery di Vorvel di soluzioni di mercato innovative, in grado di incidere positivamente sulla liquidità delle varie asset class negoziate.

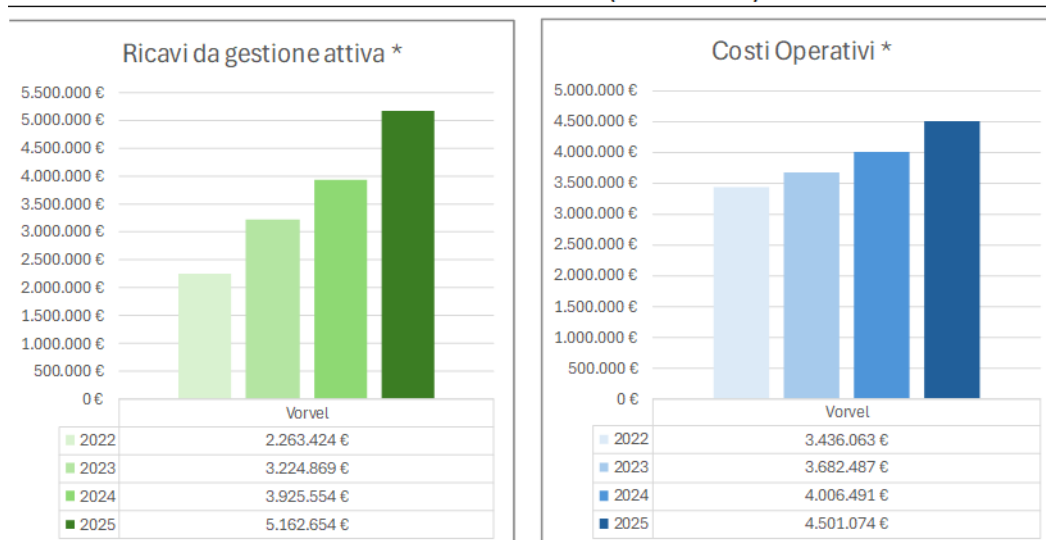
I controvalori collocati in fase di mercato primario sono stati minori di quelli dell'anno precedente e si sono posizionati intorno ai 294 mln €.

Nel 2025 Vorvel Sim ha conseguito un deciso miglioramento del risultato di esercizio, passando da una situazione di sostanziale breakeven ad un utile ante imposte pari a circa 707 k €; a seguito dell'applicazione delle imposte l'utile è risultato essere pari a circa 680 k €.

I ricavi da commissioni attive sono cresciuti del 31,5 % y-o-y (+1.237 k €, con un passaggio da 3.926 k € a circa 5.163 k €), a fronte di costi complessivamente cresciuti nell'anno di circa il 12,8%. Negli ultimi 4 esercizi i ricavi sono cresciuti complessivamente di circa 2.900 k € (+128%).

Prendendo in considerazione gli ultimi 4 esercizi, il trend di crescita dei costi risulta decisamente inferiore a quello dei ricavi.

#### Ricavi & Costi - Mercato Vorvel (Valori Assoluti)



In termini economici i risultati di fine esercizio risultano migliorativi rispetto a quelli considerati nel Piano Strategico di Vorvel per il terzo anno consecutivo. Rispetto alle previsioni del Piano per il 2025, il risultato è migliorativo di circa 230 k €.

Di seguito si riportano gli eventi ed i dati maggiormente significativi occorsi nel 2025:

- nel mese di febbraio la Società ha partecipato al congresso annuale ASSIOM/FOREX a Torino, con l'allestimento del proprio stand;
- il 17 febbraio Vorvel Sim ha iniziato a negoziare azioni liquide italiane;
- il 24 luglio il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato l'aggiornamento del Piano Strategico;
- il 26 novembre sono stati ammessi alla negoziazione i primi due ETF su domanda riconducibile all'Emittente.

#### SINTESI DEI DATI DI MERCATO

Il controvalore complessivamente scambiato su Vorvel Sim S.p.A., relativamente a tutti i segmenti di mercato ed alla sezione dedicata al collocamento, è stato pari a 31.167.824.306 euro (+ 13,4% rispetto al 2024), mentre il numero di contratti conclusi è risultato pari a 2.749.705 (+ 120,8 % rispetto al 2024).

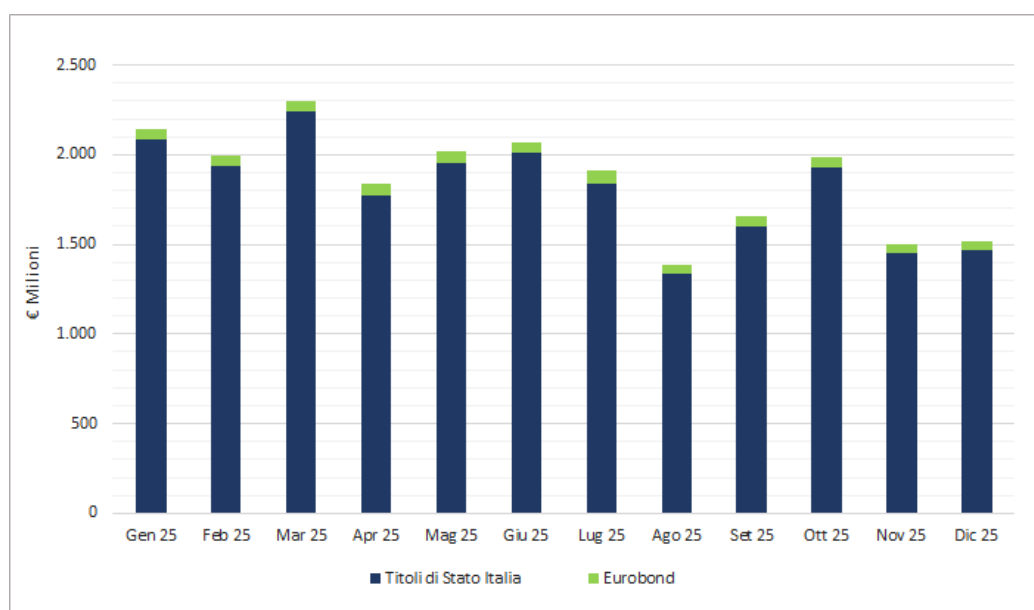
#### SEGMENTO VORVEL BONDS

Per quanto riguarda l'esercizio 2025 il controvalore complessivamente scambiato nell'anno è stato di 22.641.238.095 euro (- 11,9% rispetto all'esercizio precedente) mentre il numero di contratti conclusi è risultato pari a 628.440 (+ 4,3% rispetto al

2024). In particolare, il volume negoziato nel comparto dei Titoli di Stato Italiani è stato pari a 21.627.399.715 euro (- 12,8% rispetto al 2024) ed il numero di contratti pari a 580.015 (+ 4,9% rispetto al 2024) mentre il controvalore scambiato nel comparto Eurobond è stato di 1.013.838.380 euro (+ 11,5% rispetto al 2024) con un numero di contratti pari a 48.425 (- 3,4% rispetto al 2024).

Il segmento Vorvel Bonds ha accolto a fine 2025 l'ingresso di un nuovo partecipante, BPER Banca che ha iniziato ad operare in qualità di Aderente Diretto esclusivamente su Titoli di Stato Italiani.

Controvalori (CTV) mensili negoziati su Vorvel nel 2025 - segmento Vorvel Bonds



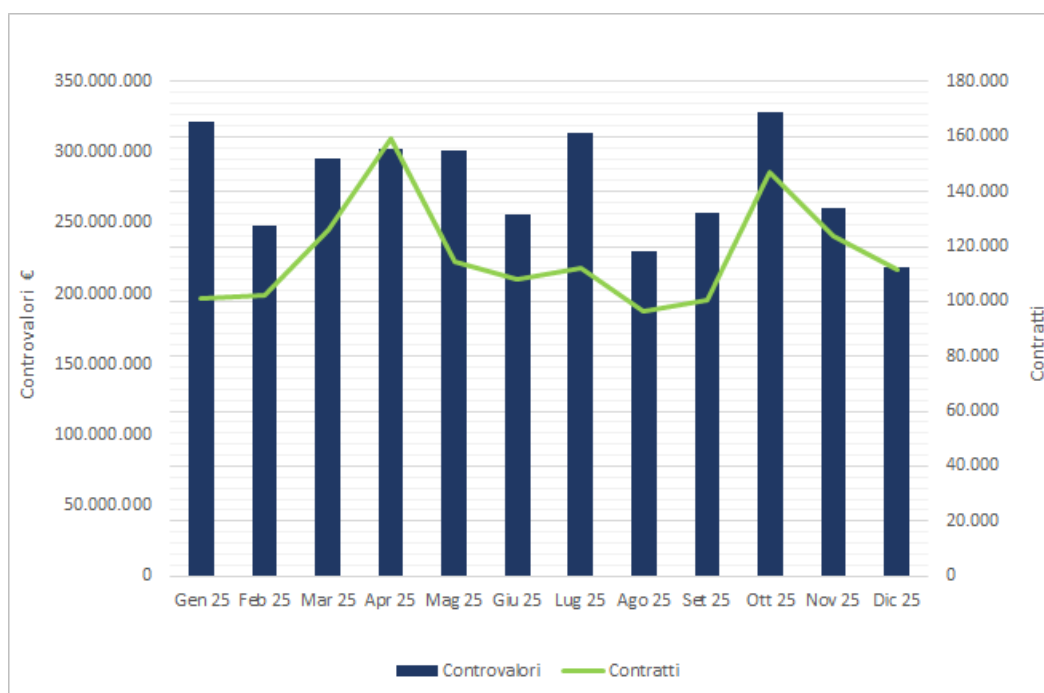
*SEGMENTO VORVEL CERTIFICATES*

Il segmento di mercato Vorvel Certificates, dedicato alla negoziazione di certificati e covered warrant, è stato il segmento che ha registrato il maggior incremento di operatività sia in termini di controvalori generati che di contratti conclusi, rispetto all'esercizio 2024. Vorvel Certificates si contraddistingue per un modello di mercato altamente innovativo (la cd. "Request for Execution" o, più semplicemente, "RFE"), un meccanismo di validazione dei prezzi avente come finalità principali, permettere agli Specialist di gestire meglio il loro rischio e favorire pertanto spread più competitivi a beneficio di tutti gli utenti. Nel corso del 2025 Vorvel Certificates ha arricchito la propria offerta grazie a nuovi Certificati di Investimento emessi da Iccrea Banca e da un nuovo *player* internazionale, Bnp Paribas che dal mese di ottobre 2025 ha portato in negoziazione due strumenti.

L'attività nell'esercizio 2025 ha registrato un controvalore complessivo di euro 3.334.409.742 (+ 156,8% rispetto all'esercizio precedente), con un numero di

contratti di 1.402.521 (+ 130,2% rispetto al 2024). Al 31.12.2025 i 237 certificati negoziati sono stati emessi da FinecoBank, Banco BPM, Intesa Sanpaolo, UBS, Leonteq Securities AG, Société Générale, Mediobanca, Iccrea Banca e BNP Paribas

Controvalori e contratti mensili negoziati su Vorvel nel 2025 - segmento Vorvel Certificates

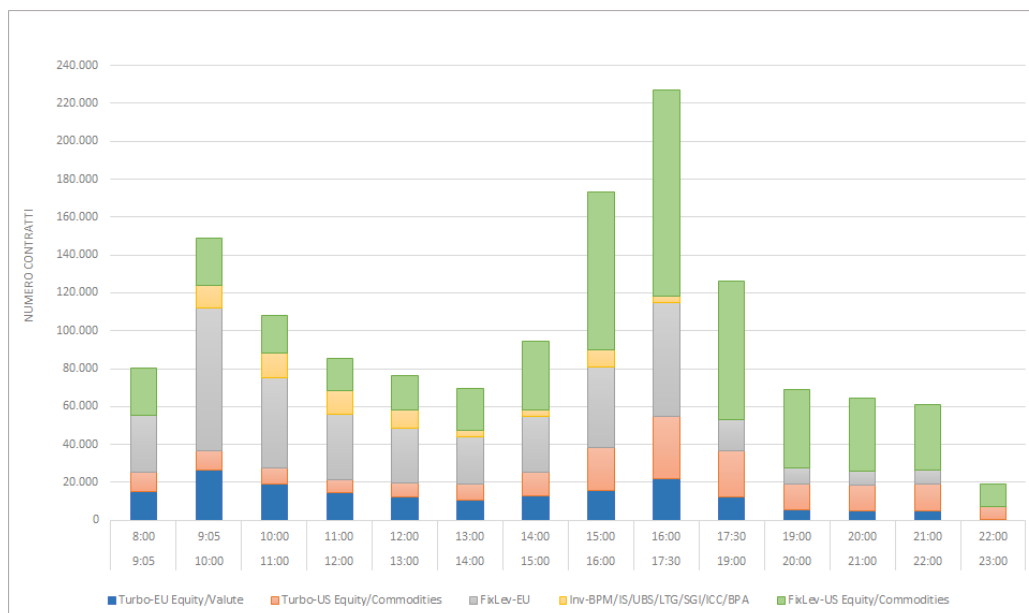


Nel grafico di seguito si riportano i contratti conclusi sul segmento Vorvel Certificates nel corso del 2025, nelle differenti fasce orarie, con evidenza delle diverse tipologie di strumenti in termini di sottostanti.

Nel dettaglio:

- Certificati Turbo con sottostanti EU (Equity/Valute)
- Certificati Turbo con sottostanti US (Equity/Commodities)
- Certificati a Leva Fissa con sottostanti EU
- Certificati a Leva Fissa con sottostanti US
- Certificati di Investimento

Contatti negoziati nelle differenti fasce orarie su Vorvel nel 2025 - segmento Vorvel Certificates



**SEGMENTO VORVEL EQUITIES**

Il 27 gennaio 2025 Vorvel ha lanciato il nuovo segmento di Mercato denominato Vorvel Equities, dedicato alla negoziazione di Azioni, ETF, ETC/ETN e Fondi di investimento. Vorvel Equities si propone di ampliare le possibilità di trading sui titoli negoziati a condizioni di *best execution* per gli investitori non professionali, aumentando la liquidità complessivamente disponibile sui titoli.

Al momento dell'avvio, Vorvel Equities ospitava 38 Azioni di primaria importanza, negoziate sull'indice FTSE MIB di Euronext Milan. Successivamente, nel corso del 2025, il numero delle Azioni è salito a 39, con l'aggiunta di ulteriori due ETF, entrati in negoziazione dal mese di novembre. Vorvel Equities adotta un modello di matching basato su un meccanismo di priorità denominato *Price Member Time (PMT) Priority*, fondato sui criteri di Prezzo, Member e Tempo. La PMT Priority si prefigge di:

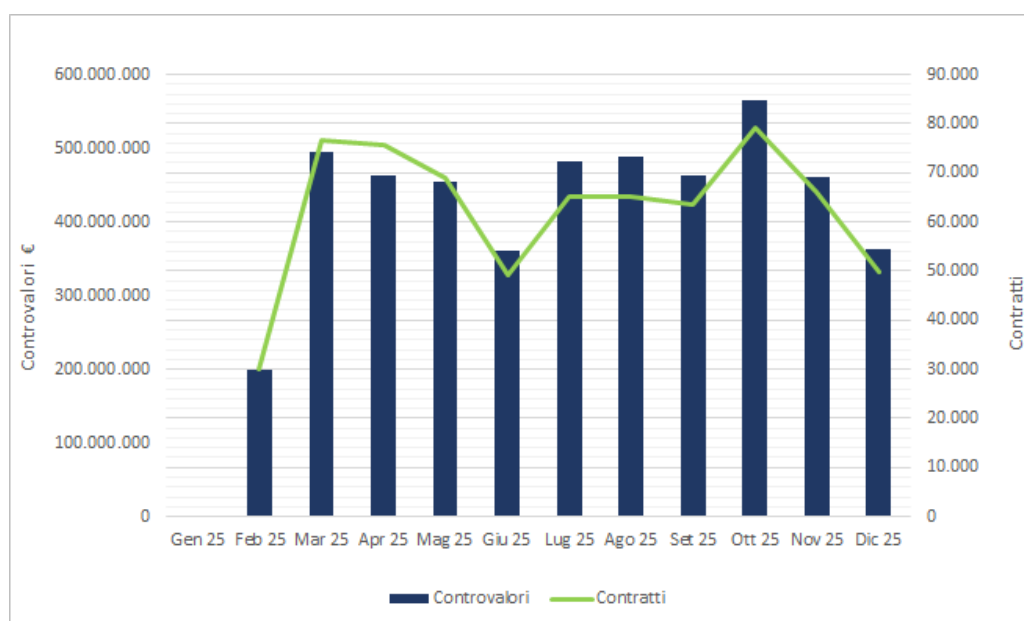
- “premiare i Market Maker per l'azione di supporto della liquidità svolta nel continuo, elemento chiave dell'ampliamento delle possibilità di trading a condizioni di *best execution*”
- “fornire agli Aderenti Diretti la possibilità di indirizzare questo tipo di premio come ritengono più opportuno”

A fine 2025 i Market Maker attivi sulle Azioni blue chip erano due, FinecoBank ed Intesa Sanpaolo; per la negoziazione di ETF, era invece presente un unico operatore Specialist, Goldman Sachs International.

L'attività su Vorvel Equities nell'esercizio 2025, iniziata ufficialmente il 17 febbraio 2025, ha registrato un controvalore complessivo pari a euro 4.793.581.865, con un numero di contratti di 688.972.

I volumi si sono concentrati esclusivamente sulle 39 Azioni liquide, mentre i due ETF attualmente negoziati non hanno ancora concluso contratti.

Controvalori e contratti mensili negoziati su Vorvel nel 2025 - segmento Vorvel Equities



*SEGMENTO VORVEL RFQ*

Per quanto riguarda il segmento di mercato con modello di negoziazione a Request for Quote, l'attività nell'esercizio 2025 è risultata nulla. Sul mercato retail delle obbligazioni, questo tipo di modello operativo non è particolarmente attrattivo in questo periodo, sia su Vorvel ma in generale su tutti i mercati italiani.

*ATTIVITA' DI COLLOCAMENTO*

Il servizio di distribuzione degli strumenti finanziari, tramite un sistema di negoziazione multilaterale, offerto da Vorvel, è in grado di gestire molteplici tipologie di collocamento, rispetto a tutti i segmenti di mercato gestiti, sia in termini di dimensione che di modello operativo specifico. L'operatività espressa nell'esercizio 2025 ha visto un totale di 21 collocamenti con relativo controvalore

pari a euro 294.104.463 (- 22,6% rispetto al 2024) ed un totale di 6.675 contratti conclusi (- 36,7% rispetto al 2024).

Nel 2025 è proseguita l'attività avviata nell'esercizio precedente relativa al collocamento di Certificati, effettuato direttamente tramite la piattaforma Vorvel Collocamento e sempre a cura dell'Emittente Mediobanca, che nel corso dell'anno appena concluso ha realizzato tre operazioni di collocamento.

Si segnala inoltre il collocamento di un'obbligazione senior dell'Emittente Banca del Piemonte, che mancava dal 2022, anno dell'ultima operazione effettuata sulla piattaforma Vorvel Collocamento.

Di seguito una tabella riassuntiva che mostra gli Emittenti che hanno usufruito del servizio di Collocamento nel corso del 2025, con l'indicazione del numero di contratti conclusi ed il controvalore generato.

*Tabella riassuntiva attività servizio di Collocamento su Vorvel 2025*

Emittenti	Numero collocamenti	Numero Contratti	Controvalore €	% Controvalore singolo Emittente su Controvalore Totale €
Banca Popolare di Sondrio	3	4.800	200.000.000	68%
Banca Popolare Pugliese	9	770	36.197.000	12%
Mediobanca (Certificato)	3	442	7.833.000	3%
CR Bolzano - Sparkasse	1	78	14.161.018	5%
BCP - Banca di Credito Popolare	2	49	1.712.714	1%
Banca Sella Holding	2	54	19.200.000	7%
Banca del Piemonte	1	482	15.000.730	5%
<b>Totale</b>	<b>21</b>	<b>6.675</b>	<b>294.104.463</b>	<b>100%</b>

#### SEGMENTO VORVEL EQUITY AUCTION

Il segmento Vorvel Equity Auction è il mercato dedicato alla negoziazione di strumenti finanziari azionari; tale segmento è basato su un meccanismo ad asta settimanale ed improntato a criteri di trasparenza, relativamente alle negoziazioni, in un ambito di strumenti finanziari con caratteristiche in genere di scarsa liquidità. Il numero di azioni quotate è 19. Il controvalore totale scambiato nell'anno ammonta a 104.490.141 euro (+ 6,2% rispetto al 2024) mentre 23.097 (+ 1,1% rispetto al 2024) sono stati i contratti conclusi, per una quantità di azioni scambiata di 16.628.025 azioni (+ 12,1% rispetto all'esercizio precedente).

A due anni di distanza dall'introduzione del Nuovo Modello di Mercato, che prevede l'adozione di tre Gate di negoziazione definiti a seconda della liquidità degli strumenti in essi negoziati, si può evidenziare un generale aumento della liquidità sul segmento Vorvel Equity Auction.

Nel corso dell'anno appena concluso si è registrato il passaggio dell'azione di Banca Popolare del Frusinate dal Gate 2 al Gate 3, il comparto con maggior

frequenza di ricalcolo del prezzo di riferimento. A inizio 2026 è passata sul Gate 3 anche l'azione di Banca Popolare di Puglia e Basilicata. Si tratta di una conferma significativa della crescente attenzione verso la maggiore dinamicità del nuovo modello di mercato.

Inoltre si segnala che nel corso del 2025 si è realizzata un'operazione straordinaria di capital management da parte di Banca Agricola Popolare di Sicilia, che ha comportato una rideterminazione al rialzo del prezzo di riferimento.

Nelle due tabelle seguenti si presentano, rispettivamente, i posizionamenti ad inizio e a fine anno nei tre Gate di negoziazione delle 19 Azioni negoziate sul segmento e i controvalori, i contratti e le quantità generate dalle singole Azioni nel corso dell'anno appena terminato.

Confronto tra posizionamento degli Emittenti nei tre GATE al 1° gennaio 2025 e al 31 dicembre 2025

ISIN	Descrizione	Gate 1	Gate 2	Gate 3
IT0000220449	BANCA VALSABBINA AZIONI ORD.		✓✓	
IT0005419095	BANCA AGR POP SICILIA AZ. ORD.		✓✓	
IT0003458640	VOLKSBANK BCA POP ALTO ADIGE AZ.			✓✓
IT0005124398	BANCA SELLA AZIONI ORDINARIE		✓✓	
IT0001005229	LA CASSA DI RAVENNA AZIONI ORD.			✓✓
IT0001036760	BANCA POPOLARE PUGLIESE AZ. ORD.			✓✓
IT0000220464	BANCA DI CREDITO POPOLARE AZ ORD	✓✓		
IT0001090783	C R ASTI AZIONI ORDINARIE		✓✓	
IT0001040820	BCA POP DEL FRUSINATE AZIONI ORD		✓	✓
IT0005058547	C R BOLZANO AZIONI ORDINARIE			✓✓
IT0001104378	BANCA POPOLARE DI FONDI AZ ORD		✓✓	
IT0001045118	BANCA POPOLARE LAZIO AZ. ORD.		✓✓	
IT0001345443	BANCA POPOLARE LAJATICO AZ. ORD.		✓✓	
IT0001022794	BANCA POPOLARE CORTONA AZ. ORD.	✓✓		
IT0001069860	BCA POP PUGLIA BASILICATA AZ ORD *		✓	✓
IT0005509820	BANCA MACERATA AZIONI ORD. FRAZ.		✓✓	
IT0000300746	BANCA DI IMOLA AZIONI ORDINARIE			✓✓
IT0001014783	CIVIBANK AZIONI ORDINARIE	✓✓		

Totale Posizionamento iniziale	3	10	5
Totale Posizionamento attuale	3	8	7

Il Flag in nero ✓ indica il posizionamento degli Emittenti ad inizio 2025

Il Flag in verde ✓ indica il posizionamento attuale dell'Azione all'intero del Gate corrispondente

\* Il titolo azionario Banca Popolare di Puglia e Basilicata ha richiesto ed ottenuto l'accesso della propria azione al Gate 3, ad inizio gennaio 2026.

Statistiche di mercato 2025 - segmento Vorvel Equity Auction azionario

GATE	ISIN	DESCRIZIONE	Anno 2025		
			Controvalore €	Quantità	Contratti
1	IT0001014783	CIVIBANK AZIONI ORDINARIE	491.340	162.414	409
1	IT0001022794	BANCA POPOLARE CORTONA AZ. ORD.	112.640	5.800	61
1	IT0000220464	BANCA DI CREDITO POPOLARE AZ ORD	79.944	8.090	45
2	IT0001045118	BANCA POPOLARE LAZIO AZ. ORD.	1.146.424	75.739	328
2	IT0005124398	BANCA SELLA AZIONI ORDINARIE	5.149.846	4.280.144	1.417
2	IT0005509820	BANCA MACERATA AZIONI ORD. FRAZ.	758.885	35.101	71
2	IT0001090783	C R ASTI AZIONI ORDINARIE	11.838.945	1.449.844	2.185
2	IT0001104378	BANCA POPOLARE DI FONDI AZ ORD	425.696	7.052	195
2	IT0000220449	BANCA VALSABBINA AZIONI ORD.	21.825.091	1.921.943	5.300
2	IT0001069860	BCA POP PUGLIA BASILICATA AZ ORD	3.267.081	3.545.333	2.612
2	IT0001345443	BANCA POPOLARE LAJATICO AZ. ORD.	294.086	18.496	189
2	IT0005419095	BANCA AGR POP SICILIA AZ. ORD.	7.490.533	468.697	834
3	IT0001036760	BANCA POPOLARE PUGLIESE AZ. ORD.	1.053.506	1.179.581	911
3	IT0005058547	C R BOLZANO AZIONI ORDINARIE	8.293.175	643.538	1.359
3	IT0000300746	BANCA DI IMOLA AZIONI ORDINARIE	54.720	5.228	190
3	IT0001005229	LA CASSA DI RAVENNA AZIONI ORD.	7.893.106	467.732	3.243
3	IT0001040820	BCA POP DEL FRUSINATE AZIONI ORD	2.745.336	27.537	323
3	IT0003458640	VOLKSBANK BCA POP ALTO ADIGE AZ.	31.569.789	2.325.756	3.425
<b>Totale</b>			<b>104.490.143</b>	<b>16.628.025</b>	<b>23.097</b>

Con riguardo al sistema dei controlli della Società si segnalano le seguenti attività.

- L'Organismo di Vigilanza, durante tutto l'esercizio 2025, ha costantemente acquisito i flussi, che la Società ha prodotto nell'ambito della gestione del Modello Organizzativo D. Lgs. 231/01 aziendale, riguardanti gli aspetti organizzativi e le modifiche di business eventualmente intervenute. L'Organismo di Vigilanza ha verificato, nella prima parte dell'anno, l'attività svolta dal Data Protection Officer della Società nel corso dell'esercizio precedente, esaminando la relazione annuale che lo stesso ha presentato in Consiglio di amministrazione.

Nel corso dell'esercizio l'Organismo di Vigilanza ha inoltre monitorato la Società, relativamente alle tematiche di cyber security e le attività ad essa connesse, direttamente in carico alla società o ai propri outsourcers e fornitori. Per quanto concerne lo stato degli interventi previsti dall'outsourcer List, a copertura dei gaps rivenienti dall'attività di autovalutazione, è stata rilevata la chiusura della gran parte degli stessi, nel corso dell'anno ed il rimando di una parte residuale entro il Q2 2026. Per quanto riguarda gli interventi in capo alla Società, il 2025 ha visto la chiusura dei gaps più importanti (multi factor authentication, collocazione in cloud dei servizi aziendali MS Office, collocazione in cloud del sito web aziendale) e la stesura delle nuove action previste per l'esercizio 2026.

L'Organismo di Vigilanza ha infine verificato che la Società abbia provveduto all'attività di formazione ed informazione dei dipendenti, in particolare in materia di responsabilità amministrativa degli enti (D.Lgs. 231/01), Privacy/Security awareness e Antiriciclaggio, oltre che alla formazione in materia di Salute e Sicurezza negli ambienti di lavoro.

Non sono pervenute nell'esercizio segnalazioni di fatti rilevanti ai fini 231 e con riferimento specifico a segnalazioni in ambito "Whistleblowing", non se ne registrano di pervenute in tal senso nel corso dell'esercizio 2025.

- Il Comitato per il Controllo Interno ha vigilato sulla tenuta del sistema dei controlli della Società; nelle riunioni ha sempre analizzato e condiviso i flussi informativi provenienti dalle funzioni di controllo della Società (Compliance, Risk management, Internal Audit, Antiriciclaggio e ICT Risk management) intervenendo, laddove fosse ritenuto necessario, tramite richiesta di approfondimenti nell'ambito delle attività di verifica svolte e tramite aggiornamenti richiesti direttamente alle strutture della Società coinvolte nelle verifiche. Anche nell'esercizio 2025, particolare attenzione è stata rivolta alle attività svolte dalle funzioni di controllo, inerenti le verifiche in ambito Cyber security e le azioni intraprese dalla Società (direttamente o tramite outsourcers), in merito ai gap rilevati. È stato altresì presidiato, il processo di adeguamento della Società, in relazione all'applicazione del c.d. Regolamento DORA (Digital Operational Resilience Act), in applicazione dal 17 gennaio 2025. Per quanto riguarda la fase "Operate", essa ha visto l'avvio dei lavori ad inizio anno, contestualmente all'invio alla Banca d'Italia dell'Autovalutazione DORA della Società, approvata in Cda da parte dell'organo amministrativo.

Il Comitato ha esaminato costantemente gli aggiornamenti in materia di Antiriciclaggio e Market Abuse, riferiti del Responsabile Antiriciclaggio della Società, che ha interagito in maniera assidua con il Referente in Consiglio di Amministrazione, riguardo le varie tematiche ordinarie di monitoraggio degli indicatori, anche con riferimento a nuovi segmenti di mercato avviati in corso d'anno o su controlli verso nuovi operatori del mercato.

Nell'esercizio 2025 il Comitato per il Controllo Interno si è riunito quattro volte.

- Nel corso dell'esercizio 2025 la Funzione di Compliance ha svolto le proprie attività di verifica unitamente agli accertamenti effettuati in ragione dell'attività di monitoraggio svolta nel continuo. In particolare, tali attività hanno complessivamente riguardato i seguenti ambiti:
  - invio delle comunicazioni alle Autorità di Vigilanza e rispetto delle relative tempistiche previste dalla normativa di riferimento;
  - conformità delle procedure aziendali (con riguardo, in particolare, anche al Regolamento UE 2022/2554 (“Regolamento DORA”);l’adeguatezza delle procedure disciplinanti il processo di produzione, controllo e invio delle segnalazioni di vigilanza Banca d’Italia e alla Consob;
  - gestione MTF: attività connesse alla Vigilanza del Mercato e monitoraggio dei relativi obblighi;
  - attività connesse ai controlli in materia di Market Abuse e Antiriciclaggio;
  - valutazione preventiva su impatti derivanti dalle novità introdotte dalla revisione del contesto Mifid II/Mifir in materia di dati di mercato;
  - valutazione preventiva su impatti derivanti dalle novità introdotte dalla revisione del contesto Mifid II/Mifir in materia di regime di trasparenza.

Nel corso dell'esercizio 2025 sono state inoltre svolti di volta in volta ulteriori accertamenti con riguardo, con riguardo alle seguenti tematiche e attività di riferimento:

- Adempimenti connessi alla normativa Antiriciclaggio e relativi aggiornamenti;
- Adeguatezza dei fondi propri e osservanza dei requisiti minimi patrimoniali;
- Verifica della conformità e adeguatezza delle procedure adottate in materia di operazioni personali e del rispetto degli obblighi in esse stabiliti;
- Conformità del sistema delle deleghe e poteri alle disposizioni normative e rispetto dei principi stabiliti in materia di governo societario;
- Conformità alle disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;

- Adeguatezza delle procedure interne aziendali e relativo assolvimento delle attività connesse alla predisposizione e all'aggiornamento delle medesime.

Nel corso dell'esercizio 2025, la Funzione di Compliance, oltre ad avere svolto le attività di monitoraggio e di controllo dei processi e delle funzioni aziendali, seguito lo sviluppo delle normative nazionali ed internazionali in un'ottica preventiva finalizzata ad assicurare la conformità alle norme in via attuale e prospettica, formulato il reporting destinato agli organi amministrativi e di controllo, ha offerto supporto consultivo e assistenza continuativa ai Responsabili delle unità organizzative aziendali.

Specifiche attività di supporto consultivo, è stata altresì prestata:

- in concomitanza delle singole verifiche svolte ogni qual volta si sia ritenuto necessario formulare suggerimenti finalizzati a contenere eventuali rischi di non conformità reputati di potenziale rilievo;
  - in relazione all'assolvimento di tutti gli obblighi normativi applicabili alla SIM segnalando, in particolare, quelli di rilevanza alla Direzione e alle unità organizzative coinvolte.
- o La Funzione di Risk Management ha svolto nel corso dell'esercizio 2025 le seguenti attività:
    - monitoraggio dei rischi aziendali e dei relativi presidi di controllo al fine della valutazione del rischio netto associato;
    - monitoraggio dell'adeguatezza patrimoniale e valutazione della consistenza dei fondi propri rispetto ai requisiti previsti dal Regolamento in materia di vigilanza sulle SIM.
  - o La Funzione di Internal Audit, che si ricorda essere stata esternalizzata alla società Regulatory Consulting, relativamente all'esercizio 2025 ha svolto le seguenti verifiche, come previsto dal Piano annuale:
    - Audit Processo di Listing (verifica 1/2025);
    - Audit Monitoraggio e Vigilanza dei Mercati: liquidity provider (verifica 2/2025);
    - Audit Conflitti di interesse (verifica 3/2025);
    - Audit ICT-DORA (verifica 4/2025);
    - Audit Market Data Transparency (verifica 5/2025).

- In materia di Salute e Sicurezza negli ambienti di lavoro è stata svolta dalla Società l'attività di formazione obbligatoria, secondo quanto previsto dalla normativa, rispetto a tutte le scadenze in capo ai dipendenti, in funzione dell'età e delle precedenti sessioni formative svolte. A partire dall'esercizio 2024 la formazione è erogata in modalità e-learning. E' stata come di consueto svolta l'attività di sorveglianza, da parte del Medico Competente, relativamente a tutti i dipendenti. Il Responsabile del Servizio Prevenzione e Protezione ha provveduto all'aggiornamento del documento di valutazione dei rischi aziendali (DVR).

ATTIVITA' DI  
RICERCA E  
SVILUPPO

La Società non svolge attività di ricerca e sviluppo.

CORPORATE  
GOVERNANCE

#### ICAAP

Si ricorda in proposito che, in seguito all'emanazione del decreto legislativo 5 novembre 2021, n. 201, con il quale sono state dettate le norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni della Direttiva UE 2019/2034 (IFD) e del Regolamento (UE) 2019/2033 (IFR) relativi, rispettivamente, alla vigilanza prudenziale e ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento, le imprese come Vorvel SIM S.p.A. qualificate come "piccole e non interconnesse" ai sensi del Regolamento IFR sono state esonerate dalla redazione del resoconto ICAAP.

Tale impostazione è stata successivamente confermata dal nuovo Regolamento in materia di vigilanza sulle SIM emanato con Provvedimento del 23.12.2022 della Banca d'Italia.

Nel corso dell'esercizio 2025, è stata, in ogni caso, tenuta monitorata l'adeguatezza patrimoniale della Sim sulla base dei requisiti in materia di fondi propri richiesti dal Regolamento IFR, tenendo al contempo in considerazione, in ottica prudenziale, i coefficienti minimi patrimoniali e quelli aggiuntivi derivanti dal processo SREP da ultimo condotto dalla Banca d'Italia nel corso dell'esercizio 2020.

Il risultati del processo di valutazione non hanno fatto emergere criticità dal punto di vista dell'adeguatezza patrimoniale e del rispetto dei coefficienti prudenziali.

#### SICUREZZA

I presidi adottati al fine di assicurare la corretta gestione dei sistemi informativi e il rispetto delle misure di sicurezza, anche in ambito cyber security, consistono nella previsione di apposite procedure formali ed operative sia nell'ambito della sicurezza dei sistemi informatici che della Privacy. Per ciò che concerne l'outsourcer informatico della piattaforma del mercato List, l'esercizio 2025 ha visto

l'implementazione di ulteriori presidi di sicurezza, iniziati nel corso dell'esercizio precedente, tra i quali l'attivazione del sistema di autenticazione a più fattori MFA (Multi Factor Authentication) su tutti i sistemi applicativi forniti alla Società e l'esternalizzazione dei server del sito web, precedentemente facenti parte della piattaforma mercato, in cloud; in tale ambito List ha riscritto il protocollo di accesso ai dati della piattaforma mercato, sviluppando e adottando delle nuove e più sicure REST API. Sul punto, la Società ha affidato l'esternalizzazione del sito web al fornitore Message S.p.A., che già gestisce l'applicativo del sito e che ha migrato i servers web su cloud AWS, oltre che attivare un sistema di protezione anti DDOS per gli accessi al sito stesso. Ulteriori attività di rafforzamento della sicurezza sono state avviate verso la fine dell'esercizio e vedranno il termine nel corso del 2026. Sono sempre operative le misure volte a mantenere elevato il livello di sicurezza dell'infrastruttura tecnologica, quali postazioni di lavoro in smart working sicure, il sistematico presidio delle vulnerabilità informatiche, sia interne che relative agli outsourcer, svolto effettuando vulnerability assessment mensili ed analizzando i bollettini informativi e gli alert, provenienti dagli enti nazionali di sicurezza informatica. È continuata l'attività di formazione e di diffusione in azienda della cultura della sicurezza, svolgendo le sessioni formative di "security awareness" e pubblicando periodicamente bollettini informativi riguardanti i principali alert emessi in tema di cyber security. Nel corso dell'esercizio 2025, terminata la fase "Compliant" dell'anno precedente, la Società ha dato il via alla fase "Operate" del progetto dedicato al recepimento del Regolamento DORA, sempre con il supporto consulenziale di una società specializzata. In tale ambito, l'attività predominante è stata quella della revisione dei contratti di servizio delle controparti ICT, dedicata al recepimento delle clausole contrattuali previste dal DORA. È proseguita inoltre l'attività di aggiornamento delle procedure e delle policy interne, rispetto alle quali sono stati recepiti gli ulteriori aggiornamenti normativi emessi dalle Autorità di Vigilanza, con particolare riferimento a fornitori e sub-fornitori ICT; tali aggiornamenti procedurali sono stati oggetto di approvazione, da parte del Consiglio di amministrazione, nel corso dell'esercizio.

#### ANTIRICICLAGGIO

Come noto, Vorvel Sim S.p.A. è sottoposta agli obblighi di segnalazione di operazioni sospette, di formazione del personale e di adeguata verifica della propria clientela ai sensi di quanto previsto dalla normativa in materia. L'attività formativa è stata, come di consueto, svolta anche con riferimento all'esercizio 2025 e prevista nell'ambito dei piani formativi obbligatori rivolti a tutto il personale della SIM. La Società nel corso dell'esercizio 2025 ha tenuto altresì monitorati i propri obblighi secondo quanto richiesto, con riguardo all'attività di adeguata verifica nei confronti dei propri Soggetti Partecipanti al Mercato.

E' stata inoltre svolta l'attività di autovalutazione del rischio di riciclaggio i cui esiti sono stati rappresentati all'interno della relazione annuale della Funzione Antiriciclaggio, presentata dal Responsabile della Funzione Antiriciclaggio al Consiglio di Amministrazione della Società e successivamente trasmessa, secondo quanto previsto dalle disposizioni normative di riferimento, all'Autorità di Vigilanza.

Nel corso del 2025, dando seguito alle principali novità previste dal Provvedimento di Banca d'Italia del 1° agosto 2023 che ha modificato le "Disposizioni della Banca d'Italia in materia di organizzazione, procedure e controlli interni per finalità antiriciclaggio" del 26 marzo 2019 (il "Provvedimento"), la Società ha proceduto a nominare l'Esponente responsabile per l'Antiriciclaggio ("Esponente AML") nella persona del dott. Michele Calzolari, Vice – Presidente del Consiglio di Amministrazione di Vorvel Sim. Per tale nomina sono stati accertati i requisiti di cui alla Sezione III-bis del Provvedimento del 1° agosto 2023 recante modifiche alle Disposizioni in materia di organizzazione, procedure 3 e controlli interni in materia antiriciclaggio del 26 marzo 2019

Nel corso dell'esercizio 2025 sono stati recepiti anche alcuni aggiornamenti normativi derivanti dalla pubblicazione delle Raccomandazioni emanate dalla Banca d'Italia nel corso del mese di ottobre con riguardo all'esercizio di autovalutazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo da parte degli enti vigilati; le novità applicabili al business tipico di Vorvel Sim dovranno pertanto, come previsto, essere recepiti dalla Funzione Antiriciclaggio all'interno del prossimo esercizio di autovalutazione nonché nell'ambito delle procedure vigenti.

AZIONI PROPRIE Vorvel Sim S.p.A. non detiene azioni proprie.

#### RISULTATI DI BILANCIO

I fatti aziendali illustrati trovano riscontro nelle risultanze di Stato Patrimoniale e di Conto Economico di seguito evidenziate:

##### Stato Patrimoniale

- Il totale dell'Attivo ammonta complessivamente a Euro 8.971.009. In particolare, la cassa e le disponibilità liquide su conti correnti ammontano a Euro 1.148.421, le Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (costituite dagli strumenti finanziari HTCS in portafoglio) ammontano a Euro 4.082.060. Si segnala che, rispetto al costo storico, si è generata una plus valenza potenziale, in netto miglioramento rispetto allo scorso esercizio, pari a Euro 51.191, rispetto a cui è stata adeguata la riserva negativa, denominata "riserva da valutazione fair value", sulla quale sono state stanziare le relative imposte, rilevandone il relativo impatto a stato

---

patrimoniale. Si segnala che i Time Deposit pari ad Euro 500.000 sono stati riclassificati nella voce A10 Casse e disponibilità liquide. Le Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato ammontano a Euro 1.517.965, di cui, i crediti verso le banche, sommano Euro 1.419.365, i crediti verso società finanziarie ammontano a Euro 73.577 e i crediti verso clientela a Euro 25.024; le attività materiali ammontano a Euro 228.387 e le attività immateriali ammontano a Euro 663.334, le attività fiscali sono pari a Euro 289.649 (Euro 59.754, di cui Euro 59.754, per imposte correnti ed Euro 229.895 per imposte anticipate e le altre attività sono pari a Euro 1.041.192.

- Tra le passività, le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato ammontano a Euro 209.824, le passività fiscali sono pari a Euro 63.329, di cui Euro 48.897 per imposte correnti (al netto degli acconti) ed Euro 14.389 per imposte differite, le altre passività, costituite principalmente da debiti verso fornitori, verso enti previdenziali e verso dipendenti, ammontano a Euro 724.101; lo scostamento rispetto all'esercizio precedente è principalmente ascrivibile all'erogazione dei bonus al personale, mentre il trattamento di fine rapporto per il Personale a Euro 258.411.
- Il totale del Passivo e del Patrimonio Netto ammonta complessivamente ad Euro 8.971.009.

Nelle voci all'Attivo si evidenziano le attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, costituite da quattro obbligazioni bancarie senior a tasso fisso e due titoli di Stato Italiano, in relazione alle quali è stato incrementato il portafoglio HTCS della Società. Si evidenziano, inoltre, all'Attivo le attività materiali che tra gli altri elementi riflettono, così come per il precedente esercizio, l'effetto sull'esercizio corrente dell'applicazione del principio contabile IFRS 16, con riferimento ai contratti di affitto degli uffici e di noleggio a lungo termine delle autovetture aziendali. Si rinviano all'apposita sezione della nota integrativa le evidenze di dettaglio della voce Attività materiali.

Nelle voci al Passivo si evidenziano le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato, costituite dal debito generato dall'applicazione nell'esercizio del principio contabile IFRS 16, così come per il precedente esercizio, relativamente ai contratti di affitto degli uffici e di noleggio a lungo termine delle autovetture aziendali. Si rimanda all'apposita sezione in nota integrativa l'analisi di dettaglio delle passività finanziarie.

#### Conto Economico

- Il Margine di Intermediazione ammonta complessivamente ad Euro 5.220.164 ed è costituito da Utile da cessione attività finanziarie valutate al fair value per Euro 2.880, da Commissioni attive, relative all'attività tipica svolta dalla Società, per Euro 5.162.654. Nel confronto con l'esercizio precedente, in cui le

commissioni attive ammontavano a Euro 5.162.654, si evidenzia un miglioramento di circa il 32%, ascrivibile in buona parte all'effetto combinato delle commissioni del segmento Vorvel Certificates e Vorvel Equity; si rimanda alla successiva sezione di conto economico per il dettaglio degli scostamenti. Le commissioni passive ammontano a Euro -37.756, gli interessi attivi e proventi assimilati a Euro 100.734 e gli interessi passivi e oneri assimilati a Euro -8.328.

- Le Spese amministrative ammontano ad Euro -4.236.322 e sono costituite da Spese per il personale pari ad Euro - 1.561.662 e Altre spese amministrative per Euro -2.674.660. Rispetto allo scorso esercizio le Spese amministrative sono incrementate di circa il 9%; tale scostamento è da ascrivere principalmente all'aumento dei costi di regolamento delle operazioni, presso il servizio italiano, a seguito dell'incremento dei contratti effettuati sul mercato Vorvel. Le spese per il personale hanno visto un incremento, rispetto allo scorso esercizio di circa il 18%, a seguito dell'aumento della componente bonus una tantum e di welfare ai dipendenti.
- Le Rettifiche di valore nette su attività materiali sono pari a Euro -79.985.
- Le Rettifiche di valore nette su attività immateriali sono pari a Euro -196.958; l'aumento rispetto allo scorso esercizio, è ascrivibile all'effetto dei nuovi ammortamenti relativi a beni immateriali, iscritti a bilancio nel corso dell'esercizio.
- La voce Altri Proventi e Oneri di gestione si attesta a fine esercizio a Euro 207, prevalentemente per effetto di differenze di cambio.
- Il risultato della operatività corrente al lordo delle imposte determina un utile complessivo pari ad Euro 707.105.
- La voce Imposte sul reddito, pari ad Euro 38.422, è dovuta all'effetto combinato di imposte correnti per Euro 78.788 e all'iscrizione di imposte anticipate per Euro 40.365.

FATTI DI  
RILIEVO  
AVVENUTI DOPO  
LA FINE  
DELL'ESERCIZIO

Vorvel ha iniziato il 2026 con una significativa crescita della sua attività di trading complessiva. Nel mese di gennaio gli scambi complessivi sono stati poco più di 361.000, con un incremento di circa il 115% rispetto al mese di gennaio dell'anno precedente (in cui i contratti eseguiti erano stati circa 168.000).

Il controvalore complessivamente scambiato a gennaio 2026 è stato di circa di 3,165 mld €, con un incremento di circa 611 mln € rispetto all'anno precedente (+24%).

I dati sopra indicati riflettono il fatto che a gennaio 2025 l'ampliamento del business alle azioni liquide non era ancora avvenuto.

---

PREVEDIBILE  
ANDAMENTO  
DELLA  
GESTIONE

La Società ritiene di poter incrementare la sua attività in misura significativa rispetto al 2025. E' pertanto probabile che il 2026 risulti il quinto anno consecutivo di crescita dimensionale sostenuta, con importanti ripercussioni positive nella percezione esterna. La Società si aspetta un apporto significativo soprattutto dai Certificati e dalle azioni liquide italiane. Il contributo degli ETF rimane al momento di difficile previsione, stante la prossimità con l'avvio del business su tale asset class.

Il trend in atto dovrebbe riuscire a facilitare l'ingresso nel Mercato di nuovi Operatori, con ulteriori ripercussioni positive sulla continuazione del trend in corso.

La Società intensificherà ancor di più la sua azione commerciale per sfruttare appieno la fase favorevole. Si opererà principalmente con l'obiettivo di allargare il numero di player attivi direttamente o indirettamente sul Mercato, valorizzare al meglio gli asset esistenti, cercando altresì di allargare il business esistente

PRINCIPALI  
INCERTEZZE E  
IMPATTI SULLA  
CONTINUITA'

A livello di contesto generale, permangono anche nel 2026 incertezze legate alle crisi internazionali in corso e alla politica dei dazi che la nuova amministrazione americana ha iniziato ad intraprendere, fattori che possono avere ripercussioni sull'andamento dell'inflazione, fattore che può comportare incrementi nei costi di gestione del Mercato.

DIREZIONE E  
COORDINAMENTO

La Società non è sottoposta a direzione e coordinamento in quanto il capitale sociale è suddiviso pariteticamente tra i cinque azionisti, che detengono rispettivamente la quota del 20%.

AMBIENTE E  
PERSONALE

*Ambiente*

La Società è sottoposta alla normativa prevista dal D. Lgs. 9 aprile 2008 n.81 che disciplina le misure per la tutela della salute e per la sicurezza dei lavoratori.

Nel corso dell'esercizio 2025 sono state espletate le attività inerenti gli obblighi normativi in materia di sicurezza negli ambienti di lavoro:

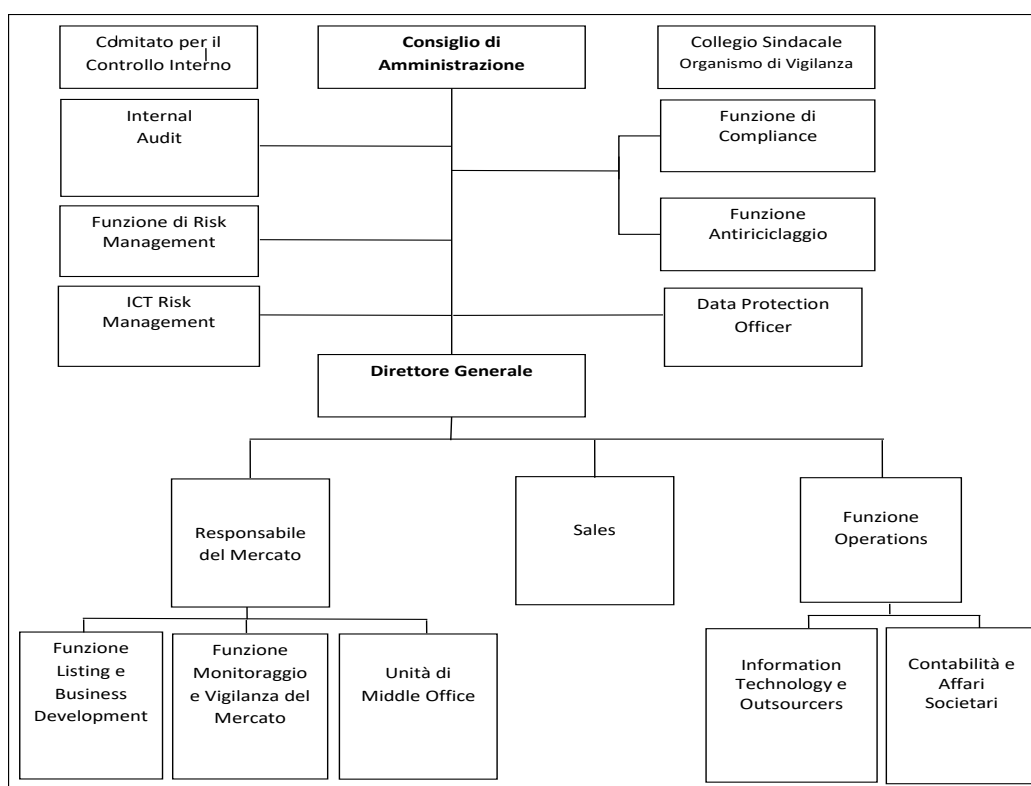
- è stata effettuata l'annuale ispezione agli ambienti di lavoro come previsto dalla normativa da parte del Medico competente;
- sono state effettuate le visite mediche, per il rilascio dell'idoneità alla mansione svolta, previste dal Medico competente, ai nuovi assunti ed ai soggetti dell'azienda aventi la copertura in scadenza.

La Società ha continuato a mantenere, anche per l'esercizio 2025, la modalità di lavoro in smart working per tutti i dipendenti, in virtù degli accordi bilaterali stipulati con tutti coloro che ne hanno fatto richiesta.

In materia di ambiente la Società pone in essere i presidi necessari allo smaltimento dei rifiuti speciali e pericolosi, mediante accordo con un'azienda specializzata e dotata delle relative autorizzazioni, in linea con quanto previsto dalla normativa (D.Lgs 231/01) in tema di prevenzione di reati ambientali. Si precisa che rientrano nella tipologia dei rifiuti in discorso tutte le apparecchiature e gli accessori relativi a materiale informatico che viene dismesso.

### *Personale*

Relativamente all'assetto organizzativo della SIM, si segnala che, nel mese di marzo 2025, è stato assunto in azienda, con contratto a tempo indeterminato, il collaboratore che nell'esercizio 2024 era inquadrato a livello di stage, a riporto della Funzione Operations. È stato altresì modificato l'organigramma aziendale, introducendo la nuova figura di Responsabile del Mercato, la cui nomina è stata attribuita nel mese di ottobre al già Responsabile della Funzione List e Business Development.



Il rapporto di lavoro del personale dipendente è regolato dal CCNL vigente dei lavoratori dipendenti delle aziende creditizie; si rimanda alla Sez. 9 delle -

RISCHI DI  
MERCATO E  
DERIVATI

Informazioni sul Conto economico - per quel che riguarda la composizione dell'organico aziendale.

La Società adotta una policy interna relativa alle attività finanziarie, secondo i modelli di business di seguito descritti.

**Modello HTC (held to collect).** In tale modello confluiscono strumenti finanziari, detenuti al solo fine della capitalizzazione degli interessi derivanti dal piano cedolare, quali strumenti finanziari obbligazionari di tipologia senior, a reddito fisso, detenuti a fino alla scadenza e con vita residua non superiore a quattro anni; tale policy non permette peraltro di detenere in portafoglio strumenti finanziari derivati.

**Modello HTCS (Held to collect and sale).** Modello di business in cui le attività finanziarie vengono valutate al fair value. Confluisce in tale ambito la tipologia gli strumenti finanziari, costituita dalle obbligazioni bancarie senior.

ALTRI RISCHI  
SIGNIFICATIVI

La Società è esposta al rischio operativo. Si rimanda alla successiva Parte D "Altre Informazioni" la trattazione dell'argomento circa le politiche di copertura dei rischi aziendali

RIPARTO UTILE  
NETTO

Signori Azionisti,  
il bilancio dell'esercizio chiuso alla data del 31.12.2025, evidenzia un utile d'esercizio di 668.682,85 Euro che Vi proponiamo di destinare come segue:

Utile d'Esercizio	Euro	668.682,85
5% a Riserva Legale	Euro	33.434,15
Copertura perdite esercizi precedenti	Euro	355.167,53
<u>Utile da portare a nuovo</u>	<u>Euro</u>	<u>280.081,17</u>

L'utile di bilancio è ascrivibile principalmente al significativo aumento dei ricavi rivenienti dalle commissioni di negoziazione di tutti i segmenti di mercato gestiti, con particolare riferimento al segmento dei Certificati che, come già detto è stata di gran lunga l'asset class più negoziata nell'anno e al nuovo segmento di mercato dedicato alla negoziazione della azioni Blue Chip. L'utile conseguito è risultato migliorativo rispetto allo scenario di riferimento del Piano Strategico 2022-2026. Come già evidenziato in precedenza, nel 2025 la Società ha incrementato i suoi ricavi da commissioni attive del 32% y-o-y (+1.237 k €, con un passaggio da 3.926 k € a 5.163 k €), a fronte di una crescita dei costi di circa il 13% y-o-y (circa 505 k €), con un conseguente ulteriore miglioramento del risultato di esercizio rispetto all'anno precedente di Euro 666 k.

Milano, 24 febbraio 2026

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

# Bilancio d'esercizio

## al 31 dicembre 2025

**STATO PATRIMONIALE**

**ATTIVO**

VOCI DELL'ATTIVO	31/12/2025	31/12/2024
A10 Cassa e disponibilità liquide	1.148.421	505.711
A30 Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	4.082.060	4.567.884
A40 Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.517.965	867.251
A40_a a) crediti verso banche	1.419.365	764.569
A40_b b) crediti verso società finanziarie	73.577	76.701
A40_c c) crediti verso clientela	25.024	25.981
A80 Attività materiali	228.387	294.254
A90 Attività immateriali	663.334	621.192
di cui:		
- avviamento		
A100 Attività fiscali	289.649	255.982
A100_a a) correnti	59.754	64.754
A100_b b) anticipate	229.895	191.228
A120 Altre attività	1.041.192	962.695
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>8.971.009</b>	<b>8.074.970</b>

**IL DIRETTORE GENERALE**

**IL PRESIDENTE**

---



---

**STATO PATRIMONIALE**  
**PASSIVO**

VOCI DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO	31/12/2025	31/12/2024
<b>P10</b> Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	209.824	286.579
<b>P10_a</b> debiti	209.824	286.579
<b>P10_b</b> titoli in circolazione	-	-
<b>P60</b> Passività fiscali:	- 63.329	13.153
<b>P60_a</b> <i>correnti</i>	48.940	8.897
<b>P60_b</b> <i>differite</i>	14.389	4.256
<b>P80</b> Altre passività	724.101	489.721
<b>P90</b> Trattamento di fine rapporto del personale	258.411	287.890
<b>P110</b> Capitale	7.300.000	7.300.000
<b>P150</b> Riserve	-328.896	-330.954
<b>P160</b> Riserve da valutazione	75.557	26.523
<b>P170</b> Utile (Perdita) d'esercizio	668.683	2.058
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>8.971.009</b>	<b>8.074.970</b>

IL DIRETTORE GENERALE

IL PRESIDENTE

**CONTO ECONOMICO**

VOCI DEL CONTO ECONOMICO		31/12/2025	31/12/2024
E30	Utile /perdita da cessione o riacquisto di:	2.880	30.015
E30_a	<i>attività finanziarie valutate al costo ammortizzato</i>	-	-
E30_b	<i>attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva</i>	2.880	30.015
E30_c	<i>passività finanziarie</i>	-	-
E50	Commissioni attive	5.162.654	3.925.555
E60	Commissioni passive	-37.756	-39.279
E70	Interessi attivi e proventi assimilati	100.734	116.274
E70_a	di cui: interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo	100.734	116.274
E80	Interessi passivi e oneri assimilati	-8.348	-10.014
<b>110.</b>	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>5.220.164</b>	<b>4.022.551</b>
<b>130.</b>	<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>5.220.164</b>	<b>4.022.551</b>
E140	Spese amministrative:	-4.236.322	-3.790.641
E140_a	<i>spese per il personale</i>	-1.561.662	-1.327.043
E140_b	<i>altre spese amministrative</i>	-2.674.660	-2.463.598
E160	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-79.985	-77.718
E170	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-196.958	-137.931
E180	Altri proventi e oneri di gestione	207	-201
<b>190.</b>	<b>Costi Operativi</b>	<b>-4.513.059</b>	<b>-4.006.491</b>
<b>240.</b>	<b>Utile (Perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>707.105</b>	<b>16.061</b>
E250	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-38.422	-14.003
<b>260.</b>	<b>Utile (Perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>668.683</b>	<b>2.058</b>
<b>UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO</b>		<b>668.683</b>	<b>2.058</b>

IL DIRETTORE GENERALE

IL PRESIDENTE

---

## PROSPETTO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA

	Voci	2025	2024
10	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>668.683</b>	<b>2.058</b>
	<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico</b>		
20	Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(37.466)	(39.485)
70	Piani a benefici definiti	(11.568)	(6.996)
180	<b>Redditività complessiva (Voce 10+130)</b>	<b>619.648</b>	<b>(44.423)</b>

**IL DIRETTORE GENERALE**

**IL PRESIDENTE**

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

Si effettua il confronto con gli esercizi 2025 e 2024 del Patrimonio Netto.

### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO SIM

	Esistenze al 31.12.2024	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2025	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio					Redditività complessiva esercizio 2025	Patrimonio Netto al 31/12/2025
						Riserve	Dividendi e altre destinaz.	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio			
				Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie				Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale		
Capitale	7.300.000		7.300.000									7.300.000
Sovraprezzo emissioni	0											0
Riserve:	0											0
a) di utili	22.010	(328.750)	(306.740)	2.058								(304.682)
b) altre	(352.964)	328.750	(24.214)									(24.214)
Riserve da valutazione	26.523		26.523		49.035							75.558
Strumenti di capitale	0											0
Azioni proprie	0											0
Utile d'esercizio	2.058		2.058	(2.058)							668.683	668.683
<b>Patrimonio netto</b>	<b>6.997.627</b>	<b>0</b>	<b>6.997.627</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>49.035</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>668.683</b>	<b>7.715.344</b>

### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO SIM

	Esistenze al 31.12.2023	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2024	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio					Redditività complessiva esercizio 2024	Patrimonio Netto al 31/12/2024
						Riserve	Dividendi e altre destinaz.	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio			
				Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie				Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale		
Capitale	7.300.000		7.300.000									7.300.000
Sovraprezzo emissioni	0											0
Riserve:	0											0
a) di utili	22.010		22.010									22.010
b) altre	38.768		38.768	(391.732)								(352.964)
Riserve da valutazione	(19.958)		(19.958)		46.481							26.523
Strumenti di capitale	0											0
Azioni proprie	0											0
Utile d'esercizio	(391.732)		(391.732)	391.732							2.058	2.058
<b>Patrimonio netto</b>	<b>6.949.088</b>	<b>0</b>	<b>6.949.088</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>46.481</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.058</b>	<b>6.997.627</b>

IL DIRETTORE GENERALE

IL PRESIDENTE

<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b> (metodo diretto - valori in €)		
<b>A. ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
<b>1. GESTIONE</b>	<b>945.626</b>	<b>217.707</b>
interessi attivi incassati	100.734	116.274
interessi passivi pagati	(8.348)	(10.014)
commissioni nette	5.124.898	3.886.276
spese per il personale	(1.561.662)	(1.327.043)
altri costi	(2.674.453)	(2.463.799)
altri ricavi	2.880	30.015
imposte e tasse	(38.422)	(14.003)
<b>2. LIQUIDITÀ GENERATA/ASSORBITA DALLE ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>(277.053)</b>	<b>344.754</b>
attività finanziarie detenute per la negoziazione		
attività finanziarie designate al fair value altre attività obbligatoriamente valutate al fair value		
attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	485.824	(376.234)
attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(650.713)	692.591
altre attività	(112.164)	28.397
<b>3. LIQUIDITÀ GENERATA/ASSORBITA DALLE PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>227.356</b>	<b>135.323</b>
passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(76.755)	(46.402)
passività finanziarie di negoziazione		
passività finanziarie designate al fair value		
altre passività	304.111	181.725
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>895.929</b>	<b>697.785</b>
<b>B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. LIQUIDITÀ GENERATA DA</b>		
vendite di partecipazioni		
dividendi incassati su partecipazioni		
vendita attività materiali		
vendita attività immateriali		
vendite di rami d'azienda		
<b>2. LIQUIDITÀ ASSORBITA DA</b>	<b>(253.218)</b>	<b>(283.954)</b>
acquisti di partecipazioni		
attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
acquisti di rami d'azienda		
acquisti di attività materiali	(14.118)	(34.628)
acquisti di attività immateriali	(239.100)	(249.326)
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO</b>	<b>(253.218)</b>	<b>(283.954)</b>
<b>C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA</b>		
emissione/acquisti di azioni proprie	0	-
emissione/acquisto strumenti di capitale	0	-
distribuzione dividendi e altre finalità		
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ DI PROVVISTA</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA /ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>642.710</b>	<b>413.831</b>
<b>RICONCILIAZIONE</b>	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	505.711	91.880
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	642.710	413.831
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi		
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	<b>1.148.421</b>	<b>505.711</b>

IL DIRETTORE GENERALE

IL PRESIDENTE

# Nota Integrativa

Parte A – Politiche contabili

Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale

Parte C – Informazioni sul conto economico

Parte D – Altre informazioni

---

## PARTE A – Politiche contabili

### A.1 – PARTE GENERALE

#### SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il Bilancio è redatto secondo i principi contabili emanati dall’International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) e omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 Luglio 2002.

Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti (“IAS”) e tutte le interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretations Committee (“IFRIC”), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee (“SIC”).

Sono stati applicati alle singole voci i principi in vigore alla data di riferimento della situazione omologati con i relativi regolamenti dell’Unione Europea.

#### SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

I prospetti contabili sono conformi alle disposizioni emanate da Banca d’Italia in data 17 novembre 2022 contenute nel documento “Il Bilancio degli Intermediari IFRS diversi dagli Intermediari Bancari”.

Per completezza espositiva si precisa che le sopracitate istruzioni recepiscono quanto previsto dalle seguenti disposizioni:

- Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e i successivi regolamenti adottati dalla Commissione in attuazione dell'articolo 6 del medesimo regolamento;
- Regolamento (UE) n. 2021/25 della Commissione del 13 gennaio 2021, che omologa, tra l’altro, le modifiche all’IFRS 7
- Decreto legislativo 18 agosto 2015, n.136, recante disposizioni per l'esercizio delle opzioni previste dall'articolo 43 comma 1 del presente decreto legislativo;
- Decreto legislativo 18 agosto 2015, n.136, recante disposizioni per l'esercizio delle opzioni previste dall'articolo 43 comma 5 del presente decreto legislativo;
- Lettera del 9 novembre 2022 con la quale la Consob ha comunicato il proprio parere.

- 
- I prospetti contabili sono conformi ai documenti di tipo interpretativo e di supporto in relazione agli impatti da COVID-19 emanati dagli organismi regolamentari e di vigilanza europei e dagli standard setter;
  - la comunicazione dell'EBA del 25 marzo 2020 "Statement on the application of the prudential framework regarding Default, Forbearance and IFRS 9 in light of COVID 19 measures";
  - la comunicazione dell'ESMA del 25 marzo 2020 "Public Statement. Accounting implications of the COVID 19 outbreak on the calculation of expected credit losses in accordance with IFRS 9";
  - il documento dell'IFRS Foundation del 27 marzo 2020 "IFRS 9 and covid-19 - Accounting for expected credit losses applying IFRS 9 Financial Instruments in the light of current uncertainty resulting from the covid-19 pandemic";
  - la lettera della BCE del 1° aprile 2020 "IFRS 9 in the context of the coronavirus (COVID 19) pandemic" indirizzata a tutti gli enti significativi;
  - gli orientamenti dell'EBA del 2 aprile 2020 "Guidelines on legislative and non legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID 19 crisis";
  - la comunicazione dell'ESMA del 20 maggio 2020 "Implications of the COVID 19 outbreak on the half-yearly financial reports";
  - gli orientamenti dell'EBA del 2 giugno 2020 "Guidelines on reporting and disclosure of exposures subject to measures applied in response to the COVID 19 crisis";
  - la comunicazione dell'ESMA del 28 ottobre 2020 "European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports";
  - gli orientamenti dell'EBA del 2 dicembre 2020 "Guidelines amending Guidelines EBA/GL/2020/02 on legislative and non legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID 19 crisis";
  - la lettera della BCE del 4 dicembre 2020 "Identification and measurement of credit risk in the context of the coronavirus (COVID 19) pandemic" indirizzata a tutti gli enti significativi;
  - la pubblicazione dell'EBA del 1 aprile 2021 "Report on the implementation of selected Covid-19 policies, EBA/Rep/2021/02".

Il Bilancio è costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota Integrativa ed è inoltre correlato da una Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione, sui risultati economici conseguiti e sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società.

Gli schemi di bilancio utilizzati nel presente bilancio sono conformi a quelli definiti dalla Circolare di Banca d'Italia "Il bilancio degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari bancari" del 17 novembre 2022 (applicabile per il bilancio relativo

---

all'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2025); essi forniscono, oltre al dato contabile al 31 dicembre 2025 l'analoga informazione comparativa al 31 dicembre 2024 e non riportano le voci non valorizzate per l'esercizio corrente e precedente.

Il bilancio è redatto utilizzando l'Euro come moneta di conto e i prospetti contabili sono espressi in Euro, come i dati riportati nella Nota Integrativa.

Nella predisposizione del Bilancio sono stati applicati i principi IAS/IFRS in vigore al 31 dicembre 2025.

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dalla Società a partire dal 1° gennaio 2025:

- modifiche allo IAS21 "Lack of Exchangeability", chiarisce quando una valuta non può essere convertita in un'altra, come stimare il tasso di cambio e l'informativa da fornire in nota integrativa;

Le sopraindicata modifica non ha comportato effetti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società al 31 dicembre 2025.

Da ultimo si riportano di seguito i principi contabili e interpretazioni contabili o modifiche di principi contabili esistenti che entreranno in vigore dopo il 31 dicembre 2025:

- modifiche allo IFRS 7 e IFRS 9: Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments, che riguardano principalmente le regole di regolamentazione delle passività finanziarie tramite l'utilizzo di un sistema di pagamento elettronico. Sempre a valere sulle modifiche IFRS7 e IFRS9: "Contracts Referencing Nature-dependent Electricity – Amendment to IFRS 9 and IFRS 7", che hanno l'obiettivo di supportare le entità nel rendicontare gli effetti finanziari dei contratti di acquisto di elettricità prodotta da fonti rinnovabili (spesso strutturati come Power Purchase Agreements).
- Annual Improvements Volume 11: il documento include chiarimenti, semplificazioni, correzioni e cambiamenti volti a migliorare la coerenza di diversi IFRS Accounting Standards. I principi modificati sono IFRS 1 First-time Adoption of International Financial Reporting Standards, IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures e le relative linee guida sull'implementazione dell'IFRS 7, IFRS 9 Financial Instruments, IFRS 10 Consolidated Financial Statements e IAS 7 Statement of Cash Flows.

Gli amministratori non si attendono un effetto significativo sulla situazione patrimoniale ed economica della società dall'adozione dei principi contabili e delle modifiche sopraindicate.

Per i seguenti principi contabili interessati da modifiche non è invece ancora intervenuta l'omologazione da parte della Commissione Europea:

- IFRS 18 “Presentation and Disclosure in Financial Statements”, il quale sostituirà lo IAS 1, ha l’obiettivo di fornire agli investitori informazioni più trasparenti e comparabili sui risultati finanziari delle società, facilitando così le decisioni di investimento.
- IFRS 19 “Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures”, che consente di fornire un’informativa ridotta in bilancio alle società controllate senza responsabilità pubblica che applicano gli standard IFRS.
- Modifiche allo IAS 21 "Translation to a Hyperinflationary Presentation Currency" , che propone di migliorare le informazioni per gli investitori delle entità che operano o presentano le informazioni relative alla posizione finanziaria e risultati con una valuta iperinflazionata.

In relazione all’IFRS 18, al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell’introduzione.

In relazione all’IFRS 19 e alle modifiche allo IAS 21 gli amministratori non si attendono un effetto significativo sulla situazione patrimoniale ed economica della società dall’adozione dei principi contabili e delle modifiche..

I Prospetti contabili e la Nota Integrativa presentano, oltre agli importi relativi al periodo di riferimento, anche i corrispondenti dati di raffronto riferiti al 31 dicembre 2024.

Nella relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa, sono fornite le informazioni richieste dai principi contabili internazionali, dalle Leggi e dalla Banca d’Italia, oltre ad altre informazioni non obbligatorie ma ritenute ugualmente necessarie per dare una rappresentazione corretta e veritiera del bilancio.

SEZIONE 3 –  
EVENTI  
SUCCESSIVI ALLA  
DATA DI  
RIFERIMENTO DEL  
BILANCIO

Successivamente alla data di riferimento del bilancio non sono segnalati eventi di rilievo.

---

SEZIONE 4 – ALTRI ASPETTI Rischi, incertezze e impatti di conflitti internazionali

L'esercizio 2025 è stato caratterizzato, oltre che dal protrarsi dei conflitti internazionali, che hanno continuato a generare instabilità a tutti i livelli (si fa ancora riferimento alle guerre in Ucraina e in Medio Oriente), anche da shock commerciali principalmente legati alla politica statunitense. Seppur di fronte ad una situazione potenzialmente molto critica, non sono stati identificati in proposito profili di rilevanza tali da modificare taluni aspetti organizzativi e/o procedurali, da parte della Società.

Modifiche contrattuali derivanti dai conflitti internazionali

Si conferma che, anche per l'esercizio 2025, non sono state apportate modifiche di natura contrattuale, connesse ad aspetti correlati in qualche modo all'evoluzione dei conflitti internazionali in atto.

## A.2 – PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO

PRINCIPI  
CONTABILI:

ATTIVITÀ FINAN-  
ZIARIE AL COSTO  
AMMORTIZZATO

Criteri di iscrizione

La prima iscrizione di un'attività finanziaria avviene alla data di sottoscrizione del contratto, che normalmente coincide con la data di erogazione, sulla base del fair value dello strumento finanziario, pari all'ammontare erogato, comprensivo dei costi / proventi direttamente riconducibili alla singola attività finanziaria e determinabili fin dall'origine dell'operazione, ancorché liquidati in un momento successivo. 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.

Criteri di classificazione

I crediti si riferiscono ai rapporti di natura commerciale con clientela e con banche e sono costituiti da attività finanziarie non derivate, con pagamenti fissi determinati o determinabili e scadenza fissa che non risultano quotati su mercati attivi.

Criteri di valutazione

Dopo la rilevazione iniziale, le attività finanziarie sono valutati al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale viene effettuata una ricognizione delle attività finanziarie volta ad individuare quelli che, a seguito del verificarsi di eventi occorsi dopo la loro iscrizione, mostrino oggettive evidenze di

---

una possibile perdita di valore. Per le attività finanziarie che non risultano singolarmente significative oppure che non hanno evidenziato perdite durevoli di valore dall'analisi analitica, sono aggregate in classi omogenee e sottoposti a valutazione su base collettiva.

Al 31.12.2025 non è emersa la necessità di operare svalutazioni sulle attività finanziarie in bilancio.

#### Criteri di cancellazione

Le attività finanziarie cedute vengono cancellate dal bilancio solamente se la cessione ha comportato il sostanziale trasferimento di tutti i rischi e benefici connessi ai crediti stessi. Per contro, qualora siano stati mantenuti i rischi e benefici relativi ai crediti ceduti, questi continuano ad essere iscritti tra le attività del bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità del credito sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui non sia possibile accertare il sostanziale trasferimento dei rischi e benefici, i crediti vengono cancellati dal bilancio qualora non sia stato mantenuto alcun tipo di controllo sugli stessi. In caso contrario, la conservazione, anche in parte, di tale controllo comporta il mantenimento in bilancio dei crediti in misura pari al coinvolgimento residuo, misurato dall'esposizione ai cambiamenti di valore dei crediti ceduti ed alle variazioni dei flussi finanziari degli stessi.

ATTIVITÀ  
FINANZIARIE VALU-  
TATE AL FAIR  
VALUE CON IM-  
PATTO SULLA RED-  
DITIVITÀ COM-  
PLESSIVA

#### Criteri di iscrizione

Sono rilevate inizialmente alla data di regolamento e misurate al fair value.

#### Criteri di classificazione

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie detenute sia per monetizzare i flussi finanziari cedolari sia per il trading.

#### Criteri di valutazione

Le attività finanziarie verranno classificate nella voce 20 "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico" o nella voce 30 "Attività finanziarie valutate a fair value con impatto sulla redditività complessiva" in relazione all'esito dell'SPPI Test. Nel primo caso il delta Fair Value rilevato alla fine di ogni esercizio sarà contabilizzato a conto economico mentre nel secondo caso direttamente a patrimonio netto. I flussi cedolari saranno imputati direttamente a conto economico.

---

Criteri di cancellazione

Le attività finanziarie o parti di esse vengono cancellate quando i diritti contrattuali sui flussi di cassa sono scaduti o trasferiti senza che questo comporti il mantenimento dei rischi e benefici ad essi associati.

ATTIVITÀ  
FINANZIARIE VALUATE  
AL COSTO AMORTIZZATO

Criteri di iscrizione

Sono rilevate inizialmente alla data di regolamento e misurate al costo ammortizzato comprensivo dei costi di transazione direttamente attribuibili all'acquisizione della stessa.

Criteri di classificazione

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie non costituite da strumenti derivati e non diversamente classificate come Crediti, Attività detenute fino a scadenza.

Criteri di valutazione

Le plusvalenze/minusvalenze realizzate vengono rilevate nella voce 30 del Conto Economico "Utile/perdita da cessione o riacquisto".

Criteri di cancellazione

Le attività finanziarie o parti di esse vengono cancellate quando i diritti contrattuali sui flussi di cassa sono scaduti o trasferiti senza che questo comporti il mantenimento dei rischi e benefici ad essi associati.

ATTIVITÀ  
MATERIALI

Criteri di iscrizione

Le immobilizzazioni materiali sono inizialmente iscritte al costo.

Il costo rappresenta l'importo pagato inclusivo di tasse non recuperabili, eventuali dazi all'importazione e tutti i costi direttamente imputabili alla messa in funzione del bene dedotti eventuali sconti commerciali e abbuoni.

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

Il momento della rilevazione in contabilità coincide con la data di trasferimento dei rischi e benefici.

A far data dal primo gennaio 2019 sono inclusi inoltre i diritti d'uso acquisiti con il leasing e relativi all'utilizzo di un'attività materiale, nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di proprietà e diritti di utilizzo di attività materiali rivenienti da contratti di leasing, ove presenti.

#### Criteri di classificazione

Le attività materiali comprendono, i mobili e gli arredi e le attrezzature di qualsiasi tipo.

#### Criteri di valutazione

Le immobilizzazioni materiali, successivamente alla loro iscrizione iniziale, sono valutati con il metodo del costo al netto delle quote di ammortamento precedentemente contabilizzate e di qualsiasi perdita durevole di valore accumulata.

Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate lungo la loro vita utile, adottando un criterio di ammortamento che rifletta le modalità con le quali si suppone che i benefici economici futuri del bene siano utilizzati dall'entità e, pertanto, il consumo dell'attività materiale oggetto di ammortamento.

Il criterio di ammortamento viene rivisto almeno alla chiusura di ogni esercizio e modificato nel caso in cui ci siano stati cambiamenti significativi, nelle modalità attese di consumo dei benefici economici futuri generati da un bene.

La vita utile con riferimento alle principali categorie di immobilizzazioni è la seguente:

- mobili e arredamento: otto anni
- macchine elettroniche d'ufficio: cinque anni
- impianti: sette anni

Se esiste qualche indicazione che dimostri che un'attività possa aver subito una perdita di valore, si procede al confronto tra il valore di carico del cespite ed il suo valore di recupero, pari al maggiore tra il fair value, al netto degli eventuali costi di vendita, ed il relativo valore d'uso del bene, inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dal cespite.

#### Attività materiali rappresentate dal diritto d'uso di beni di cui a contratti di leasing

Ai sensi dell'IFRS 16 il "leasing" è un contratto, o parte di un contratto, che, in cambio di un corrispettivo, trasferisce il diritto di utilizzo di un'attività (l'attività sottostante) per un periodo di tempo.

Un contratto di “leasing” finanziario trasferisce al locatario (utilizzatore), sostanzialmente, tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del bene. Diversamente il contratto configura un “leasing” operativo.

L’inizio della decorrenza del leasing è la data dalla quale il locatario è autorizzato all’esercizio del suo diritto all’utilizzo del bene locato, corrisponde alla data di rilevazione iniziale del leasing e include anche i c.d. rent-free period, ovvero quei periodi contrattuali nei quali il locatario usufruisce gratuitamente del bene.

Al momento della decorrenza del contratto il locatario rileva:

- un’attività consistente nel diritto di utilizzo del bene sottostante il contratto di leasing.
- una passività finanziaria derivante dal contratto di leasing corrispondente al valore attuale dei pagamenti dovuti per il leasing. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il tasso di interesse di finanziamento marginale del locatario.

I pagamenti dovuti per leasing sono rilevati direttamente con l’onere a conto economico a quote costanti lungo la durata del contratto di leasing.

La durata del leasing viene determinata tenendo conto della presenza di una opzione di proroga del leasing in caso l’esercizio della stessa sia ragionevolmente certo.

Nel corso della durata del contratto di leasing, il locatario deve:

- valutare il diritto d’uso al costo, al netto degli ammortamenti e delle rettifiche di valore determinate;
- incrementare la passività riveniente dall’operazione di leasing a seguito della maturazione di interessi passivi calcolati al tasso di finanziamento marginale e ridurla per i pagamenti delle quote capitale e interessi.

In caso di modifiche nei pagamenti dovuti per il leasing la passività deve essere rideterminata; l’impatto della rideterminazione della passività è rilevato in contropartita dell’attività consistente nel diritto di utilizzo.

#### Criteri di cancellazione

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.

I proventi o gli oneri derivanti dalla derecognition, determinati come differenza tra il ricavo netto della dismissione e il valore contabile dell’attività, devono essere imputati al Conto Economico e non possono essere inclusi fra i ricavi.

---

ATTIVITÀ  
IMMATERIALI

Criteria di classificazione

Un'immobilizzazione immateriale è iscritta in bilancio quando soddisfa le seguenti condizioni:

- è identificabile autonomamente, rispetto ad un eventuale avviamento acquisito a seguito di un'aggregazione tra imprese;
- l'impresa che redige il bilancio ne detiene il controllo;
- è probabile che l'impresa fruisca dei benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata.

Nel caso in cui sussistano tutti i requisiti sopra esposti, l'impresa ha l'obbligo di capitalizzare i costi sostenuti tra le attività immateriali. In caso contrario i suddetti costi devono essere spesi a conto economico.

Non sono considerate capitalizzabili le spese di ricerca, le spese di formazione del personale, le spese di pubblicità e/o di promozione, le spese di ricollocamento del personale o di riorganizzazione di una impresa, l'avviamento di un'attività o di un'azienda non acquistate.

Rientrano invece nella categoria attività immateriali il software applicativo ad utilizzazione pluriennale.

Le altre attività immateriali sono iscritte come tali se sono identificabili e trovano origine in diritti legali o contrattuali.

Criteria di iscrizione e valutazione

Tutte le attività immateriali che soddisfano i requisiti di rilevazione, sono inizialmente contabilizzate al costo.

Il costo di un'attività immateriale acquisita comprende, oltre al costo di acquisto, tutte le spese direttamente attribuibili, sostenute al fine di condurre l'attività all'utilizzo da parte dell'impresa; ogni sconto o abbuono ottenuto è dedotto ai fini della determinazione del costo.

Una spesa successiva sostenuta per un'attività immateriale dopo il suo acquisto o il suo completamento deve essere rilevata come un costo nell'esercizio in cui si è verificata a meno che sia probabile che questa spesa porrà l'attività nelle condizioni di generare futuri benefici economici superiori al normale livello di rendimento originariamente valutato e se questa spesa può essere valutata e attribuita all'attività immateriale in modo attendibile.

Nel caso in cui le spese non dovessero soddisfare tali requisiti dovranno essere spese immediatamente nel Conto Economico.

Il costo delle immobilizzazioni immateriali è ammortizzato sulla base della relativa vita utile e il valore residuo alla fine della sua vita utile deve essere assunto come pari allo zero a meno che non ci sia un impegno da parte di terzi all'acquisto dell'attività. Il periodo di ammortamento è la migliore stima della sua vita utile.

A partire dall'esercizio 2019 sono state apportate modifiche alla vita residua delle immobilizzazioni immateriali, relative a progetti software realizzati o in corso di realizzazione, inerenti la piattaforma tecnologica, prevalentemente riferite a progetti di implementazione di nuovi segmenti di mercato o modifica del modello operativo di segmenti esistenti sulla quale si basano i servizi caratteristici del mercato Vorvel; l'attuale periodo di ammortamento è di 60 mesi.

Gli obiettivi sottostanti tali considerazioni riguardano l'avvio di nuovi progetti orientati a fornire nuovi servizi ai soggetti partecipanti del mercato.

Ad ogni chiusura di bilancio o situazione infrannuale, in presenza di evidenze di perdite di valore, si procede alla stima del valore di recupero dell'attività.

Al 31.12.2025 non vi sono indicatori di perdite durevoli di valore.

#### Criteria di cancellazione

Un'immobilizzazione immateriale è eliminata dallo Stato Patrimoniale al momento della dismissione e qualora non siano attesi benefici economici futuri.

I profitti e le perdite derivanti dalla cessazione o dalla dismissione di un'attività immateriale, determinati come differenza tra i proventi netti derivanti dalla dismissione ed il valore contabile dell'attività stessa, devono essere rilevati come provento o costo in Conto Economico nel periodo in cui la cessione o la dismissione si sono verificate.

#### PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL COSTO AMMORTIZZATO

A partire dal 1° gennaio 2019 sono incluse inoltre le passività finanziarie rinvenienti dai contratti di leasing così come disposto dal principio IFRS 16. Si rimanda al paragrafo "Attività materiali".

#### TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE

Il Trattamento Fine Rapporto deve essere considerato come un beneficio a prestazione definita che si sostanzia in una passività complessa per il calcolo della quale l'azienda è tenuta a stimare la data prevista di interruzione del rapporto di lavoro, tenendo inoltre conto del peso di variabili demografiche (ad esempio tassi di mortalità, età e sesso dei dipendenti, turnover aziendale) e finanziarie (ad esempio il livello delle retribuzioni future sia in termini rivalutazione di legge e degli incrementi retributivi attesi) che influenzeranno il valore dell'obbligazione assunta dall'azienda.

Il trattamento di fine rapporto del personale viene iscritto, di conseguenza, sulla base del suo valore attuariale.

Ai fini dell'attualizzazione, si utilizza il metodo della Proiezione unitaria del credito che prevede la proiezione degli esborsi futuri sulla base di analisi storiche statistiche e della curva demografica e l'attualizzazione finanziaria di tali flussi sulla base di un tasso di interesse di mercato. I contributi versati in ciascun esercizio sono considerati

come unità separate, rilevate e valutate singolarmente ai fini della determinazione dell'obbligazione finale. Il tasso utilizzato per l'attualizzazione è determinato come media dei tassi swap relativi alle date di valutazione, ponderata in base alla percentuale dell'importo pagato e anticipato, per ciascuna scadenza, rispetto al totale da pagare e anticipare fino all'estinzione finale dell'intera obbligazione.

Come previsto dallo IAS 19 gli utili e le perdite attuariali vengono contabilizzate nel prospetto della redditività complessiva, mentre gli interessi maturati sulla passività e gli accantonamenti maturati nel periodo vengono contabilizzati come costi dell'esercizio.

FONDI PER RISCHI  
ED ONERI  
ALTRI FONDI

Con riguardo agli altri fondi rischi ed oneri, lo IAS 37 prescrive che possano essere stanziati accantonamenti a tali fondi solo qualora l'azienda abbia in essere un'obbligazione derivante da eventi passati, risulti probabile che per l'adempimento di tale obbligazione si renderà necessario l'impiego di risorse ed inoltre si sia in grado di stimare in modo attendibile la passività.

Al 31.12.2025 non si ravvisano situazioni che possano far emergere passività potenziali per la società.

ATTIVITÀ E  
PASSIVITÀ  
FISCALI  
IMPOSTE SUL  
REDDITO

Gli effetti relativi alle imposte correnti, anticipate e differite sono rilevati applicando le aliquote di imposta vigenti al momento della chiusura dell'esercizio (correnti) o del periodo atteso di riversamento (differite / anticipate).

Le imposte sul reddito sono rilevate nel Conto Economico ad eccezione di quelle relative a voci addebitate od accreditate direttamente a patrimonio netto.

L'accantonamento per imposte sul reddito è determinato in base ad una prudenziale previsione dell'onere fiscale corrente, di quello anticipato e di quello differito. In particolare le imposte anticipate e quelle differite vengono determinate sulla base delle differenze temporanee – senza limiti temporali – tra il valore attribuito ad un'attività o ad una passività secondo i criteri civilistici ed i corrispondenti valori assunti ai fini fiscali. 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".

Le attività per imposte anticipate sono iscritte in bilancio se esiste la probabilità del loro recupero sulla base di un reddito imponibile a fronte del quale le stesse potranno essere utilizzate.

ALTRE  
INFORMAZIONI  
RICONOSCIMENTO  
DEI RICAVI

I ricavi sono riconosciuti quando sono percepiti o comunque quando è probabile che saranno ricevuti i benefici futuri e tali benefici possono essere quantificabili in modo attendibile. I costi che non rientrano nell'attivo immobilizzato, sono rilevati nel rispetto del principio di competenza economica e di correlazione con i rispettivi ricavi.

---

## USO DI STIME

Gli aggregati del bilancio sono valutati secondo i principi sopra indicati.

L'applicazione di tali principi, comporta talora l'adozione di stime ed assunzioni in grado di incidere significativamente sui valori iscritti nello stato patrimoniale e nel conto economico.

Nel ribadire che l'impiego di stime ragionevoli è parte essenziale della predisposizione del bilancio senza che ne venga intaccata l'attendibilità, si segnalano qui di seguito le voci in cui è più significativo l'utilizzo di stime ed assunzioni:

- valutazione dei crediti;
- valutazione delle immobilizzazioni;
- quantificazione della fiscalità differita.

A tale proposito, si evidenzia, inoltre, come la rettifica di una stima possa avvenire a seguito dei mutamenti delle circostanze sulle quali la stessa si era basata o in seguito a nuove informazioni o, ancora, di maggiore esperienza. L'eventuale mutamento della stima è applicato prospetticamente e genera quindi impatto sul conto economico dell'esercizio in cui avviene il cambiamento ed, eventualmente, su quello degli esercizi futuri.

Il presente periodo non è caratterizzato da mutamenti significativi nei criteri di stima già applicati per la redazione del Bilancio al 31.12.2024.

### A.3 – INFORMATIVA SUI TRASFERIMENTI TRA PORTAFOGLI DI ATTIVITA' FINANZIARIE

Fattispecie non presente.

### A.4 – INFORMATIVA SUL *FAIR VALUE*

#### **Informativa di natura qualitativa**

I principi contabili internazionali IAS/IFRS prescrivono per i prodotti finanziari classificati nel portafoglio di negoziazione o iscritti nel portafoglio "Held to collect and Sale" (HTCS) la valutazione al Fair Value.

Il fair value è 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 (ossia non in una liquidazione forzata o in una vendita sottocosto) alla data di valutazione. Il fair value è un criterio di valutazione di mercato, non specifico dell'entità. Un'entità deve valutare il fair value di un'attività o passività adottando le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nella determinazione del prezzo dell'attività o passività, presumendo che gli operatori di mercato agiscano per soddisfare nel modo migliore il proprio interesse economico.

Nella determinazione del fair value di uno strumento finanziario, l'IFRS 13 stabilisce una gerarchia di criteri in termini di affidabilità del fair value in funzione del grado di

discrezionalità applicato dalle imprese, dando la precedenza all'utilizzo di parametri osservabili sul mercato che riflettono le assunzioni che i partecipanti al mercato utilizzerebbero nella valutazione (pricing) dell'attività/passività.

Vengono identificati tre diversi livelli di input:

- Livello 1: input rappresentati da prezzi quotati (non modificati) in mercati attivi per attività o passività identiche alle quali si può accedere alla data di valutazione;
- Livello 2: input diversi da prezzi quotati inclusi nel Livello 1 che sono osservabili, direttamente (come nel caso dei prezzi) o indirettamente (cioè in quanto derivati dai prezzi), per le attività o passività da valutare;
- Livello 3: input non osservabili per l'attività o la passività.

La scelta tra le metodologie basate sui 3 livelli di input sopra esposti non è opzionale, dovendo le stesse essere applicate in ordine gerarchico: è attribuita assoluta priorità ai prezzi ufficiali disponibili su mercati attivi per le attività e passività da valutare (livello 1) ovvero per attività e passività misurate sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario (livello 2) e priorità più bassa ad attività e passività il cui fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato e, quindi, maggiormente discrezionali (livello 3).

Nel rispetto delle regole sopra descritte, per gli strumenti quotati sui mercati attivi (Livello 1) viene utilizzato il prezzo di mercato, rilevato alla chiusura del periodo di riferimento.

Il *fair value* degli strumenti finanziari non quotati su mercati attivi, ove presenti, viene determinato attraverso l'utilizzo di tecniche di valutazione basate prevalentemente sull'attualizzazione dei flussi di cassa. Le tecniche di valutazione utilizzate incorporano tutti i fattori che il mercato considera nello stabilire il prezzo e si basano prevalentemente su input osservabili sul mercato (Livello 2).

La società, non avendo mai avuto in portafoglio né negoziato, strumenti finanziari di livello 3 non ha, ad oggi, definito una metodologia di dettaglio per la valutazione di tali strumenti.

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

La Società, al 31/12/2024, detiene in portafoglio strumenti finanziari valutati al *fair value*, facenti parte della policy aziendale di gestione attività finanziarie; nello specifico tali strumenti finanziari sono allocati nel portafoglio di tipologia HTCS, costituito da quattro obbligazioni bancarie, di tipo senior a tasso fisso e da un Titolo di Stato italiano.

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

Fattispecie non presente in quanto gli strumenti in portafoglio sono valutati a Livello L1.

#### *A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni*

La casistica non è presente in quanto gli strumenti in portafoglio sono valutati a Livello L1.

#### *A.4.3 Gerarchia del fair value*

I trasferimenti tra livelli di fair value derivano dall'osservazione empirica di fenomeni intrinseci dello strumento preso in considerazione o dei mercati di sua trattazione.

Il passaggio da Livello 1 a Livello 2 è conseguenza del venir meno di un numero adeguato di contributori, ovvero per il limitato numero di investitori che detiene il flottante in circolazione.

Per converso, titoli che all'emissione presentano scarsa liquidità e numerosità delle contrattazioni - classificati quindi a Livello 2 - vengono trasferiti al Livello 1 nel momento in cui si riscontra l'esistenza di un mercato attivo.

La società, non avendo mai avuto in portafoglio nè negoziato, strumenti finanziari di Livello 3 non ha, ad oggi, definito una metodologia di dettaglio per la valutazione di tali strumenti.

#### *A.4.4 Altre informazioni*

La Società non si è avvalsa della facoltà di cui all'IFRS 13.48 relativa alla possibilità di valutazione di posizioni nette per gruppi di attività e passività gestite su base netta.

La Società inoltre non detiene attività per le quali l'utilizzo corrente differisce dal suo massimo e miglior utilizzo.

## Informativa di natura quantitativa

### A.4.5 Gerarchia del fair value

#### A.4.5. Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

Attività/Passività misurate al fair value	2025			2024		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività valutate al fair value con impatto a conto economico a) attività finanziarie detenute per la negoziazione b) attività finanziarie designate al fair value c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value						
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	4.082.060			4.567.884		
3. Derivati di copertura						
4. Attività materiali						
5. Attività immateriali						
<b>Totale</b>	4.082.060			4.567.884		
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione						
2. Passività finanziarie designate al fair value						
2. Derivati di copertura						
<b>Totale</b>						

**Legenda:**

VB=Valore di bilancio

L1= Livello 1

L2= Livello 2

L3= Livello 3

#### 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	2025				2024			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.517.965			1.517.965	867.251	864.249		3.002
2. Attività materiali detenute a scopo di investimento								
3. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione								
<b>Totale</b>	1.517.965			1.517.965	867.251	864.249		3.002
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	209.824		209.824		286.579		286.579	
2. Passività associate ad attività in via di dismissione								
<b>Totale</b>	209.824		209.824		286.579		286.579	

**Legenda:**

VB=Valore di bilancio

L1= Livello 1

L2= Livello 2

L3= Livello 3

## A.5 – INFORMATIVA SUL C.D. “DAY ONE PROFIT/LOSS”

Fattispecie non presente in quanto per Vorvel non sono rilevabili operazioni ascrivibili alla fattispecie in oggetto.

## PARTE B – Informazioni sullo stato patrimoniale

### ATTIVO

#### *Sezione 1 – Cassa e disponibilità liquide – Voce 10*

##### *1.1 Composizione della “Cassa e disponibilità liquide”*

	<b>Totale 31/12/2025</b>	<b>Totale 31/12/2024</b>
Cassa contanti	144	33
Conti correnti bancari "a vista"	1.148.277	505.678
<b>Totale</b>	<b>1.148.421</b>	<b>505.711</b>

#### *Sezione 3 Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva – Voce 30*

##### *Sezione 3 - Attività finanziarie valutate fair value con impatto sulla redditività complessiva – Voce 30*

##### *3.1 Dettaglio della voce 30 “Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva”*

Voci/Valori	Totale 31/12/2025			Totale 31/12/2024		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
<b>1. Titoli di debito</b>	4.082.060			4.567.884		
- titoli strutturati						
- altri titoli di debito						
<b>2. Titoli di capitale</b>						
<b>3. Finanziamenti</b>						
<b>Totale</b>	<b>4.082.060</b>			<b>4.567.884</b>		

##### **Legenda**

L1= livello 1

L2= livello 2

L3= livello 3

La Società adotta una policy aziendale, relativa alla gestione delle attività finanziarie, all'interno della quale è definito un modello di business HTCS (Held to collect and sale) in cui gli strumenti finanziari vengono valutati al fair value.

La Società detiene in portafoglio quattro obbligazioni bancarie a tasso fisso con scadenza massima 2030 e due Titoli di Stato BTP FUTURA (sc. 17/11/2028) e BTP GREEN (sc. 30/10/2031). Il fair value degli strumenti finanziari viene rilevato dai rispettivi mercati di quotazione (Mercati Regolamentati, MTF) tramite fonti dirette (infoprovider).

3.2 Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva: composizione per debitori/emittenti

Voci/Valori	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
<b>1. Titoli di debito</b>	<b>4.082.060</b>	<b>4.567.884</b>
a) Amministrazioni pubbliche	2.058.271	1.377.375
b) Banche	2.023.789	3.190.509
c) Altre società finanziarie		
d) Società non finanziarie		
<b>2. Titoli di capitale</b>		
a) Amministrazioni pubbliche		
b) Banche		
c) Altre società finanziarie		
d) Società non finanziarie		
C2.Ammortamenti		
<b>3. Finanziamenti</b>		
b) Banche		
c) Altre società finanziarie		
d) Società non finanziarie		
C2.Ammortamenti		
<b>Totale</b>	<b>4.082.060</b>	<b>4.567.884</b>

Si riporta qui di seguito la composizione del portafoglio HTCS della Società, alla data di chiusura dell'esercizio, con evidenza del confronto con il valore storico.

Composizione portafoglio HTCS	ISIN	Valore fair value	Valore Storico	DELTA
ICCREA BANCA SPA 01/17/27 2,125%	XS2407593222	999.800,00	998.000,00	1.800,00
Intsanpaolo Green Bond Tf 4,75% St27 Eur	XS2529233814	250.080,00	248.400,00	1.680,00
MEDIOBANCA MC SEP27 CALL EUR	XS2682331728	243.696,00	246.096,00	- 2.400,00
BTP FUTURA 17 NV 28	IT0005425761	1.433.850,00	1.377.375,00	56.475,00
BPEIM 4 1/4 02/20/30	IT0005583460	477.066,00	480.102,00	- 3.036,00
BTPS 4 10/30/31	IT0005542359	677.568,00	680.896,00	- 3.328,00
<b>TOTALE</b>		<b>4.082.060,00</b>	<b>4.030.869,00</b>	<b>51.191,00</b>

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

In ragione della tipologia di crediti iscritti e delle controparti (principalmente controparti bancarie), si è assunta la classificazione Stage 1 di tutte le categorie di crediti. Si segnala che l'incremento della voce Depositi e Conti Correnti è principalmente riconducibile all'acquisizione di due Time Deposit per un valore pari a 500.000.

#### 4.1 Dettaglio della voce 40 “Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato”: Crediti verso banche

4.1 Dettaglio della voce 40 “Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato”: Crediti verso banche

Composizione	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair Value			Valore di bilancio			Fair Value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	di cui: impaired acquistate o originate	L1	L2	L3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	di cui: impaired acquistate o originate	L1	L2	L3
<b>1. Finanziamenti</b>												
1.1 Depositi e conti correnti	500.000					500.000	-					-
1.2 Crediti per servizi	912.500					912.500	761.567					761.567
1.3 Pronti contro termine												
- di cui: su titoli di Stato												
- di cui: su altri titoli di debito												
- di cui: su titoli di capitale												
1.4 Altri finanziamenti												
<b>2. Titoli di debito</b>												
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito	6.865					6.865	3.002					3.002
<b>Totale</b>	<b>1.419.365</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.419.365</b>	<b>764.569</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>764.569</b>

#### Legenda

L1= livello 1

L2= livello 2

L3= livello 3

Il *fair value* dei crediti per servizi, essendo di durata inferiore ai dodici mesi, è stato equiparato al valore contabile. Alla data di approvazione del progetto di bilancio risultano già incassati crediti per servizi verso clientela per Euro 191.008.

1.2 Dettaglio della voce 40 “Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato”: Crediti verso società finanziarie

Composizione	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair Value			Valore di bilancio			Fair Value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	di cui: impaired acquistate o originate	L1	L2	L3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	di cui: impaired acquistate o originate	L1	L2	L3
<b>1. Finanziamenti</b>												
1.1 Depositi e conti correnti												
1.2 Crediti per servizi	73.577					73.577	76.701					76.701
1.3 Pronti contro termine												
- di cui: su titoli di Stato												
- di cui: su altri titoli di debito												
- di cui: su titoli di capitale												
1.4 Altri finanziamenti												
<b>2. Titoli di debito</b>												
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito												
<b>Totale</b>	<b>73.577</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>73.577</b>	<b>76.701</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>76.701</b>

**Legenda**

L1= livello 1

L2= livello 2

L3= livello 3

Il *fair value* dei crediti per servizi, essendo di durata inferiore ai dodici mesi, è stato equiparato al valore contabile. Alla data di approvazione del progetto di bilancio risultano già incassati crediti per servizi verso Società finanziarie per Euro 57.717.

1.3 Dettaglio della voce 40 “Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato”: Crediti verso clientela

Composizione	Totale 31/12/2025						Totale 31/12/2024					
	Valore di bilancio			Fair Value			Valore di bilancio			Fair Value		
	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	di cui: impaired acquistate o originate	L1	L2	L3	Primo e secondo stadio	Terzo stadio	di cui: impaired acquistate o originate	L1	L2	L3
<b>1. Finanziamenti</b>												
1.1 Depositi e conti correnti												
1.2 Crediti per servizi	25.024					25.024	25.981					25.981
1.3 Pronti contro termine												
- di cui: su titoli di Stato												
- di cui: su altri titoli di debito												
- di cui: su titoli di capitale												
1.4 Altri finanziamenti												
<b>2. Titoli di debito</b>												
2.1 Titoli strutturati												
2.2 Altri titoli di debito												
<b>Totale</b>	<b>25.024</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25.024</b>	<b>25.981</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25.981</b>

**Legenda**

L1= livello 1

L2= livello 2

L3= livello 3

Il *fair value* dei crediti per servizi, essendo di durata inferiore ai dodici mesi, è stato equiparato al valore contabile. Alla data di approvazione del progetto di bilancio risultano già incassati crediti per servizi verso clientela per Euro 9.328.

*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	2025				2024			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato				1.517.965				867.251
2. Attività materiali detenute a scopo di investimento								
3. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione								
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>1.517.965</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>867.251</b>
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	209.824		209.824		286.579		286.579	
2. Passività associate ad attività in via di dismissione								
<b>Totale</b>	<b>209.824</b>		<b>209.824</b>		<b>286.579</b>		<b>286.579</b>	

**Legenda:**  
 VB=Valore di bilancio  
 L1= Livello 1  
 L2= Livello 2  
 L3= Livello 3

## **Sezione 8 – Attività materiali – Voce 80**

### *8.1 Attività materiali ad uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo*

Attività/Valori	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
<b>1. Attività di proprietà</b>	<b>24.769</b>	<b>19.370</b>
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili	1.181	1.373
d) impianti elettronici	22.902	16.882
e) altre	686	1.115
<b>2. Attività acquisite in leasing finanziario</b>	<b>203.618</b>	<b>274.884</b>
a) terreni		
b) fabbricati	178.542	238.056
c) mobili		
d) impianti elettronici		
e) altre	25.076	36.828
<b>Totale</b>	<b>228.387</b>	<b>294.254</b>

Le attività materiali sono costituite da impianti, hardware, beni ammortizzabili nell'esercizio, migliorie e spese incrementative su beni di terzi, oltre che alla locazione degli immobili ed ai veicoli oggetto di noleggio a lungo termine, derivanti dall'applicazione del principio IFRS16 con riferimento all'immobile sito in Piazza Sant'Agostino ed alle auto aziendali.

### *8.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo*

Fattispecie non presente.

### 8.3 Attività materiali ad uso funzionale: composizione delle attività rivalutate

Fattispecie non presente.

### 8.4 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al fair value

Fattispecie non presente.

### 8.5 Attività materiali ad uso funzionale: variazioni annue

### 8.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue

Fattispecie non presente.

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
<b>A. Esistenze iniziali lorde</b>	-	238.056	1.372	16.883	37.943	294.254
A.1 Riduzioni di valore totali nette						
<b>A.2 Esistenze iniziali nette</b>	-	238.056	1.372	16.883	37.943	294.254
<b>B. Aumenti</b>	-	-	-	14.042	76	14.118
B.1 Acquisti			-	14.042	76	14.118
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						0
<b>C. Diminuzioni</b>	-	59.514	192	8.022	12.257	79.985
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti	-	59.514	192	8.022	12.257	79.985
C.3 Rettifiche di valore da 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 in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali nette</b>	-	178.542	1.180	22.903	25.762	228.387
D.1 Riduzioni di valore totali nette						
<b>D.2 Rimanenze finali lorde</b>	-	178.542	1.180	22.903	25.762	228.387
E. Valutazione al costo	-	178.542	1.180	22.903	25.762	228.387

## Sezione 9 – Attività immateriali – Voce 90

### 9.1 Composizione delle "Attività immateriali"

Voci/Valutazioni	Totale 31/12/2025		Totale 31/12/2024	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al <i>fair value</i>	Attività valutate al costo	Attività valutate al <i>fair value</i>
<b>1. Avviamento</b>	-	-	-	-
<b>2. Altre attività immateriali</b>	663.334	-	621.192	-
2.1 generate internamente	-	-	-	-
2.2 altre	663.334	-	621.192	-
<b>Totale</b>	<b>663.334</b>	<b>-</b>	<b>621.192</b>	<b>-</b>

Le altre attività immateriali sono costituite da software acquistati in licenza d'uso; le variazioni in aumento, rispetto all'esercizio precedente, sono dovute a nuovi progetti software realizzati dalla Società nel 2025, prevalentemente inerenti al progetto relativo al nuovo segmento di negoziazione Equity/ETP. Le variazioni in diminuzione sono interamente ascrivibili agli ammortamenti effettuati nell'esercizio.

### 9.2 Attività immateriali: variazioni annue

	Altre attività immateriali - Altre	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>621.192</b>	<b>621.192</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>239.100</b>	<b>239.100</b>
B1.Acquisti	239.100	239.100
B2.Riprese di valore:		
B3.Variazioni positive di <i>fair</i>		
-imputate a patrimonio netto		
-imputate a conto economico		
B4.Altre variazioni		
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>196.958</b>	<b>196.958</b>
C1.Vendite		
C2.Ammortamenti	196.958	196.958
C3.Rettifiche di valore		
-a patrimonio netto		
-a conto economico		
C4.Variazioni negative di <i>fair value</i>		
-a patrimonio netto		
-a conto economico		
C5.Altre variazioni		
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>663.334</b>	<b>663.334</b>

**Sezione 10 – Attività fiscali e Passività fiscali – Voce 100 dell’attivo e Voce 60 del passivo**

**10.1 Composizione delle “Attività fiscali: correnti e anticipate”**

<b>ATTIVITA' FISCALI</b>	<b>Totale 31/12/2025</b>	<b>Totale 31/12/2024</b>
Crediti Erario per IRES	59.754	64.754
Crediti Erario per IRAP	0	-
<b>Totale correnti</b>	<b>59.754</b>	<b>64.754</b>
Crediti imposte anticipate	229.895	191.228
<b>Totale anticipate</b>	<b>229.895</b>	<b>191.228</b>
<b>Totale</b>	<b>289.649</b>	<b>255.982</b>

**10.2 Composizione delle “Passività fiscali: correnti e differite”**

<b>PASSIVITA' FISCALI</b>	<b>Totale 31/12/2025</b>	<b>Totale 31/12/2024</b>
Debiti Erario per IRES	-	-
Debiti Erario per IRAP	48.940	8.897
<b>Totale correnti</b>	<b>48.940</b>	<b>8.897</b>
Debiti imposte differite	14.389	4.256
<b>Totale differite</b>	<b>14.389</b>	<b>4.256</b>
<b>Totale</b>	<b>63.329</b>	<b>13.153</b>

**10.3 Variazioni delle imposte anticipate e differite**

	<b>Totale 31/12/2025</b>	<b>Totale 31/12/2024</b>
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>191.228</b>	<b>189.353</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>65.077</b>	<b>18.915</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	65.077	18.915
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore		
d) altre	65.077	18.915
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri mutamenti		
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>26.410</b>	<b>17.040</b>
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	26.410	17.040
a) rigiri		
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
d) altre	26.410	17.040
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
<b>4. Importo finale</b>	<b>229.895</b>	<b>191.228</b>

	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>4.256</b>	<b>5.856</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>14.389</b>	<b>4.256</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	14.389	4.256
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore		
d) altre	14.389	4.256
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri mutamenti		
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>4.256</b>	<b>5.856</b>
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	4.256	5.856
a) rigiri		
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
d) altre	4.256	5.856
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
<b>4. Importo finale</b>	<b>14.389</b>	<b>4.256</b>

Le imposte anticipate sono state iscritte sulla base del loro prevedibile rilascio negli esercizi futuri. Si segnala che gli incrementi delle imposte anticipate intervenuti nell'anno sono principalmente dovuti all'iscrizione delle anticipate su bonus deliberati ma non ancora corrisposti.

*12.3.1 Variazione delle imposte anticipate di cui alla L. 214/2011 (in contropartita del conto economico)*

Fattispecie non presente.

*12.4 Variazione delle imposte differite (in contropartita del conto economico)*

Fattispecie non presente.

*12.5 Variazione delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)*

Fattispecie non presente.

*12.6 Variazione delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)*

Fattispecie non presente.

## Sezione 12 – Altre Attività – Voce 120

### 12.1 Composizione delle “Altre Attività”

	Totale 31/12/2025	Totale 31/12/2024
Risconti attivi	860.580	792.004
Altri	180.612	170.691
<b>Totale altre attività</b>	<b>1.041.192</b>	<b>962.695</b>

La voce “Risconti attivi” è prevalentemente costituita da costi sostenuti nell’esercizio 2025, relativi ai servizi, dati in *outsourcing*, rispetto ai quali Euro 635.625, riferiti alla piattaforma del mercato LIST. La voce “Altri” è costituita principalmente i) dal deposito cauzionale relativo al contratto di locazione, stipulato negli esercizi pregressi per Euro 55.000, ii) dal credito verso l’erario, per Euro 32.603, riferito al recupero delle maggiori imposte sui redditi versate per effetto della mancata deduzione dalla base imponibile IRES dell’IRAP relativa alle spese per il personale dipendente e assimilato, in applicazione dell’art. 2 comma 1-quater del Decreto Legge n. 201/2011, iii) dalle cedole in corso di incasso per Euro 59.059, iv) da altri crediti verso l’erario per Euro 30.550 e v) da altri crediti di modesto importo per Euro 3.400.

## PASSIVO

### Sezione 1 – Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato - Voce 10

#### 1.1 Composizione delle “Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato”: “Debiti”

Composizione	Totale 31/12/2025			Totale 31/12/2024		
	Valore di bilancio			Valore di bilancio		
	Verso banche	Verso società finanziarie	verso clientela	Verso banche	Verso società finanziarie	verso clientela
<b>1. Finanziamenti</b>						
1.1 Pronti contro termine						
- di cui: su titoli di Stato						
- di cui: su altri titoli di debito						
- di cui: su titoli di capitale						
1.2 finanziamenti						
<b>2. Debiti per leasing</b>			209.824			286.579
<b>3. Altri debiti</b>						
<b>Totale</b>	-	-	<b>209.824</b>	-	-	<b>286.579</b>
<b>Fair value - livello 1</b>						
<b>Fair value - livello 2</b>						
<b>Fair value - livello 3</b>						
<b>Totale fair value</b>						

La voce “Debiti per leasing” si riferisce alle passività derivanti dall’applicazione del principio contabile IFRS 16, relativamente ai contratti di locazione uffici ed al noleggio a lungo termine degli autoveicoli aziendali, come più sopra richiamato.

### **Sezione 6 – Passività fiscali – Voce 60**

Vedi sezione 10 dell’attivo.

### **Sezione 8 – Altre Passività – Voce 80**

#### **8.1 Composizione delle "Altre Passività"**

	<b>Totale 31/12/2025</b>	<b>Totale 31/12/2024</b>
Debiti verso fornitori	292.123	212.160
Debiti verso enti previdenziali	37.061	45.647
Debiti verso il personale	345.714	189.202
Ratei e risconti passivi	125	82
Altri	49.079	42.630
<b>Totale altre passività</b>	<b>724.101</b>	<b>489.721</b>

Le voci “Debiti verso il personale” e “Debiti verso enti previdenziali” si riferiscono agli accantonamenti relativi a bonus nonché a ratei per ferie non fruite nell’esercizio corrente e correlati maggiori oneri e contributi, da parte dei dipendenti. La voce “Altri” si riferisce, principalmente, ai debiti verso l’erario per le ritenute sui redditi da lavoro del mese di dicembre dell’esercizio 2025. I debiti verso i fornitori sono ascrivibili a fatture da ricevere/ricevute, rispetto alle quali risultano già pagate alla data per Euro 148.575.

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

#### **9.1 “Trattamento di fine rapporto del personale”: variazioni annue**

	<b>Totale 31/12/2025</b>	<b>Totale 31/12/2024</b>
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>287.890</b>	<b>278.420</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>67.410</b>	<b>58.912</b>
B.1 Accantonamento dell’esercizio	67.410	58.912
B.2 Altre variazioni in aumento	0	0
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(96.889)</b>	<b>(49.441)</b>
C.1 Liquidazioni effettuate	0	(21.965)
C.2 Altre variazioni in diminuzione	(96.889)	(27.476)
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>258.411</b>	<b>287.890</b>

Le altre variazioni in aumento si riferiscono al TFR maturato nell’esercizio e al passaggio a Riserva da valutazione TFR IAS 19 degli Actuarial Gain. Le altre variazioni in diminuzione sono ascrivibili al trasferimento di parte della quota TFR dipendenti a fondi pensione e all’imposta sostitutiva.

### Metodologia attuariale di valutazione

Per quanto riguarda il TFR, la valutazione attuariale viene effettuata utilizzando il metodo della “Proiezione Unitaria del Credito” con rilevazione a partire dal bilancio 2013 ed in applicazione delle modifiche allo IAS 19R (revised), a patrimonio netto dei profitti e delle perdite attuariali.

#### *Ipotesi attuariali*

Come previsto dallo IAS 19R, si riportano qui di seguito le principali ipotesi sottostanti al calcolo attuariale.

<b>Principali ipotesi demografiche ed attuariali per la valutazione del fondo TFR al 31 dicembre 2025</b>	
Decesso	ISTAT 2022
Inabilità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Frequenza annua di Turnover	2,50%
Frequenza Anticipazioni	1,87%
Pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO (Assicurazione Generale Obbligatoria)
Tasso d'inflazione	2,00% ISTAT
Tasso annuo di attualizzazione	utilizzato per la determinazione del valore attuale dell'obbligazione è stato desunto, coerentemente con il par. 83 dello IAS 19, dall'indice Iboxx Corporate AA con duration 10+ rilevato alla data della valutazione. A tal fine si è scelto il rendimento avente durata comparabile alla duration del collettivo di lavoratori oggetto della valutazione
Tasso annuo di incremento del TFR	come previsto dall'art. 2120 del Codice Civile, è pari al 75% dell'inflazione più 1,5 punti percentuali

#### *Analisi di sensitività*

Come richiesto dallo IAS 19R, si è provveduto a condurre un'analisi di sensitività dell'obbligazione relativa al trattamento di fine rapporto rispetto alle ipotesi attuariali ritenute più significative, finalizzata a mostrare di quanto varierebbe la passività di bilancio in relazione alle oscillazioni ragionevolmente possibili di ciascuna di tale ipotesi attuariale. In particolare, nella seguente tabella viene fornita evidenza della variazione del fondo di trattamento di fine rapporto, nell'ipotesi di aumentare o diminuire dei principali parametri utilizzati.

Euro		Variazione TFR in termini assoluti	Variazione TFR in termini percentuali
<b>Modifica ipotesi attuariali:</b>			
<b>- Tasso di attualizzazione:</b>			
	-0,50%	(34.133)	-11,86%
	0,50%	(24.684)	-8,57%
<b>- Tasso di turnover</b>			
	-0,50%	(32.174)	-11,18%
	0,50%	(27.142)	-9,43%
<b>- Incremento salariale:</b>			
	-0,50%	(23.169)	-8,05%
	0,50%	(35.532)	-12,34%

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

### 11.1 Composizione del "Capitale"

Tipologie	Importo
1. Capitale	7.300.000
1.1 Azioni ordinarie	7.300.000
1.2 Altre azioni	-

Il capitale sociale è di Euro 7.300.000,00 (settemilionitrecentomila e zero centesimi) ed è suddiviso in numero 7.300.000 (settemilionitrecentomila) di azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 (uno e zero centesimi) ciascuna.

La composizione al 31.12.2025 del capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, è pertanto la seguente:

- numero 1.460.000 azioni ordinarie detenute dalla “Luigi Luzzatti S.c.p.A.”;
- numero 1.460.000 azioni ordinarie detenute da “Banco BPM S.p.A.”;
- numero 1.460.000 azioni ordinarie detenute da “ICCREA Banca S.p.A. Istituto centrale del credito cooperativo” e più brevemente “ICCREA Banca S.p.A.”;
- numero 1.460.000 azioni ordinarie detenute da “Banca Sella Holding S.p.A.” o in forma abbreviata “Sella Holding”;
- numero 1.460.000 azioni ordinarie detenute da “Fineco Bank Banca S.p.A.” o in forma abbreviata “FinecoBank”.

### 11.2 Composizione delle “Azioni proprie”

Per quanto attiene alle azioni proprie, la fattispecie non è presente.

### 11.3 Composizione degli “Strumenti di capitale”

La fattispecie non è presente.

### 11.4 Composizione dei “Sovraprezzi di emissione”

La fattispecie non è presente.

### 11.5 Altre informazioni

Si rappresenta la composizione e movimentazione delle "Riserve":

	Legale (A)	Utili/perdite portati a nuovo (B)	Altre	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>121.727</b>	<b>(428.467)</b>	<b>(24.214)</b>	<b>(330.954)</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>103</b>	<b>1.955</b>	<b>-</b>	<b>2.058</b>
B1. Attribuzioni di utili	103	1.955		
B2. Altre variazioni		0		
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>0</b>
C.1. Utilizzi				
- copertura perdite		0		
- distribuzione				
- trasferimento a capitale				
C.2. Altre variazioni		-	-	
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>121.830</b>	<b>(426.512)</b>	<b>(24.214)</b>	<b>(328.896)</b>

Note

(A) = utilizzabile per copertura perdite

(B) = utilizzabile per copertura perdite, distribuzione ai soci e aumenti di capitale sociale

Si rappresenta la composizione e movimentazione delle “Riserva da valutazione”

### 11.6 Altre Informazioni: Composizione della voce 160 “Riserve da valutazione”

	Altre	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>26.523</b>	<b>26.523</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>53.962</b>	<b>53.962</b>
	53.962	53.962
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(4.928)</b>	<b>(4.928)</b>
	(4.928)	(4.928)
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>75.557</b>	<b>75.557</b>

### **Altre informazioni**

*1. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione ovvero ad accordi similari.*

La fattispecie non è presente.

*2. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione ovvero ad accordi similari.*

La fattispecie non è presente.

*3. Operazioni di prestito titoli*

La fattispecie non è presente.

*4. Attività costituite a garanzie di proprie passività e impegni*

La fattispecie non è presente.

*5. Informativa sulle attività a controllo congiunto*

La fattispecie non è presente.

## PARTE C – Informazioni sul conto economico

### Sezione 3 - Utile (perdita) da cessione o riacquisto

#### 3.1 Composizione dell'Utile (perdita) da cessione o riacquisto"

Voci/componenti reddituali	Totale 31/12/2025			Totale 31/12/2024		
	Utile	Perdita	Risultato Netto	Utile	Perdita	Risultato Netto
<b>1. Attività finanziarie</b>						
1.1 Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato						
- verso banche	0		0	0		0
- verso società finanziaie						
- verso clientela						
1.2 Attività finanziarie al fair value con impatto sulla redditività complessiva						
- titoli di debito	2.880		2.880	30.015		30.015
- finanziamenti						
<b>Totale (1)</b>	<b>2.880</b>	<b>-</b>	<b>2.880</b>	<b>30.015</b>		<b>30.015</b>
<b>2. Passività finanziarie</b>						
2.1 Debiti						
2.1 Titoli in circolazione						
<b>Totale (2)</b>						
<b>Totale (1+2)</b>	<b>2.880</b>		<b>2.880</b>	<b>30.015</b>		<b>30.015</b>

### Sezione 5 – Commissioni – Voci 50 e 60

#### 5.1 Composizione delle "Commissioni attive"

Dettaglio	Totale 2025	Totale 2024
1. Negoziazione per conto proprio		
2. Esecuzione di ordini per conto dei clienti		
3. Collocamento e distribuzione		
- di titoli		
- di servizi di terzi:		
. gestioni di portafogli		
. gestioni collettive		
. prodotti assicurativi		
. altri		
4. Gestione di portafogli		
- propria		
- delegata da terzi		
5. Ricezione e trasmissione di ordini		
6. Consulenza in materia di investimenti		
7. Consulenza in materia di struttura finanziaria		
8. Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione	4.884.043	3.663.964
9. Custodia e amministrazione		
10. Negoziazione di valute		
11. Altri servizi	278.611	261.591
<b>Totale</b>	<b>5.162.654</b>	<b>3.925.555</b>

Le commissioni attive da “Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione” sono costituite dalle commissioni di membership, di listing e di trading, relative ai segmenti Vorvel Certificates, Vorvel Bonds, Vorvel Equity-ETP, Vorvel Equity Auction, nonché alla sezione ISSUE, dedicata ai collocamenti. Nel confronto con l’esercizio precedente, in cui le commissioni attive ammontavano a Euro 3.925.555, si evidenzia un incremento di circa il 32%, in buona sostanza ascrivibile alle commissioni di trading, rivenienti dal comparto delle Obbligazioni, delle Azioni, dei Certificati e delle relative commissioni di regolamento. Si rimanda alla precedente sezione della relazione sulla gestione per le motivazioni sottostanti gli scostamenti.

Le commissioni attive da “Altri servizi”, che derivano dai servizi anagrafici, da quelli di outsourcing prestati dalla società relativamente ad un internalizzatore, dalle risorse computazionali della piattaforma tecnologica del mercato e dai servizi di informativa prezzi, hanno registrato un scostamento positivo di circa il 7%, all’aumento delle revenues relative alle risorse computazionali.

## 5.2 Composizione delle "Commissioni passive

<b>Dettaglio</b>	<b>Totale 2025</b>	<b>Totale 2024</b>
1. Negoziazione per conto proprio		
2. Esecuzione di ordini per conto dei clienti		
3. Collocamento e distribuzione		
- di titoli		
- di servizi di terzi:		
. gestioni di portafogli		
. altri		
4. Gestione di portafogli		
- propria		
- delegata da terzi		
5. Raccolta ordini		
6. Consulenza in materia di investimenti		
7. Custodia e amministrazione		
8. Altri servizi	37.756	39.279
<b>Totale</b>	<b>37.756</b>	<b>39.279</b>

Le commissioni passive si riferiscono prevalentemente alle commissioni riconosciute al fornitore del servizio “Focus Emmittenti”, basato su un modello di servizio che prevede la condivisione di costi e ricavi.

## Sezione 6 – Interessi – Voci 70 e 80

### 6.1 Composizione degli "Interessi attivi e proventi assimilati"

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	Totale 2025	Totale 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					
2. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva			92.022	92.022	112.150
3. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato 3.1 Crediti verso banche 3.2 Crediti verso enti 3.3 Crediti verso clientela			8.712	8.712	4.124
4. Derivati di copertura					
5. Altre attività					
6. Passività finanziarie					
<b>Totale</b>	-	-	<b>100.734</b>	<b>100.734</b>	<b>116.274</b>
di cui: interessi attivi su attività finanziarie impaired					

Le attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, sono costituite dagli interessi maturati, relativamente alle quattro obbligazioni bancarie a tasso fisso e ai due Titoli di Stato italiani, che la società ha collocato nel portafoglio HTCS.

Per quanto concerne le Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, i crediti verso banche sono costituiti dagli interessi attivi maturati sui conti correnti detenuti presso, "ICCREA Banca S.p.A. Istituto centrale del credito cooperativo", "Monte dei Paschi di Siena", "Banco BPM", "Credit Agricole S.p.A." e "Banco Desio e della Brianza".

#### 6.4 Composizione degli "Interessi passivi e oneri assimilati"

Voci/Forme tecniche	Pronti contro termine	Altri Finanziamenti	Titoli	Altre operazioni	Totale 2025	Totale 2024
1. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato						
1.1 Verso banche						
1.2 Verso società finanziarie						
1.3 Verso clientela						
1.4 Titoli in circolazione						
2. Passività finanziarie di negoziazione						
3. Passività finanziarie designate al fair value						
4. Altre passività				8.348	8.348	10.014
5. Derivati di copertura						
6. Attività finanziarie						
<b>Totale</b>				<b>8.348</b>	<b>8.348</b>	<b>10.014</b>

L'importo per l'esercizio è ascrivibile all'applicazione del principio IFRS16 con riferimento contratto di locazione relativo all'immobile degli uffici sito in Piazza Sant'Agostino ed ai veicoli oggetto di noleggio a lungo termine, come più sopra richiamato. Il valore riportato rappresenta la quota di interessi passivi maturata sui debiti residui al 31.12.2025.

#### Sezione 9 – Spese amministrative – Voce 140

##### 9.1 Composizione delle "Spese per il personale"

Voci/Settori	Totale 2025	Totale 2024
1. Personale dipendente	<b>1.440.665</b>	<b>1.205.281</b>
a) salari e stipendi	1.025.592	842.104
b) oneri sociali	293.353	247.532
c) indennità di fine rapporto		
d) spese previdenziali		
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	67.410	58.912
f) accantonamento al trattamento di quiescenza e obblighi simili:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
h) altri benefici a favore dei dipendenti	54.309	56.734
2. Altro personale in attività	<b>2.000</b>	<b>7.387</b>
3. Amministratori e sindaci	<b>118.997</b>	<b>114.375</b>
4. Personale collocato a riposo		
5. Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso altre aziende		
6. Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso la società		
<b>Totale</b>	<b>1.561.662</b>	<b>1.327.043</b>

Relativamente alle Spese per il personale, si rileva il consolidamento dell'aumento degli stipendi di alcuni dipendenti e dei relativi oneri. Rilevano altresì gli aumenti degli

---

accantonamenti dei bonus una tantum e della componente di Welfare aziendale per l'esercizio.

*9.2 Numero medio dei dipendenti ripartiti per categoria*

<b>Personale dipendente</b>	<b>Totale 2025</b>	<b>Totale 2024</b>
a) Dirigenti	2,0	2,0
b) Quadri direttivi	4,0	4,0
c) Restante personale	7,8	7,0
<b>Totale</b>	<b>13,8</b>	<b>13,0</b>
Altro personale	1,2	1,7
Totale complessivo	<b>15,0</b>	<b>14,7</b>

### 9.3 Composizione delle "Altre spese amministrative"

Voci	Totale 2025	Totale 2024
Canoni di servizio	36.143	42.432
Application management	1.018.298	1.009.342
Viaggi e Trasferte	3.987	2.273
Manutenzione Macchine	3.313	7.437
Manutenzione Software	32.286	12.559
Aggiornamento Professionale	3.000	4.000
Spese pubblicitarie e convegni	17.489	13.352
Manutenzioni diverse	4.500	4.500
Spese postali	227	169
Assicurazioni	9.729	9.729
Professionali e consulenze	56.991	54.069
Spese diverse	868	1.369
Spese per servizi WEB e trasmiss.dat	7.314	4.641
Energia Elettrica, FM, Riscaldamento	5.780	8.724
Pulizia Uffici	7.029	7.223
Ricariche Telefoni Cellulari	-	119
Bollette Telefoni Cellulari	179	2.771
Revisione bilancio società di revisione	25.306	23.306
Prest.Legali, Notarili, Prof.Gestionali	860	-
Servizio legale	12.036	8.359
Servizio audit	31.200	32.200
Servizio post trading	418.215	252.460
Servizio Amministrazione	30.080	30.011
Servizio Risorse Umane	11.752	12.580
Noleggio macchinari e attrezz.	256	120
Noleggio automezzi	8.799	10.996
Locazioni software	364.975	353.842
Spese di rappresentanza	5.266	5.252
Carburante, manutenz. riparazione auto	5.806	5.847
Abbonamenti libri e pubblicazioni	234	230
Spese di consumo	2.178	2.277
IVA indetraibile pro-rata	360.417	356.473
Multe, Ammende, Sanatorie, Indennizzi	11	-
Societarie, Vidimazioni, Contr. Associativi	187.833	184.551
Sopravvenienze passive	2.304	383
<b>Totale</b>	<b>2.674.660</b>	<b>2.463.598</b>

Tra gli scostamenti rispetto all'esercizio precedente, si evidenzia la voce relativa ad "Servizio di post trading" costituite dalle commissioni variabili del servizio stesso, aumentate a seguito proporzionalmente all'aumento del numero di contratti eseguiti sui segmenti di mercato. Rileva inoltre l'incremento della la voce relativa alla "Manutenzione software", correlata all'attivazione del nuovo ambiente cloud aziendale.

## 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. Di proprietà	8.719			8.719
- ad uso funzionale	8.719			8.719
- per investimento				
2. Acquisite in leasing finanziario	71.266			71.266
- ad uso funzionale	71.266			71.266
- per investimento				
<b>Totale</b>	<b>79.985</b>			<b>79.985</b>

L'incremento rispetto all'esercizio precedente è dovuto all'applicazione del principio IFRS16 con riferimento all'immobile sito in Piazza Sant'Agostino e ai veicoli oggetto di noleggio a lungo termine.

## 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 (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a - b + c)
1. Attività immateriali diverse dall'avviamento	196.958			196.958
1.1 Di proprietà	196.958			196.958
- generate internamente				
- altre				
1.2 Acquisite in leasing finanziario				
<b>Totale</b>	<b>196.958</b>			<b>196.958</b>

Per i criteri di ammortamento si rimanda a quanto già indicato nella PARTE A – Sezione 2 della Nota Integrativa.

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

#### 13.1 Composizione degli "Altri proventi e oneri di gestione"

Voci	Totale 2025	Totale 2024
Differenze di cambio passive	(133)	(312)
Differenze di cambio attive	340	111
Proventi diversi	0	
<b>Totale</b>	<b>207</b>	<b>(201)</b>

Relativamente agli Altri oneri, la voce “Differenze di cambio attive” si riferisce alla differenza cambio relativa al pagamento di una fattura in Dollari e ad una sopravvenienza attiva di servizi riferiti ad esercizi pregressi.

### 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 2025	Totale 2024
1. Imposte correnti	78.788	29.946
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi	0	0
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio	0	0
3.bis Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla legge n.214/2011	0	0
4. Variazione delle imposte anticipate	(40.366)	(15.943)
5. Variazione delle imposte differite	0	0
<b>Imposte di competenza dell'esercizio</b>	<b>38.422</b>	<b>14.003</b>

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

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

	I R E S	I R A P
Utile ante imposte	707.105	707.105
Imposte corrente	0	78.788
<b>tax rate</b>	<b>0,00%</b>	<b>11,14%</b>

Riconciliazione tra aliquota ordinaria e aliquota effettiva:	I R E S	I R A P
Aliquota teorica	24,00%	5,57%
Ricavi esenti e altre diminuzioni	0,00%	0,00%
Diminuzione su perdite pregresse portate a nuovo	0,00%	0,00%
Costi non deducibili	-24,00%	5,57%
<b>Aliquota effettiva</b>	<b>0,00%</b>	<b>5,57%</b>

Ai fini delle imposte correnti si segnala che la base imponibile ai fini IRES, pari ad Euro 868.039 è stata interamente abbattuta mediante l'utilizzo di perdite fiscali pregresse (Euro 694.431) e contributo ACE (Euro 173.608); ai fini IRAP, la base imponibile è pari ad Euro 1.414.500, che ha determinato un debito IRAP pari a Euro 78.788.

L'incremento delle imposte anticipate è ascrivibile all'effetto combinato del rilascio delle stesse iscritte sulle variazioni delle valutazioni dei titoli iscritti nel portafoglio HTCS e sull'accantonamento a seguito del riconoscimento dei bonus una tantum al personale per l'esercizio 2025. L'incremento delle imposte differite di € 10.133 è interamente riconducibile alle variazioni delle valutazioni dei titoli iscritti nel portafoglio HTCS.

---

## PARTE D – Altre informazioni

### **Sezione 1 – RIFERIMENTI SPECIFICI SULLE ATTIVITA' SVOLTE**

#### G. Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione

- volumi scambiati: € 31,3 miliardi
- numero di operazioni eseguite: 2.749.705
- numero di strumenti finanziari: 1.990
- numero di Aderenti Diretti: 11
- numero di Market Maker: 6
- numero di Specialist: 8

Non risultano impegni alla data del 31.12.2025.

### **Sezione 2 - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA**

#### PREMESSA

Le attività e i processi inerenti alla gestione dei rischi della Società sono incardinati all'interno di un percorso logico e operativo strutturato che coinvolge i diversi livelli della struttura societaria.

La verifica del livello aggregato di rischio viene condotta periodicamente dal Consiglio di Amministrazione della Società che si avvale anche del supporto di un apposito Comitato per il Controllo Interno.

Nell'ambito di tale sistema, l'attività di gestione dei rischi è demandata alla funzione di Risk Management la quale riporta gerarchicamente al Consiglio di Amministrazione della Società e che, a livello operativo in particolare:

- (i) utilizza metodologie dirette all'identificazione, valutazione, controllo, mitigazione e monitoraggio delle varie tipologie di rischio assumibili dalla Società (di mercato, di credito, operativi, etc.);
- (ii) partecipa alla gestione del processo di valutazione di adeguatezza del capitale, nella fattispecie per ciò che concerne la stima di rilevanza dei rischi attuali e prospettici, la definizione delle relative tecniche di misurazione e l'individuazione ed implementazione dei relativi sistemi di controllo e attenuazione;

La verifica del livello aggregato di rischio è pertanto condotta periodicamente dal Consiglio di Amministrazione della Società attraverso il flusso di informazioni sui rischi ricevuti dalle strutture competenti, in particolare quelli riguardanti il processo di adeguatezza patrimoniale della Società, quello periodico di mappatura dei rischi aziendali (con relative stime di rilevanza degli stessi) e periodicamente tramite l'informativa del Comitato per il Controllo Interno.

La Società, si ricorda infine, ha adottato una propria procedura di risanamento allo scopo di assicurare nel tempo la rispondenza delle caratteristiche operative e al contesto strategico in cui Vorvel opera, in particolare per quanto riguarda l'individuazione degli indicatori e la definizione delle relative soglie di allarme e trigger; in caso di approssimazione a una soglia di allarme, essa inoltre valuta, di concerto con il Responsabile della Funzione Operations, le eventuali azioni preventive da porre in essere, come ad esempio un'intensificazione della frequenza dei controlli effettuati.

## 2.1 RISCHI DI MERCATO

### 2.1.1 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

#### **Informazioni di natura qualitativa**

##### **1 Aspetti generali**

La Società gestisce la propria liquidità tramite depositi in istituti bancari, in titoli obbligazionari bancari, a tasso fisso con un orizzonte temporale massimo (vita residua del titolo) entro i 5 anni e in Titoli di Stato italiani.

La liquidità disponibile viene gestita direttamente dal Direttore Generale che in base alle linee guida del Consiglio di Amministrazione provvede a definire gli investimenti.

Con riferimento al rischio di tasso conseguente agli investimenti, ed in particolare agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio alla data del 31.12.2025, si precisa innanzitutto che lo stesso viene monitorato dal Direttore Generale, che riferisce periodicamente al Consiglio di Amministrazione nell'ambito dell'esposizione dei risultati della gestione della liquidità.

Per quanto concerne invece le voci dell'attivo patrimoniale esposte a variazioni inattese dei tassi di interesse, quali le disponibilità liquide detenute presso conti correnti e, per le passività, la sola voce di TFR, il relativo rischio, seppur presente, appare di entità trascurabile.

Il rischio di tasso d'interesse viene tenuto costantemente monitorato dalla Società, al fine di rilevare le eventuali variazioni di valore, utilizzando la meto-

dologia riportata dalle disposizioni di vigilanza per le banche di cui alla Circolare n. 285/2013 della Banca d'Italia che prevede la classificazione delle attività e passività a tasso fisso in 14 fasce temporali in base alla loro vita residua.

### Informazioni di natura quantitativa

#### 2. Portafoglio immobilizzato: distribuzione per durata residua (data di riprezzamento) delle altre attività e passività finanziarie

Voci/ Durata residua	A vista	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno fino a 5 anni	Da oltre 5 anni fino a 10 anni	Oltre 10 anni	Durata indeterminata
<b>1. Attività</b>								
2.2 Titoli di debito								
1.1 Altri titoli di debito					4.030.869			
1.2 Altre attività	500.000							
<b>2. Passività</b>								
2.1 Debiti								
2.3 Altre passività								
<b>3. Derivati</b>								
3.1 Posizioni lunghe								
3.2 Posizioni corte								

2.1.2 RISCHIO DI PREZZO Alla data del 31.12.2025 la Società non risulta esposta al rischio di prezzo.

2.1.3 RISCHIO DI CAMBIO

#### Informazioni di natura qualitativa

##### 1 Aspetti generali

Alla data del 31.12.2025 non risultano posizioni aperte nette in cambi.

#### Informazioni di natura quantitativa

Alla data del 31.12.2025 non risultano posizioni aperte nette in cambi.

2.1.4 OPERATIVITÀ IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La Società non detiene strumenti finanziari derivati.

## Informazioni di natura qualitativa

### 1. Aspetti generali

Il rischio operativo è il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e 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, inadempienze contrattuali, catastrofi naturali, eventi riconducibili a rischi di natura cyber che possono compromettere la sicurezza dei sistemi tecnologici e/o la perdita, la sottrazione e l'integrità dei dati aziendali. E' compreso, inoltre, il rischio legale (il rischio di perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie).

Il rischio operativo costituisce la principale tipologia di rischio a cui la Società è esposta, prevalentemente legato al funzionamento della piattaforma del mercato e al controllo sull'operatività degli Aderenti (che viene svolto, in prima istanza, dalla Funzione di Monitoraggio e Vigilanza del Mercato), oltre che ad alcuni dei servizi ancillari alla piattaforma, nella fattispecie di quelli per i quali la Società è ricorsa all'esternalizzazione.

Si riassumono di seguito le componenti di rischio caratteristiche della Società rispetto all'operatività svolta.

#### Rischio Errore umano

Questa componente di rischio è direttamente connessa sia alle attività di gestione della piattaforma tecnologica del Mercato che alle attività riconducibili alla Funzione di Monitoraggio e Vigilanza del Mercato. Con riferimento all'attività di gestione del Servizio Mercato effettuata da List, basata sull'unità di erogazione servizio ASP, essa è svolta in un'ottica di forte automazione dei processi dei controlli di linea. La Società presidia i rischi derivanti dall'operato di List mediante un'attività di controllo che si concretizza, da parte della Funzione Operations, sia nelle verifiche periodiche direttamente presso le sedi di erogazione del servizio sia nelle attività di controllo nel continuo. Gli organi di amministrazione e controllo aziendali (Direttore Generale e Consiglio di Amministrazione) sono stati puntualmente relazionati sulle verifiche svolte. Per quanto concerne il rischio connesso alle attività riconducibili alla funzione di Listing e alla funzione Monitoraggio e Vigilanza del Mercato, al fine di garantire un'efficace gestione dello stesso la Società ha predisposto, in aggiunta agli strumenti automatici di Governance e Surveillance della piattaforma, degli appositi strumenti informatici a supporto delle attività di configurazione del mercato, quotazione degli strumenti finanziari e verifica sia dei flussi operativi che dell'operatività dei Partecipanti al Mercato. Un ulteriore presidio organizzativo è rappresentato dall'Unità di Middle Office. In particolare tale Unità si occupa i) di analizzare il comportamento dei Partecipanti al Mercato al fine di verificare, tra l'altro, il

---

rispetto degli obblighi di quotazione e ii) di effettuare l'analisi di comportamenti eventualmente riconducibili ad abusi di mercato. Inoltre, la Società assicura una formazione periodica, rivolta a tutto il personale, finalizzata ad accrescere la consapevolezza sulle tematiche inerenti la “security awarness” e relativi comportamenti da attuare, sia preventivamente che al verificarsi di eventi di natura cyber. Nelle verifiche periodiche, presso l'outsourcer List, è stato verificato che tutto il personale è soggetto obbligatoriamente ad attività di formazione ed informazione, da parte delle strutture di gruppo (Gruppo ION Markets) preposte a tali attività.

#### Rischio Tecnologico e Outsourcing

Il rischio tecnologico e di outsourcing è principalmente connesso al “Servizio Mercato Vorvel” che viene erogato in outsourcing da LIST S.p.A.. Tra i servizi tecnologici in outsourcing rientrano anche i) il servizio “AT-MASTER”, costituito dal sistema di controllo automatico del processo di listing degli strumenti finanziari Certificates, erogato dal fornitore AUGEOS S.p.A., ii) il “Servizio di accorpamento bilaterale”, erogato dal fornitore BFF Bank S.p.A., iv) il servizio di gestione del sito web, erogato dal fornitore Message S.p.A. in cloud AWS e v) il servizio di gestione dell'infrastruttura tecnologica degli uffici di Piazza S.Agostino, erogato dal fornitore Exprivia S.p.a. in cloud Microsoft Azure.

In considerazione dell'attività svolta dalla Società, il rischio tecnologico è legato in particolare: (i) ad eventuali inefficienze e/o instabilità della piattaforma informatica utilizzata per la gestione del mercato o dei sistemi dedicati ai servizi ancillari, (ii) al non corretto operato delle strutture esterne alla Società ovvero gli outsourcers utilizzati nell'ambito della gestione del mercato e dei servizi ancillari, (iii) alle conseguenze derivanti dal verificarsi di eventi di natura cyber che potrebbero compromettere il funzionamento del servizio erogato.

Il servizio tecnologico prestato da List in regime di outsourcing si sintetizza nelle seguenti attività principali: - esecuzione del sistema multilaterale di negoziazione (Vorvel Bonds, Vorvel Equity Auction, Vorvel RFQ, Vorvel Certificates, Vorvel Equity/ETP e la sezione collocamento ISSUE); - predisposizione dei dati ai fini della pubblicazione dell'informativa pre e post negoziazione per il tramite del sito web aziendale; - attività del sistema di Surveillance adibito al controllo degli obblighi dei Partecipanti del mercato in relazione a quanto stabilito nei Regolamenti; - attività del sistema automatico di Market Abuse adibito alla rilevazione di potenziali abusi di mercato - attività di reporting verso le Autorità di Vigilanza, in ambito Mifid II, svolte tramite il portale FIRDS con l'ausilio del modulo TV/Reporting, appositamente predisposto a tal fine.

Il servizio tecnologico prestato da AUGEOS, si sintetizza nel sistema di controllo dei flussi utilizzato dalle funzioni aziendali di Listing e Monitoraggio e Vigilanza del Mercato, relativamente i) al processo di listing degli strumenti

finanziari, a partire dall'Emittente degli stessi, ii) alla conseguente presa in carico, effettuata dalla piattaforma del mercato, che effettivamente rende negoziabili gli strumenti finanziari, fino iii) alla pubblicazione della relativa informativa anagrafica, caratteristica degli strumenti portati in negoziazione, sul sito web aziendale.

Il servizio prestato da BFF, si sintetizza nell'elaborazione dei contratti eseguiti sui segmenti di mercato, gestiti da Vorvel, con la conseguente messa a disposizione delle evidenze derivanti dall'applicazione a detti contratti del criterio di netting, per titolo e segno dell'operazione, al fine del regolamento delle operazioni, da parte dei soggetti partecipanti del mercato.

In particolare, il rischio operativo legato alla piattaforma multilaterale di negoziazione è gestito da Vorvel attraverso un sistema di controlli che parte dalla stipula di un contratto di outsourcing, rinnovato nel corso del 2023, che prevede, al suo interno, i piani di Business Continuity e Disaster Recovery. Sono altresì definiti gli SLA (che includono anche la predisposizione di report mensili da parte del fornitore) ed è attuato un piano delle verifiche rispetto all'outsourcer e predisposto dalla Funzione Operations, nel quale è peraltro prevista annualmente una prova di disaster recovery. Si aggiungono ai controlli predetti anche attività di verifica specifiche, finalizzate ad accertare il livello di presidio, da parte dell'outsourcer, riguardo le tematiche di sicurezza informatica e cyber resilience. Per quanto concerne l'esercizio 2025, in tale ultimo ambito, la Società ha monitorato l'avanzamento delle attività svolte da List S.p.A., relativamente al rafforzamento ulteriore dei presidi di sicurezza informatica e cyber security, sulla base degli elementi che costituiscono il nuovo impianto contrattuale. Ulteriori interventi sono previsti nell'ambito dell'esercizio 2026, che la Società continuerà a monitorare.

#### *Report SLA.*

Sono i report prodotti dall'outsourcer che contengono i dati riferiti ai livelli obiettivo relativi agli indicatori di disponibilità, di performance dei sistemi tecnologici del mercato e di service quality, consuntivati nel trimestre di riferimento, nonché gli indicatori di utilizzo dei sistemi stessi (capacity). Per la maggior parte dei livelli obiettivo, relativamente al periodo di osservazione, viene evidenziato il rispetto o meno con quanto stabilito nel contratto di erogazione del servizio, esponendo per ognuno i valori massimi e medi misurati in relazione ai livelli target. L'attività di analisi e verifica dei Report SLA viene svolta dalla funzione Operations; le risultanze dell'attività sono formalizzate all'interno della relazione sull'attività tecnologica del mercato. Viene fornita al Consiglio di Amministrazione un'informativa periodica, nell'ambito del resoconto sull'attività del Mercato, relativamente alle attività di controllo svolte verso l'outsourcer unitamente ad eventuali fatti salienti verificatisi nel periodo di riferimento.

### *Comitato Tecnico List.*

Il Comitato Tecnico è l'organo costituito dal Responsabile erogazione servizio dell'outsourcer List e dal Responsabile della Funzione Operations di Vorvel che è deputato al controllo dell'operato degli outsourcers.

Il Comitato ha il compito di:

- analizzare l'ultimo Report SLA contrattuale predisposto da List;
- analizzare i punti di rilievo dell'ultimo Incident Report;
- trattare tutti gli aspetti rilevanti dell'ultimo periodo di servizio;
- trattare ogni altro argomento inerente a nuovi progetti e/o adeguamenti del servizio.

I contenuti delle riunioni del Comitato Tecnico sono inclusi nell'informativa fornita al Consiglio di Amministrazione, nell'ambito del resoconto sull'attività del Mercato, con menzione di eventuali fatti salienti, verificatisi nel periodo di riferimento; i verbali delle riunioni sono altresì inclusi nelle Relazioni sull'attività tecnologica del mercato, elaborate periodicamente dalla Funzione Operations. Nel corso dell'esercizio 2025 si sono svolte due riunioni del Comitato Tecnico.

### *Verifiche periodiche.*

Le verifiche periodiche presso l'outsourcer sono previste a livello contrattuale e possono essere effettuate anche per mezzo di terze parti, oltre che dagli organi di controllo interni. Con riferimento all'esercizio 2025, è stata svolta una verifica presso la sede operativa di List a Pisa il 5 febbraio 2026.

Nell'ambito dell'attività generale di "vulnerability assessment" dei sistemi aziendali, svolto dalla Società con l'ausilio di una parte terza, che articola la propria attività di assessment su base mensile unitamente alla predisposizione di una relazione annuale sugli esiti, viene incluso nel perimetro anche il servizio di erogazione del mercato svolto dall'outsourcer List S.p.A.

### *Verifiche nel continuo.*

Il presidio delle attività svolte dall'outsourcer è garantito anche tramite un'attività di monitoraggio nel continuo, da parte della Funzione Operations, che si avvale di applicativi elettronici dedicati al controllo della piattaforma tecnologica.

### *Procedure di Disaster Recovery di List.*

La Società acquisisce dall'outsourcer il Piano di continuità operativa e le relative procedure di Disaster Recovery unitamente alle eventuali modifiche

---

apportate, nell'ambito della più generale attività delle verifiche periodiche già citata. Inoltre, la Società verifica annualmente il corretto funzionamento dell'infrastruttura di Disaster Recovery tramite un test al quale prendono parte anche i Partecipanti al Mercato, c.d. "Test dell'infrastruttura di Disaster Recovery" del Mercato il cui resoconto contenente gli esiti del test viene inserito nella "Relazione sull'attività tecnologica del mercato" inviata al Direttore generale e sintetizzata nell'informativa fornita al Consiglio di Amministrazione della Società, nell'ambito del resoconto sull'attività del mercato. Il test dell'infrastruttura di Disaster Recovery, relativamente all'esercizio 2025 è stato svolto il giorno 29 novembre 2025.

#### *Procedure di Disaster Recovery Augeos (AT-MASTER).*

La Società acquisisce il Piano di continuità operativa e le relative procedure di Disaster Recovery unitamente alle eventuali modifiche apportate, anche per quanto concerne il servizio AT-Master, fornito da parte dell'outsourcer AUGEOS. Nell'ambito delle previsioni contrattuali vigenti, il fornitore, è chiamato a svolgere, con cadenza almeno annuale, una verifica complessiva del Piano di Continuità Operativa e del Piano di Disaster Recovery, effettuando anche una prova dell'efficienza dei sistemi secondari, a fronte della simulazione di un evento critico. In tale contesto, è stata svolta una prova di DR nella giornata del 29 novembre 2025, contestualmente alla prova di Disaster recovery del mercato, in cui sono state svolte tutte le funzioni tipiche di tale servizio, costituito dal sistema dei controlli dedicato al processo di listing automatico degli strumenti finanziari, specificatamente le funzionalità di Listing, Update, Restrike e Delisting di strumenti finanziari Certificates.

#### *Stress test della piattaforma del mercato.*

Ai sensi di quanto previsto dal quadro normativo Mifid II e dai relativi Regolamenti di attuazione, la società è tenuta a svolgere, su base annuale, prove di stress del sistema di negoziazione in cui si simulano scenari negativi per verificare le performance dell'hardware, del software e delle comunicazioni. Vengono, inoltre, effettuate le rilevazioni giornaliere, relative all'utilizzo delle risorse della piattaforma tecnologica, in termini transazionali, che non hanno evidenziato elementi tali da ritenere possibile un potenziale rischio in termini di risorse, oltre al monitoraggio automatico del processo di Throttling, con la finalità di rilevare eventuali situazioni di eccessivo sovrautilizzo delle risorse, da parte dei Soggetti partecipanti del Mercato, rispetto alla dotazione di risorse assegnate ad ognuno. La prova di stress annuale 2025 della piattaforma del mercato è stata effettuata il 7 febbraio 2026, nella quale è stato ricompreso nel perimetro di esecuzione il nuovo segmento di mercato dedicato alle azioni liquide e prodotti ETP. La prova si è svolta ai sensi delle previsioni della normativa di settore, che prevede che il sistema della trading venue sia in grado di sopportare almeno il doppio del picco delle transazioni rilevate nell'ultimo

quinquennio. Il processo di esecuzione della prova ed i risultati ottenuti sono stati analizzati da parte di una terza parte indipendente, che ha elaborato una relazione finale, nella quale non sono stati elevati profili di attenzione.

#### *Continuità operativa.*

Vorvel adotta e mantiene aggiornato il Business Continuity Plan, il documento aziendale finalizzato alla gestione efficace e tempestiva delle situazioni di emergenza riguardo l'erogazione del servizio mercato. Al suo interno sono contenute le procedure di continuità operativa da attuare nel caso in cui siano indisponibili i Processi Mercato sul sito di Produzione e si renda quindi necessaria l'attivazione del sito di Disaster Recovery da parte dell'outsourcer List; a tal fine Vorvel acquisisce gli eventuali aggiornamenti apportati al piano di continuità operativa da parte dell'outsourcer stesso.

Il Business Continuity Plan disciplina altresì la procedura di continuità operativa da adottare in caso di indisponibilità della sede di Piazza Sant'Agostino. Tale procedura prevede, in particolare, il ripristino dei processi critici di gestione del mercato presso la sede alternativa predisposta da parte dell'outsourcer List nei propri uffici di Milano. Si segnala che, nel corso dell'esercizio 2025, è stato completato il progetto di esternalizzazione il cloud Microsoft Azure del sistema informativo aziendale MS Office/SQL Server, da parte del fornitore Exprivia S.p.A, che si aggiunge al servizio di posta elettronica Office365, già in cloud da anni; tale scelta ha innalzato il livello di continuità operativa della sede, sganciando completamente di fatto l'infrastruttura tecnologica dall'eventuale indisponibilità della sede degli uffici.

L'ultimo aggiornamento del Business Continuity Plan è stato effettuato alla fine dell'esercizio 2024, in occasione del recepimento delle tematiche previste dall'applicazione del nuovo Regolamento DORA.

#### Rischi informatici

Recependo le disposizioni del Regolamento UE 2022/2554 (“Regolamento DORA”), la Società, a partire dal 17 gennaio 2025, ha applicato le nuove regole previste dal regulator in materia di resilienza operativa digitale. A tale scopo, alla luce dei requisiti imposti dal Regolamento DORA, nel corso dell'esercizio 2025, Vorvel Sim ha dato esecuzione all'implementazione dei processi, attività operative e presidi di controllo formalizzati nella normativa interna avvalendosi del supporto della Società di consulenza Dedalo GRC Advisory specializzata nel settore cyber security.

### Rischio di Compliance

Il rischio di Compliance deriva dal mancato rispetto da parte della Società delle norme vigenti nonché dei requisiti di legge o regolamentari ad essa applicabili in relazione ai servizi prestati, dall'idoneità e dall'adeguatezza che le procedure interne devono costantemente garantire.

Tale rischio è riscontrabile a tutti i livelli organizzativi e gerarchici dell'Azienda ed in particolare quelli maggiormente implicati nelle attività di erogazione del servizio Mercato. Per quel che riguarda il presidio del rischio di non conformità derivante dall'applicazione della normativa la Società ha istituito la Funzione Compliance.

### Altri Rischi Legali

I rischi di natura legale potrebbero derivare da eventuali reclami e/o azioni legali subite per responsabilità contrattuali ed extracontrattuali.

La Società, nella fattispecie, potrebbe risultare esposta a rischi di natura legale rivenienti ad esempio dall'eventuale inadempimento degli obblighi contrattuali assunti dalla stessa nei confronti delle proprie controparti.

Per la gestione dei rischi di natura legale la Società si avvale eventualmente delle competenze dall'outsourcer nell'ambito del servizio societario.

### **Informazioni di natura quantitativa**

Vorvel Sim S.p.A. è attualmente classificata tra le “imprese di investimento piccole e non interconnesse”, ai sensi di quanto previsto dall'art. 12 del Regolamento 2019/2033 (IFR) relativo ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento.

Ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali applica pertanto le regole previste per le imprese di investimento di Classe 3.

Per le SIM di classe 3, il livello dei Fondi Propri non potrà essere inferiore al più elevato dei seguenti importi:

requisito pari al 25% delle spese fisse generali riferite all'anno precedente (calcolato conformemente all'articolo 13 IFR);

requisito patrimoniale minimo permanente, ovvero il capitale iniziale così come definito dall'articolo 9 della IFD.

<b>Esposizione al rischio</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Totale spese fisse generali	4.236.115	3.790.842
1/4 spese fisse generali (art. 13 IFR)	1.059.029	947.711
Requisito patrimoniale minimo permanente	150.000	150.000
<b>Requisito patrimoniale: basato sulle spese fisse generali</b>	<b>1.059.029</b>	<b>947.711</b>

## 2.3 RISCHIO DI CREDITO

### Informazioni di natura qualitativa

#### 1. Aspetti Generali

Il rischio di credito è il rischio di subire perdite derivanti dall'insolvenza o dal deterioramento del merito creditizio della controparte affidata.

Per quanto concerne la Società, il predetto rischio risulta marginale e connesso alle commissioni corrisposte dai Partecipanti al Mercato oltre che ai depositi in conto corrente detenuti presso banche.

Tale rischio viene, inoltre, tenuto monitorato nel continuo tramite l'analisi delle voci relative alle esposizioni e ai crediti, desumibili dall'informativa mensile destinata alla direzione della Società e concernente i flussi di cassa.

Al 31.12.2025 non si ravvisano posizioni a rischio nè ritardi nei pagamenti.

### Informazioni di natura quantitativa

#### 1. Grandi esposizioni

Vorvel Sim S.p.a, in quanto impresa di investimento di classe 3 è esente dall'applicazione delle norme in materia di vigilanza e controllo del rischio di credito e delle grandi esposizioni.

In ogni caso, si precisa che la Società monitora nel continuo il rischio di concentrazione. Nello specifico, tale monitoraggio consiste nell'analisi delle disponibilità liquide detenute e nel calcolo, entrambi con periodicità mensile, dell'indice di Herfindal associato al complesso delle esposizioni in oggetto. L'indice, in particolare, evidenzia il livello di concentrazione totale delle esposizioni detenute dalla Società.

## 2.4 RISCHIO DI LIQUIDITA'

### Informazioni di natura qualitativa

#### 1. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

Trova applicazione l'art. 43 del Regolamento IFR secondo cui le imprese di investimento detengono un volume di attività liquide equivalente ad almeno un terzo dei requisiti relativi alle spese fisse generali calcolati conformemente all'articolo 13, paragrafo 1.

Il rischio di liquidità si configura come il rischio che la Società non sia in grado di adempiere ai propri impegni di pagamento per l'incapacità sia di reperire fondi sul mercato (*funding liquidity risk*) sia di smobilizzare i propri attivi (*market liquidity risk*).

L'operatività in merito alla liquidità dell'azienda è gestita dal Consiglio di Amministrazione della Società per il tramite del Direttore Generale che, in base alla linee guida dettate, provvede a definire gli investimenti della liquidità disponibile.

La SIM monitora la composizione e la durata delle proprie poste attive e passive al fine di prevenire situazioni di tensione di liquidità e quindi di considerare la componente di *funding risk*; la componente di *market liquidity risk* è costituita dalle poste attive della SIM, che sono rappresentate dai quattro strumenti finanziari obbligazionari bancari senior e due Titoli di Stato italiani, con vita residua entro i 5 anni (collocati nel portafoglio HTCS della Società), oltre che dalle disponibilità liquide detenute presso conti correnti, comprendenti 2 depositi vincolati a 12 mesi.

Al fine di misurare la propria esposizione al rischio di liquidità, la Società applica una metodologia denominata “metodo dei flussi di cassa” che consente di confrontare i flussi attesi per un orizzonte temporale relativo a dodici mesi, al fine di individuare eventuali gap di liquidità che possano eventualmente compromettere l’adeguatezza patrimoniale della Società.

Al riguardo si precisa che, alla data del 31.12.2025, la Società detiene le proprie disponibilità liquide presso cinque istituti bancari: nel concreto si fa riferimento ai rapporti di conto corrente detenuti presso ICCREA Banca S.p.A., Credit Agricole, Banco BPM, Banco Desio e Monte dei Paschi di Siena, presso i quali sono prevalentemente depositate le disponibilità liquide della SIM.

Riguardo gli aspetti suesposti non sono stati riscontrati profili di attenzione.

## Informazioni di natura quantitativa

### 1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno a 3 anni	Da oltre 3 anni a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
<b>Attività per cassa</b>											
A.1 Titoli di Stato											
A.2 Altri titoli di debito		4.082.060				59.059					
A.3 Finanziamenti											
A.4 Altre attività	1.647.625	1.011.175									
<b>Passività per cassa</b>											
B.1 Debiti verso:											
Banche											
Enti finanziari											
Clientela											
B.2 Titoli di debito											
B.3 Altre passività		0									
<b>Operazioni fuori bilancio</b>											
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale											
Posizioni lunghe											
Posizioni corte											
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale											
Differenziali positivi											
Differenziali negativi											
C.3 Finanziamenti da ricevere											
Posizioni lunghe											
Posizioni corte											

3.1 IL PATRIMONIO DELL'IMPRESA

**SEZIONE 3 – INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO**

3.1.1 INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Il Patrimonio di Vorvel è costituito dal Capitale sociale, dalle Riserve e dall'Utile d'esercizio. Il patrimonio a fine esercizio risulta essere superiore ai requisiti minimi patrimoniali obbligatori previsti dalla normativa.

Il patrimonio della Società è prevalentemente investito in depositi presso diversi conti correnti bancari oltre che in tre obbligazioni bancarie di tipologia senior a tasso fisso.

3.1.2 INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

3.1.2.1 PATRIMONIO DELL'IMPRESA: COMPOSIZIONE

Alla data del 31.12.2025 il Patrimonio di Vorvel risulta così costituito:

Voci/Valori	Importo 2025	Importo 2024
<b>Capitale</b>	<b>7.300.000</b>	<b>7.300.000</b>
<b>Sovrapprezzi di emissione</b>	-	-
<b>Riserve</b>	<b>-328.896</b>	<b>-330.954</b>
di utili	-1.504.682	-369.722
a) legale	121.830	121.727
b) statutaria		
c) azioni proprie		
d) altre	-1.626.512	-491.449
altre	1.175.786	38.768
<b>(Azioni proprie)</b>	-	-
<b>Riserve da valutazione</b>	<b>75.556</b>	<b>26.523</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	38.905	1.439
Utili/perdite attuariali relativi a piani previdenziali a benefici definiti	36.651	25.084
<b>Strumenti di capitale</b>		
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>668.683</b>	<b>2.058</b>
<b>Totale</b>	<b>7.715.344</b>	<b>6.997.627</b>

3.2 I FONDI PROPRI E I COEFFICIENTI DI VIGILANZA

Gli elementi principali dei fondi propri sono:

il Capitale primario di classe 1 (Common Equity Tier 1 – CET1)

il Capitale aggiuntivo di classe 1 (Additional Tier 1 – AT1)

il Capitale di classe 2 (Tier 2 – T2)

L'art. 9 IFR definisce i seguenti livelli di composizione “qualitativa” dei Fondi Propri:

Capitale primario di classe 1/D  $\geq$  56%

Capitale primario di classe 1 + Capitale aggiuntivo di classe 1/D  $\geq$  75%

Capitale primario di classe 1 + Capitale aggiuntivo di classe 1+capitale di classe 2/D  $\geq$  100%

Ove D sono i requisiti patrimoniali calcolati come l'importo più elevato tra:

il requisito pari al 25% delle spese fisse generali riferite all'anno precedente (calcolato conformemente all'articolo 13 IFR);

il requisito patrimoniale minimo permanente, ovvero il capitale iniziale così come definito dall'art. 9 della IFD.

3.2.1 I FONDI PROPRI

Nel caso di Vorvel Sim S.p.A., non essendo presenti elementi ricompresi nell'AT1 e nel T2, i fondi propri sono costituiti esclusivamente dal Capitale primario di classe 1.

3.2.1.1 INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

In particolare, il CET1 della Società risulta composto dalle azioni ordinarie emesse, dall'utile di periodo non distribuito, dalle riserve di utili e dalle riserve da valutazione. Dal Capitale primario di classe 1 sono state, inoltre, dedotte le attività immateriali.

3.2.1.2

INFORMAZIONI  
DI NATURA  
QUANTITATIVA

FONDI PROPRI	2025	2024
<b>A. Capitale primario di classe 1 (Common Equity Tier 1 - CET1) prima dell'applicazione dei filtri prudenziali</b>	7.715.344	6.997.627
di cui strumenti di CET1 oggetto di disposizioni transitorie		
B. Filtri prudenziali del CET1 (+/-)		
<b>C. CET1 al lordo degli elementi da dedurre e degli effetti del regime transitorio (A +/- B)</b>	7.715.344	6.997.627
<b>D. Elementi da dedurre del CET1</b>	893.229	813.584
<b>E. Regime transitorio - Impatto sul CET1 (+/-)</b>	-	-
<b>F. Totale Capitale primario di classe 1 (Common Equity Tier 1 - CET1) (C-D +/- E)</b>	6.822.115	6.184.043
<b>G. Capitale aggiuntivo di classe 1 (Additional Tier 1 - AT1) al lordo degli elementi da dedurre e degli effetti del regime transitorio</b>	-	-
di cui strumenti di AT1 oggetto di disposizioni transitorie	-	-
<b>H. Elementi da dedurre dall'AT1</b>	-	-
<b>I. Regime transitorio - Impatto su AT1 (+/-)</b>	-	-
<b>L. Totale Capitale aggiuntivo di classe 1 (Additional Tier 1 - AT1) (G - H +/- I)</b>	-	-
<b>M. Capitale di classe 2 (Tier 2 - T2) al lordo degli elementi da dedurre e degli effetti del regime transitorio</b>	-	-
di cui strumenti di T2 oggetto di disposizioni transitorie	-	-
<b>N. Elementi da dedurre dal T2</b>	-	-
<b>O. Regime transitorio - Impatto sul T2 (+/-)</b>	-	-
<b>P. Totale Capitale di classe 2 (Tier 2 - T2) (M - N +/- O)</b>	-	-
<b>Q. Totale fondi propri (F + L + P)</b>	6.822.115	6.184.043

3.2.2  
ADEGUATEZZA  
PATRIMONIALE

3.2.2.1  
INFORMAZIONI  
DI NATURA  
QUALITATIVA.

In corrispondenza dell’invio delle segnalazioni prudenziali alle Autorità di Vigilanza, Vorvel Sim S.p.A. ha calcolato la copertura patrimoniale necessaria, l’ammontare dei fondi propri e ha verificato il rispetto dei coefficienti patrimoniali.

Si precisa che, ai sensi dell’art. 7, comma 2 del D.Lgs. 58/98 (TUF), Vorvel Sim S.p.A. calcola, a decorrere dalla segnalazione sui fondi propri al 31.03.2021 in conformità alla “Decisione sul capitale” formulata dalla Banca d’Italia, i seguenti requisiti patrimoniali specifici aggiuntivi:  
coefficiente di capitale primario di classe 1 (CET 1 ratio) pari al 5,62%;  
coefficiente di capitale di classe 1 (Tier 1 ratio) pari al 7,5%;  
coefficiente di capitale totale (Total Capital ratio) pari al 10%.

Per assicurare il rispetto delle misure vincolanti, anche in caso di deterioramento del contesto economico e finanziario, la società si adopera nel continuo a mantenere i seguenti livelli di capitale:  
coefficiente di capitale primario di classe 1 (CET 1 ratio) pari al 8,27%;  
coefficiente di capitale di classe 1 (Tier 1 ratio) pari al 10,15%;  
coefficiente di capitale totale (Total Capital ratio) pari al 12,65%.

3.2.2.2  
INFORMAZIONI  
DI NATURA  
QUANTITATIVA.

Per quanto concerne i coefficienti aggiuntivi sopra riportati e quelli prescritti dalla normativa di riferimento (artt. 9 e 11 del IFR), si evidenzia che gli stessi risultano ampiamente soddisfatti alla data del 31.12.2025, presentando la Società un valore pari al 51,53%. In considerazione di ciò, non si è reso necessario il ricorso a componenti patrimoniali ulteriori rispetto ai fondi propri.

<b>REQUISITI PATRIMONIALI</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Requisito patrimoniale: basato sulle spese fisse generali	1.059.029	947.711
Requisito patrimoniale minimo permanente	150.000	150.000
<b>Requisiti patrimoniali complessivi richiesti dalla normativa prudenziale</b>	<b>1.059.029</b>	<b>947.711</b>
Capitale iniziale	150.000	150.000
<b>ATTIVITA' DI RISCHIO E COEFFICIENTI DI VIGILANZA</b>		
1. Attività di rischio ponderate	1.059.029	947.711
2. Capitale primario di classe 1/Attività di rischio ponderate (CET1 capital ratio)	51,53%	52,20%
3. Capitale di classe 1/Attività di rischio ponderate (Tier 1 capitale ratio)	51,53%	52,20%
4. Totale fondi propri/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)	51,53%	52,20%

<b>REQUISITI PATRIMONIALI</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Requisito patrimoniale minimo permanente	150.000	150.000
Requisito relativo alle spese fisse generali	1.059.029	947.711
2. Capitale primario di classe 1/Attività di rischio ponderate (CET1 capital ratio)	644,19%	652,52%
3. Capitale di classe 1/Attività di rischio ponderate (Tier 1 capitale ratio)	644,19%	652,52%
4. Totale fondi propri/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)	644,19%	652,52%

## Sezione 4 – PROSPETTO ANALITICO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA

### SEZIONE 4 - PROSPETTO ANALITICO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA

	Voci	T	T - 1
10	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>668.683</b>	<b>2.058</b>
	<b>Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico</b>		
20	Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	0	(39.485)
50	Attività materiali	(37.466)	0
60	Attività immateriali		
70	Piani a benefici definiti	(11.568)	(6.996)
190	<b>Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>	<b>(49.035)</b>	<b>(46.480)</b>
200	<b>Redditività complessiva (Voce 10+190)</b>	<b>619.648</b>	<b>(44.422)</b>

## SEZIONE 5 - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

E' utile riportare la definizione di parte correlata prevista dallo IAS 24.

Parte correlata

Una parte è correlata a una entità se:

(a) direttamente o indirettamente, attraverso uno o più intermediari, la parte:

(I) controlla l'entità, ne è controllata, oppure è soggetta al controllo congiunto (ivi incluse le entità controllanti, le controllate e le consociate);

(II) detiene una partecipazione nell'entità tale da poter esercitare una influenza notevole su quest'ultima; o

(III) controlla congiuntamente l'entità;

(b) la parte è una società collegata (secondo la definizione dello IAS 28 Partecipazioni in società collegate) dell'entità;

(c) la parte è una joint venture in cui l'entità è una partecipante (vedere IAS 31 Partecipazioni in joint venture);

(d) la parte è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità o della sua controllante;

(e) la parte è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui ai punti (a) o (d);

(f) la parte è una entità controllata, controllata congiuntamente o soggetta ad una influenza notevole di uno dei soggetti di cui ai punti (d) o (e), ovvero tali soggetti detengono, direttamente o indirettamente, una quota significativa di diritti di voto;

(g) la parte è un fondo pensionistico per i dipendenti dell'entità, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata.

### Operazione con una parte correlata

E' un trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo.

A tale riguardo si ricorda che per quanto concerne Vorvel SIM S.p.A., ai sensi di quanto previsto nello Statuto della società, le parti correlate sono identificate quali "i soci e/o le Società da questi controllate e/o loro controllanti".

Sulla base di quanto precede si evidenzia che la società predispone un'informativa riepilogativa dei rapporti che la stessa detiene nei confronti di parti correlate. Tale informativa, che viene periodicamente aggiornata allo scopo di monitorare le scadenze e le condizioni sottese al rinnovo degli accordi contrattuali instaurati con relative operazioni in essere, rappresenta un ulteriore strumento, per il Consiglio di Amministrazione della Società, finalizzato al

monitoraggio, delle scadenze contrattuali e delle condizioni che guidano l'instaurazione dei predetti rapporti.

5.1 INFORMAZIONI SUI COMPENSI DEI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE

Nel 2025 sono stati rilevati nel conto economico costi per complessivi Euro 414.408. Le voci di spesa si riferiscono ad emolumenti, al Consiglio di Amministrazione, agli stipendi, agli accantonamenti per il TFR e per altri piani e benefici a lungo termine. Gli emolumenti corrisposti al Collegio sindacale ammontano ad un totale di 43.160 euro.

5.2 CREDITI E GARANZIE RILASCIATE A FAVORE DI AMMINISTRATORI E SINDACI

Non sono state rilasciate garanzie a favore di amministratori e sindaci.

5.3 INFORMAZIONI SULLE  
TRANSAZIONI  
CON PARTI  
CORRELATE

La Società ha adottato una Policy aziendale per la gestione dei rapporti con gli outsourcer finalizzata sia alla disciplina dei criteri che guidano la selezione degli outsourcer e sia, degli ulteriori accorgimenti che la Società deve osservare in caso di esternalizzazione verso parti correlate ai sensi di quanto disposto nello Statuto.

<b>BANCA AKROS S.p.A.</b>		
	<b>RICAVI</b>	<b>CREDITI/ ATT. FINANZIARIE</b>
Servizi resi connessi al mercato	366.358	41.328
<b>BANCA SELLA HOLDING S.p.A.</b>		
	<b>RICAVI</b>	<b>CREDITI/ ATT. FINANZIARIE</b>
Servizi resi connessi al mercato	596.746	92.916
<b>ICCREA BANCA S.p.A.</b>		
	<b>RICAVI</b>	<b>CREDITI/ ATT. FINANZIARIE</b>
Servizi resi connessi al mercato	539.526	98.696
Rapporto di conto corrente	-	135.960
obbligazioniI bancarie	21.250	998.000
	<b>COSTI</b>	<b>DEBITI</b>
Servizi ricevuti	3.707	-
<b>BANCO BPM S.p.A.</b>		
	<b>RICAVI</b>	<b>CREDITI/ ATT. FINANZIARIE</b>
Servizi resi	419.971	57.624
Rapporto di conto corrente	-	1.243.815
obbligazioniI bancarie	-	-
<b>FINECOBank S.p.A.</b>		
	<b>RICAVI</b>	<b>CREDITI/ ATT. FINANZIARIE</b>
Servizi resi connessi al mercato	1.973.709	508.401

Tutte le operazioni sopra elencate con le parti correlate sono state effettuate a normali condizioni di mercato.

## SEZIONE 7 – INFORMATIVA SUL LEASING

I contratti di leasing che rientrano nell'ambito di applicazione del principio IFRS 16 sono rappresentati dai contratti di affitto degli immobili utilizzati dalla Società e dai contratti di locazione di autoveicoli.

La società è potenzialmente esposta ai flussi finanziari in uscita, per pagamenti variabili dovuti per il leasing, non inclusi nella valutazione della passività per leasing. Si evidenzia che tale fattispecie rappresenterebbe un impatto in ogni caso molto limitato sui saldi della Società.

La società ha determinato la durata del leasing, per ogni contratto, considerando il periodo "non annullabile" durante il quale la stessa ha il diritto di utilizzare l'attività sottostante e prendendo in considerazione tutti gli aspetti contrattuali che possono modificare tale durata, tra i quali, in particolare, l'eventuale presenza (i) di periodi coperti da un diritto di risoluzione (con le relative eventuali penalità) o da un'opzione di proroga del leasing, (ii) di periodi coperti da un'opzione di acquisto dell'attività sottostante.

In generale, con riferimento ai contratti che prevedono la facoltà da parte della Società di rinnovare tacitamente la locazione al termine di un primo periodo contrattuale, la durata del leasing viene determinata basandosi sull'esperienza storica e le informazioni disponibili alla data, considerando oltre al periodo non cancellabile anche il periodo oggetto di opzione di proroga (primo periodo di rinnovo contrattuale), salvo l'esistenza di piani aziendali di dismissione dell'attività locata nonché di chiare e documentate valutazioni che inducano a ritenere ragionevole il mancato esercizio dell'opzione di rinnovo o l'esercizio dell'opzione di risoluzione.

La società non ha fornito garanzie sul valore residuo dell'attività locata e non ha impegni per la stipula dei contratti di leasing non inclusi nel valore della passività per leasing rilevata in bilancio.

In conformità con le regole del principio, che concede esenzioni al riguardo, sono stati esclusi i contratti che hanno oggetto contratti con beni di modesto valore (la cui soglia di significatività è stata identificata pari a 5.000 euro) e tutti i contratti di leasing di durata contrattuale pari o inferiore ai 12 mesi.

In relazione alle informazioni quantitative richieste al locatario dall'IFRS 16, si rimanda a quanto fornito nelle seguenti parti della Nota Integrativa:

1) nella Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale

- Attivo "informazioni sui diritti d'uso acquisiti con il leasing"
- Passivo "informazioni sui debiti per leasing"

3) nella Parte C - Informazioni sul Conto Economico

- "Interessi Passivi relativi ai debiti per leasing"
- "Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali"

## SEZIONE 8 – ALTRI DETTAGLI INFORMATIVI

8.1 PUBBLICAZIONE CORRISPETTIVI DI REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE A NORMA DEL REGOLAMENTO EMITTENTI CONSOB ART. 149 DUODECIES E DELL'ARTICOLO 2427 COMMA 1, N. 16 BIS DEL CODICE CIVILE

Ai sensi di quanto disposto dall'art. 149 duodecies del Regolamento Emittenti Consob, si riportano nella tabella che segue le informazioni riguardanti i corrispettivi erogati a favore della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. e delle società appartenenti alla stessa rete.

I corrispettivi esposti in tabella, di competenza dell'esercizio 2025, sono quelli contrattualizzati, comprensivi di eventuali indicizzazioni (ma non anche di spese vive, dell'eventuale contributo di vigilanza e di IVA).

Tipologia di servizio	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario del servizio	Compensi di competenza 2025
Revisione contabile	Deloitte & Touche SPA		22.719
Servizi di attestazione			
Altri servizi			
<b>Totale</b>			<b>22.719</b>

Relazione  
del Collegio Sindacale  
ai sensi dell'art. 2429 del Codice Civile

## **VORVEL SIM S.p.A.**

Sede in Milano, piazza Sant'Agostino n. 6  
Capitale Sociale euro 7.300.000 i.v.  
Iscritta al registro delle imprese tenuto presso la C.C.I.A.A. di Milano-  
Monza Brianza-Lodi con il codice fiscale 05755500963

### RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI CONVOCATA IL 31 MARZO 2026

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 il collegio sindacale ha svolto la sua attività secondo la normativa vigente.

L'anno decorso è stato caratterizzato da un contesto macroeconomico e geopolitico che ha favorito la volatilità, determinando una crescita degli scambi sulle principali asset class su cui Vorvel è attiva (obbligazioni e certificati), ed il conseguente incremento anno del numero di contratti e dei controvalori scambiati.

In tale contesto la Società ha realizzato un sensibile incremento del margine di intermediazione che ha consentito di realizzare un risultato d'esercizio in sensibile miglioramento rispetto all'anno precedente.

Il collegio sindacale:

- ha vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto, ottenendo da parte degli amministratori le informazioni necessarie circa le attività svolte e le operazioni più importanti;
- ha vigilato sulle situazioni di potenziale conflitto di interesse;
- non ha avuto evidenza che la Società abbia compiuto operazioni atipiche o inusuali nei confronti di terzi o con parti correlate;
- ha rilevato come l'informativa resa dall'Organo Amministrativo nel bilancio d'esercizio in ordine alle operazioni usuali della Società con le parti correlate sia risultata adeguata; gli amministratori hanno riferito come esse siano state tutte concluse a condizioni di mercato;
- non ha ricevuto denunce da parte dei soci ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile, né esposti o segnalazioni di whistleblowing; del pari, non ha avuto notizia di alcuna denuncia ai sensi dell'art. 2409 del Codice Civile;

- non ha rilasciato nel corso dell'esercizio 2025 pareri legati a circostanze differenti da quanto la legge imponga;
- ha espletato la propria attività di verifica, anche partecipando alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, alle assemblee degli Azionisti ed alle riunioni del Comitato per i Controlli Interni. Le deliberazioni assunte non sono apparse contrarie alla legge o allo statuto, manifestamente imprudenti, azzardate, in contrasto con le delibere dell'Assemblea, o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;
- non ha formulato rilievi sull'osservanza dei principi di corretta amministrazione.

Il collegio sindacale inoltre:

- ha valutato e vigilato sul grado di adeguatezza dell'assetto organizzativo della Società attraverso il reperimento di informazioni, dati ed altri elementi utili allo scopo, presso i responsabili di riferimento dell'azienda;
- ha vigilato sul sistema amministrativo-contabile per quanto di sua competenza;
- ha vigilato in relazione allo svolgimento del processo di autovalutazione dell'adeguatezza, in presenza di professionalità e competenze diversificate, della composizione e del funzionamento del consiglio d'amministrazione, il quale ha avuto esiti positivi, pur contemplando margini di miglioramento;
- ha effettuato, con esito analogamente positivo, pur con simili margini di miglioramento, l'autovalutazione del collegio e dei suoi componenti, svolgendo le considerazioni e recependo le attestazioni necessarie per ritenere presenti i requisiti di indipendenza di ciascun componente del collegio;
- ha seguito le attività e riscontrato gli esiti delle verifiche effettuate dalle funzioni di Compliance, Risk Management, Internal Audit e della funzione antiriciclaggio;
- ha ottenuto dalla Società informazioni circa i contatti dovuti con le Autorità di Vigilanza ed i relativi esiti;

- ha avuto rapporti con i rappresentanti di Deloitte & Touche, incaricata della revisione legale dei conti della Società, per lo scambio reciproco di dati ed informazioni rilevanti per lo svolgimento dei rispettivi compiti e per prendere cognizione dei risultati delle loro verifiche sulla regolare tenuta della contabilità e sulla corretta rilevazione contabile dei fatti di gestione. Nel corso dell'esercizio la società di revisione non ha segnalato anomalie o criticità;
- ha seguito le attività poste in essere dalla società per l'applicazione del Regolamento DORA e per l'adeguamento della struttura in materia di cybersecurity;
- ha vigilato in relazione alla gestione dei titoli in portafoglio e dei connessi modelli di business in conformità con l'IFRS 9;
- ha trattato l'aggiornamento dell'attuazione delle politiche ESG in conformità al piano d'azione predisposto nel 2023 in osservanza delle "Aspettative di Vigilanza sui rischi climatici e ambientali".

Circa l'aggiornamento e l'applicazione del "Modello 231" il collegio sindacale, incaricato della funzione di O.d.V. ai sensi del D.Lgs. n. 231/01, redige apposita separata relazione e non ha elementi da segnalare in questa sede.

Con specifico riferimento al bilancio chiuso al 31 dicembre 2025, dal quale risulta l'utile di esercizio di euro 668.682,85, il collegio sindacale ha:

- riscontrato, per quanto a sua conoscenza, che gli amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge;
- ricevuto tempestivamente il progetto di bilancio, approvato dal consiglio di amministrazione nella riunione del 24 febbraio 2026, unitamente alla relazione sulla gestione, all'esito di procedimento svoltosi correttamente, nel rispetto delle disposizioni di legge;
- verificato la struttura e l'impostazione del progetto di bilancio e della relazione sulla gestione, con adeguata evidenza dei profili dell'attività e del settore in cui essa si esplica e dei fattori che hanno più significativamente connotato l'esercizio influenzandone i risultati;

- rilevato che nella sezione 5 della nota integrativa sono fornite informazioni in relazione ai rapporti tra la Società e le sue parti correlate;
- rilevato l'assenza di rilievi/eccezioni da parte della società incaricata della revisione legale dei conti Deloitte & Touche in ordine alla continuità aziendale ed all'iscrizione delle imposte anticipate;
- preso atto che Deloitte & Touche ha confermato che rilascerà la propria relazione al bilancio, positiva senza rilievi o richiami di informativa, confermando anche il giudizio di coerenza sulla relazione sulla gestione.

Conclusivamente,

il collegio sindacale, per quanto di competenza, preso atto delle risultanze del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025, non ritiene vi siano motivi che ne ostano l'approvazione da parte dell'assemblea, unitamente alla proposta di destinazione del risultato di esercizio ivi formulata.

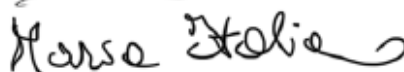
Milano, 13 marzo 2026

Il collegio sindacale

Daniele Frè



Maria Italiano



Massimo Scolari





Relazione della società di revisione indipendente  
ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del  
D.Lgs. 27/01/2010, n.39

# Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.  
Piazza Malpighi, 4/2  
40123 Bologna  
Italia

Tel: +39 051 65811  
Fax: +39 051 230874  
www.deloitte.it

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39

**Agli Azionisti di  
Vorvel SIM S.p.A.**

### RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di Vorvel SIM S.p.A. (la "Società"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa che include le informazioni rilevanti sui principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 43 del D.Lgs. n. 136/15.

#### Elementi alla base del giudizio

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

#### Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 43 del D.Lgs. n. 136/15 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 Lv.

Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), la member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

© Deloitte & Touche S.p.A.

---

## Deloitte.

2

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

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

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

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

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- Abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno.
- Abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società.
- Abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa.

- Siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento.
- Abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

#### **RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI**

##### **Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del D.Lgs. 39/10**

Gli Amministratori di Vorvel SIM S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione di Vorvel SIM S.p.A. al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio;
- esprimere un giudizio sulla conformità alle norme di legge della relazione sulla gestione;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione sulla gestione.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di Vorvel SIM S.p.A. al 31 dicembre 2025.

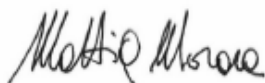
Inoltre, a nostro giudizio, la relazione sulla gestione è redatta in conformità alle norme di legge.

**Deloitte.**

4

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, co. 2, lettera e-ter), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Mattia Morara**  
Director

Bologna, 13 marzo 2026