



Relazione sulla Gestione al 31 dicembre 2018

Signori Azionisti,

Nel corso dell'anno 2018 Spefin finanziaria S.p.A. (di seguito "Spefin" o "Società") ha raggiunto i propri obiettivi di sviluppo del business, in linea con la pianificazione strategica adottata, consolidando la struttura organizzativa e continuando a volgere la propria attenzione verso l'osservanza di norme e prassi per l'effettiva tutela della clientela, la corretta operatività aziendale e la stabilità patrimoniale.

La relazione si sofferma sulla gestione della Società con riferimento all'esercizio testé chiuso e in relazione alle prospettive future.

L'economia internazionale, europea e italiana

Nel 2018 è proseguita la crescita **dell'economia mondiale**, ma si sono manifestati segnali di deterioramento ciclico in molte economie avanzate ed emergenti; continuano a peggiorare le prospettive del commercio mondiale, dopo il rallentamento nella prima parte dello scorso anno. Le incertezze sul quadro congiunturale hanno avuto ripercussioni sui mercati finanziari internazionali, con una flessione dei rendimenti a lungo termine e la caduta dei corsi azionari. Sulle prospettive globali gravano i rischi relativi a un esito negativo del negoziato commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina, al possibile riacutizzarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti e alle modalità con le quali avrà luogo la Brexit.

Tra le principali economie emergenti, in Cina il rallentamento dell'attività economica, in atto dall'inizio del 2018, sarebbe proseguito anche negli ultimi mesi, nonostante le misure di stimolo fiscale introdotte dal governo. L'espansione ciclica è invece rimasta sostenuta in India, sebbene su tassi più contenuti rispetto alla prima parte dell'anno; in Brasile il quadro macroeconomico resta fragile.

I rischi per le prospettive dell'economia mondiale sono elevati. L'avvio di negoziati tra gli Stati Uniti e la Cina non ha dissipato l'incertezza connessa con la possibilità che nuove misure protezionistiche pesino sul commercio internazionale nei prossimi mesi. Inoltre eventuali cambiamenti repentini dei premi per scadenza negli Stati Uniti o delle aspettative sul corso della politica monetaria della Riserva federale potrebbero comportare una riduzione degli afflussi di capitale verso le economie emergenti. Resta alta infine l'incertezza circa i futuri rapporti economici tra il Regno Unito e l'Unione europea (UE), in seguito al voto del Parlamento britannico che non ha ratificato l'accordo negoziale raggiunto in novembre dal governo.

L'attività **nell'area dell'euro** ha rallentato, in parte a causa di fattori temporanei, ma anche per un deterioramento delle attese delle imprese e per la debolezza della domanda estera. In novembre la produzione industriale è scesa significativamente in tutte le principali

economie. In autunno l'inflazione è diminuita per effetto dell'andamento dei prezzi dei beni energetici. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha ribadito l'intenzione di preservare a lungo un ampio grado di accomodamento monetario.

Alla fine del 2018 hanno avuto termine gli acquisti netti di attività nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (Expanded Asset Purchase Programme). Il Consiglio direttivo della BCE ha tuttavia ribadito l'importanza di un ampio stimolo monetario a sostegno della dinamica dei prezzi nel medio periodo. A tale scopo ha annunciato che intende reinvestire interamente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito dell'APP ancora per un prolungato periodo di tempo.

In Italia, dopo che la crescita si era interrotta nel terzo trimestre, gli indicatori congiunturali disponibili suggeriscono che l'attività potrebbe essere ancora diminuita nel quarto trimestre dell'anno. All'indebolimento dei mesi estivi ha contribuito la riduzione della domanda interna, in particolare degli investimenti e, in misura minore, della spesa delle famiglie. In particolare i piani di investimento delle imprese dell'industria e dei servizi sarebbero più contenuti a seguito sia dell'incertezza politica ed economica sia delle tensioni commerciali.

L'andamento delle esportazioni italiane è risultato ancora favorevole nella seconda metà dell'anno; il rallentamento del commercio globale ha però influenzato le valutazioni prospettive delle imprese sugli ordinativi esteri. Resta ampiamente positivo il saldo di conto corrente; continua a migliorare la posizione debitoria netta sull'estero del Paese, che si è ridotta alla fine di settembre a poco più del 3 per cento del PIL. Nel trimestre estivo sono aumentate le ore lavorate mentre il numero di occupati è lievemente diminuito; secondo i primi dati disponibili, in autunno l'occupazione sarebbe rimasta sostanzialmente stazionaria. È proseguito l'incremento delle retribuzioni contrattuali in tutti i comparti. L'inflazione complessiva si è ridotta in dicembre all'1,2 per cento, soprattutto per effetto del rallentamento dei prezzi dei beni energetici.

I premi per il rischio sui titoli di stato sono scesi, per effetto dell'accordo tra il Governo italiano e la Commissione europea sui programmi di bilancio; il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e di quelli tedeschi nel primo trimestre ha oscillato intorno a circa 260 punti base, 65 in meno rispetto ai massimi di novembre. Le condizioni complessive dei mercati finanziari restano tuttavia più tese di quelle osservate prima dell'estate.

Le condizioni di offerta del credito rimangono nel complesso distese; i tassi di interesse sui prestiti sono solo lievemente più elevati che in maggio, prima del manifestarsi delle tensioni sul mercato dei titoli di Stato. In prospettiva, però, il persistere dell'elevato livello dei rendimenti sovrani e del costo della raccolta bancaria continuerebbe a spingere al rialzo il costo del credito.

Il mercato del credito al consumo

La situazione finanziaria complessiva delle famiglie italiane rimane solida. La ricchezza è elevata nel confronto internazionale, il grado di indebitamento è tra i più bassi nell'area dell'euro e concentrato presso i nuclei con maggiori capacità di sostenerne l'onere.

I prestiti per finalità di consumo crescono a ritmi sostenuti, in particolare nelle componenti dei prestiti personali e di quelli concessi dietro cessione del quinto dello stipendio; nel terzo trimestre sono emersi tuttavia segnali di decelerazione.

Dalla fine del 2015 i prestiti per finalità di consumo sono cresciuti a ritmi elevati nei principali paesi dell'area europea. L'espansione è stata ovunque sostenuta dalla domanda, guidata in particolare dagli acquisti di beni durevoli e da aspettative favorevoli sulla ripresa economica; il miglioramento delle condizioni di offerta ha contribuito all'aumento in Italia e in Spagna, paesi in cui le restrizioni creditizie erano state più intense durante la crisi.

La prociclicità del credito al consumo, che registra fluttuazioni più accentuate di quelle dei consumi e del reddito nelle diverse fasi del ciclo, riflette principalmente la marcata variabilità della spesa per beni durevoli. Il rapporto tra credito al consumo e spesa complessiva delle famiglie, in forte calo dal 2007, è tornato ad aumentare negli anni che hanno manifestato segnali di ripresa; in Italia è ora prossimo ai livelli precedenti la crisi finanziaria. La dinamica del credito al consumo è fortemente legata all'andamento degli acquisti di beni durevoli e potrebbe ridursi significativamente nel caso di un loro rallentamento.

I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dalla forte crescita del credito al consumo sono mitigati dall'incidenza contenuta di questi prestiti sul reddito disponibile delle famiglie (11,5 per cento in Italia). Negli ultimi anni la rischiosità si è ridotta in misura rilevante nel nostro paese: dal 2014 il tasso di deterioramento è sceso di un punto, all'1,7 per cento, un livello inferiore a quello osservato negli anni precedenti la crisi finanziaria. Il calo è stato sostenuto dalla più ampia diffusione del credito al consumo tra le famiglie con redditi superiori al valore mediano.

La capacità di rimborso dei debiti è sostenuta dalla crescita del reddito disponibile e dai bassi tassi di interesse. Il tasso di deterioramento annuo dei prestiti concessi dagli intermediari alle famiglie è stabile all'1,1 per cento, il livello minimo da oltre dieci anni. La quota dei prestiti deteriorati sul totale dei finanziamenti alle famiglie, al lordo delle rettifiche, si è ridotta al 7,7 per cento, oltre tre punti percentuali in meno rispetto al picco del 2015.

Linee guida strategiche della Società

Spefin ha ottenuto, negli anni 2015-2018, risultati positivi grazie anche a nuove opportunità di sviluppo che hanno, quindi, reso necessaria la redazione di un nuovo Piano Industriale, approvato a Novembre 2018, più adeguato alle concrete potenzialità che la Società ha progressivamente individuato ed evidenziato.

Nel corso del 2018 la Società ha proseguito le proprie attività di rafforzamento del business, incentrando altresì la propria attenzione verso obiettivi di miglioramento del prodotto offerto alla clientela e di semplificazione dei relativi costi, nell'ottica di una maggiore trasparenza sostanziale.

Le linee di azione e le iniziative che Spefin ha perseguito, hanno riguardato:

Modello di business

Struttura dell'organizzazione aziendale;

Formazione;

Processi aziendali innovativi;

Funding;

Rapporti assicurativi;

Programma per l'avvio della quotazione.

Modello di business

Anche in ragione del mutato contesto di mercato, il Piano Industriale 2019-2021, approvato a novembre 2018, prevede un modello di business basato principalmente sull'erogazione diretta, per ottenere una maggiore redditività e flessibilità e una minore dipendenza da terzi soggetti. Il precedente modello di business, sempre finalizzato alla vendita dei crediti retail, era invece basato sull'acquisto da altri originator. Tale modello comportava una maggiore rigidità nel cogliere le opportunità di mercato e non permetteva lo sviluppo di una propria rete di agenti.

L'obiettivo primario è, quindi, lo sviluppo e consolidamento della rete diretta sull'intero territorio nazionale attraverso nuovi accordi con Agenzie e convenzioni con Società di Mediazione creditizia. Quanto alle Agenzie un aspetto rilevante riguarda la costituzione di Agenzie Distretto a marchio Spefin, nelle quali assumere possibilmente una partecipazione al capitale, con l'intento di fidelizzare il rapporto, avere un controllo più diretto

dell'organizzazione dell'Agenzia e rendere la stessa il punto di riferimento per la gestione di tutti i collaboratori nel territorio assegnato. L'obiettivo prevede nel tempo di sviluppare una presenza territoriale in tutte le Regioni e nelle città più importanti. Nel corso dell'anno sono stati rilasciati 9 Mandati di Agenzia in Attività Finanziaria e 6 convenzioni con Mediatori creditizi, questo ha consentito alla Società di realizzare una più diffusa presenza sul territorio nazionale pur conservando una forte concentrazione nel centro-sud.

Spefin ha avviato, nel corso del 2018, un progetto di diversificazione nell'ambito dell'offerta di nuovi prodotti alla propria clientela.

In termini di strategia commerciale, si conferma l'importanza dei rapporti sviluppati da Spefin con Istituti di credito, con consolidamento delle partnership già avviate e il perfezionamento di ulteriori collaborazioni.

Il modello di business prevede per Spefin lo sviluppo dell'erogazione del nuovo prodotto lanciato nel 2018, il TFS (Trattamento di fine servizio), che potrà essere distribuito dalla rete contribuendo a migliorare la redditività delle agenzie e, nello stesso tempo, ad ampliare il catalogo prodotti Spefin.

Struttura dell'organizzazione aziendale

Nel corso del 2018 Spefin ha proceduto ad adeguare la struttura aziendale agli obiettivi del Piano Industriale mediante il rafforzamento dell'organico inserendo nuove risorse nell'Area Amministrazione, nell'Area Controlli, negli Affari Legali e Societari e negli Uffici Organizzazione e Marketing ed il potenziamento della rete commerciale con l'inserimento di tre Area Manager.

Il personale si è quindi incrementato di ben 12 unità passando dalle 19 di dicembre 2017 alle 31 di fine 2018.

L'unica funzione attualmente esternalizzata è l'Internal Audit che è stata affidata in outsourcing a un soggetto esterno, di adeguata onorabilità e professionalità, che riporta gerarchicamente al Consiglio di Amministrazione. Trattandosi di Funzione di Controllo, è stato nominato un referente interno individuato tra i membri del Consiglio di Amministrazione.

Formazione

La Società, anche nel corso dell'anno 2018, ha proseguito l'attività di formazione rivolta al personale dipendente e alla propria rete di vendita, ritenendo di fondamentale importanza

l'ampliamento e l'aggiornamento delle conoscenze e delle competenze professionali dell'intera struttura aziendale, anche nell'ottica di garantire alla clientela un servizio basato su principi di correttezza e trasparenza.

A tal fine, è stata offerta una formazione continua in materia di:

- I. normativa antiriciclaggio;
- II. D.Lgs. 231/2001;
- III. privacy;
- IV. trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti;
- V. salute e sicurezza nei luoghi di lavoro;
- VI. normativa assicurativa.

Attività di Ricerca e sviluppo

La Società, nel corso dell'anno 2018, ha proseguito nella propria attività di efficientamento dei sistemi informativi, investendo fortemente nell'informatizzazione del sistema gestionale per migliorare sia il processo del credito (gestione e monitoraggio) sia il processo commerciale realizzando un immediato controllo e monitoraggio della rete.

Il 2018 è stato, quindi, caratterizzato da iniziative progettuali volte ad adeguare i processi e le infrastrutture interne, da un lato alle evoluzioni normative (IFRS 9) e, dall'altro, alle esigenze di miglioramento e ampliamento della gamma di prodotti e dei servizi offerti alla clientela.

Spefin nel 2018 ha raggiunto un elevato livello d'innovazione tecnologica realizzando i seguenti nuovi applicativi:

1. **MyQuinto** e **MyTFS** applicazioni che permetteranno tra gli altri di distinguersi dal mercato di riferimento con l'offerta dei prodotti CQS e TFS a distanza, in versione on line e quindi paperless. Tali applicazioni permetteranno al consumatore, una volta fatta la registrazione, di poter effettuare tutte le simulazioni finanziarie in completa autonomia e valutare se procedere con la richiesta di finanziamento. Il consumatore sarà in grado di concludere tutto il processo fino alla liquidazione in modalità on line e completamente paperless;
2. **MySpefin** innovativa applicazione web nata dall'esigenza di fornire alla rete ed al management di Spefin uno strumento di reportistica immediato e collegato con il gestionale attraverso il quale valutare l'andamento della produzione. Tale applicazione permette, via web, di consultare la produzione giornaliera, settimanale,

mensile ed annuale e confrontarla con gli obiettivi di budget e permette inoltre la verifica della qualità del portafoglio;

3. **WebInps** lo sviluppo di tale applicativo ha permesso di integrare il gestionale interno con i servizi messi a disposizione dall'Inps migliorando il lavoro svolto dall'Area Crediti;
4. **WorkFlow** l'idea è stata quella di investire in un motore che possa supportare, tramite il web, tutti gli utenti coinvolti nel processo del credito e nell'erogazione dei finanziamenti, dividendo le attività per gruppi di competenza e fornendo informazioni su quanto fatto e quanto ancora da svolgere in ogni singolo step.

Trattandosi di progetti dai contenuti fortemente innovativi, l'attività di sviluppo è stata svolta seguendo un approccio di tipo progettuale mediante la realizzazione di un prototipo grafico, a cui è seguita una fase di definizione del prodotto e della strategia per il lancio sul mercato o l'utilizzo interno.

Funding

Spefin ha consolidato le proprie politiche di funding fondate sulla cessione pro soluto dei propri crediti.

Nell'anno, si è inoltre proceduto a stipulare un accordo con Santander Consumer Bank al fine di integrare e diversificare la platea dei funding Partner che, nel mercato di riferimento, costituisce il principale fattore di rischio esterno. Tale accordo consente alla Società la completa "derecognition" dei crediti ceduti, in presenza dei requisiti previsti dall'IFRS 9, e il mantenimento delle funzioni di servicer in capo alla stessa.

La Società ha inoltre mantenuto in essere l'operazione avviata con Banca Agricola Popolare di Ragusa nel novembre 2017, che ha visto, nel corso dell'anno 2018, una conferma dei rapporti finanziari.

Sempre allo scopo di mitigare il rischio funding sono in corso altre trattative con banche regionali in Lazio e Campania e si sta valutando un'ipotesi di effettuare un'operazione di cartolarizzazione con due operatori bancari di primario standing con l'obiettivo di sostenere in misura adeguata e significativa, anche tramite questa modalità, il previsto sviluppo delle future erogazioni CQS. Tale operazione permetterà alla Società di avere notevoli benefici sia in termini di redditività sia diventando autonoma nell'approvvigionamento del funding.

Rapporti assicurativi

La Società ha ulteriormente consolidato i rapporti con i propri partner storici leader nel settore assicurativo a copertura dei propri rischi di credito e ottenendo un servizio altamente qualitativo e competitivo sul mercato.

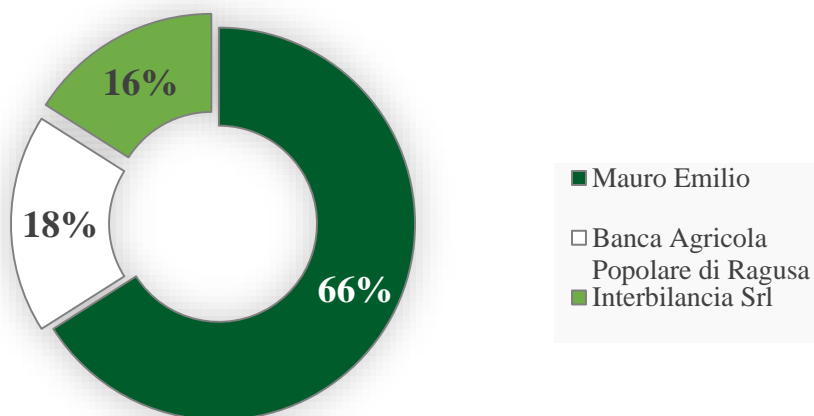
In particolare, Spefin ha mantenuto in essere le polizze assicurative a copertura dei rischi di credito e/o vita (obbligatorie per i finanziamenti di cessione del quinto erogati), offerte da Cattolica - Società Cattolica di Assicurazioni, CF Assicurazioni S.p.A., Afi Esca S.A., Allianz Global Life, Axa, CreditLife, Hdi, Net Insurance, Vittoria Assicurazioni S.p.A. e Credit Life. Al fine di migliorare l'offerta dei prodotti di erogazione diretta e consentire al contempo di diversificare al meglio il mix assicurativo del portafoglio dei finanziamenti, ottimizzando la cessione dei crediti nei confronti dei nostri partner bancari, è proseguita nel 2018 la ricerca di nuove compagnie assicurative. È stata, infatti, perfezionata, nel 2018, una nuova partnership per la copertura del rischio vita con AVIVA Italia Holding S.p.A., con cui il rapporto si è sviluppato nel corso dell'anno, con esiti positivi.

Programma per l'avvio della quotazione

Si ipotizza, inoltre, di continuare il percorso intrapreso nel programma ELITE di Borsa Italiana, con l'obiettivo di crescita e di formazione per il management di Spefin anche attraverso un approccio istituzionale ai mercati finanziari. Al termine di tale programma, si valuterà anche l'ipotesi di una possibile quotazione all'AIM con la finalità di aumentare la patrimonializzazione della Società.

La struttura azionaria

Nel corso del 2018 non sono intervenute variazioni nell'assetto societario di Spefin che risulta così composto:



L'azionariato di Spefin vede la **Banca Agricola Popolare di Ragusa** al 18%, **Interbilancia Srl (Gruppo Vittoria Assicurazioni)** al 16% e il resto del capitale in mano al **Ceo Emilio Mauro**.

Andamento della gestione al 31 dicembre 2018

Signori Azionisti,

L'esercizio concluso al 31 dicembre 2018 ha fatto registrare buoni risultati sia sotto il profilo economico che commerciale. L'utile netto si attesta a € 226.429, con una flessione del 39% rispetto al 2017, a fronte di una produzione in termini di capitale pari ad euro 115 milioni (+20% rispetto ai volumi del precedente esercizio).

L'andamento del risultato d'esercizio mostra una flessione rispetto all'esercizio precedente, benché sia in crescita il volume dei finanziamenti erogati. Questo fenomeno è imputabile essenzialmente a due fattori:

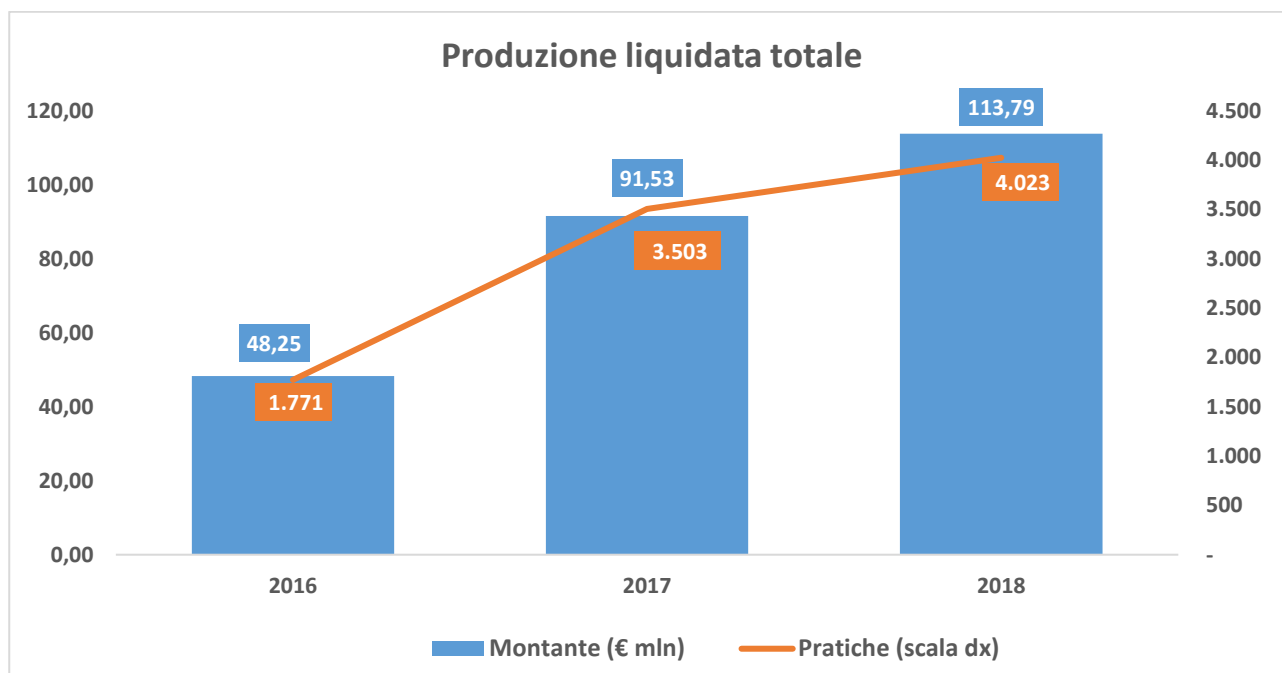
- Riduzione dei margini commissionali;
- Maggior impatto delle spese amministrative, sostenute per rafforzare la struttura e renderla più idonea agli obiettivi fissati nel Piano Industriale 2019-2021.

In relazione all'andamento reddituale della Società, con riferimento ai dati di conto economico, si rileva che il Margine di Intermediazione si attesta a 4,8 milioni di euro, contro i 3,3 milioni di euro dell'esercizio precedente (+39%). Tale incremento è stato realizzato per effetto delle migliori condizioni di *funding* conseguite dalla Società e delle strategie poste in essere dalla stessa, che ha prediletto il canale di distribuzione diretto.

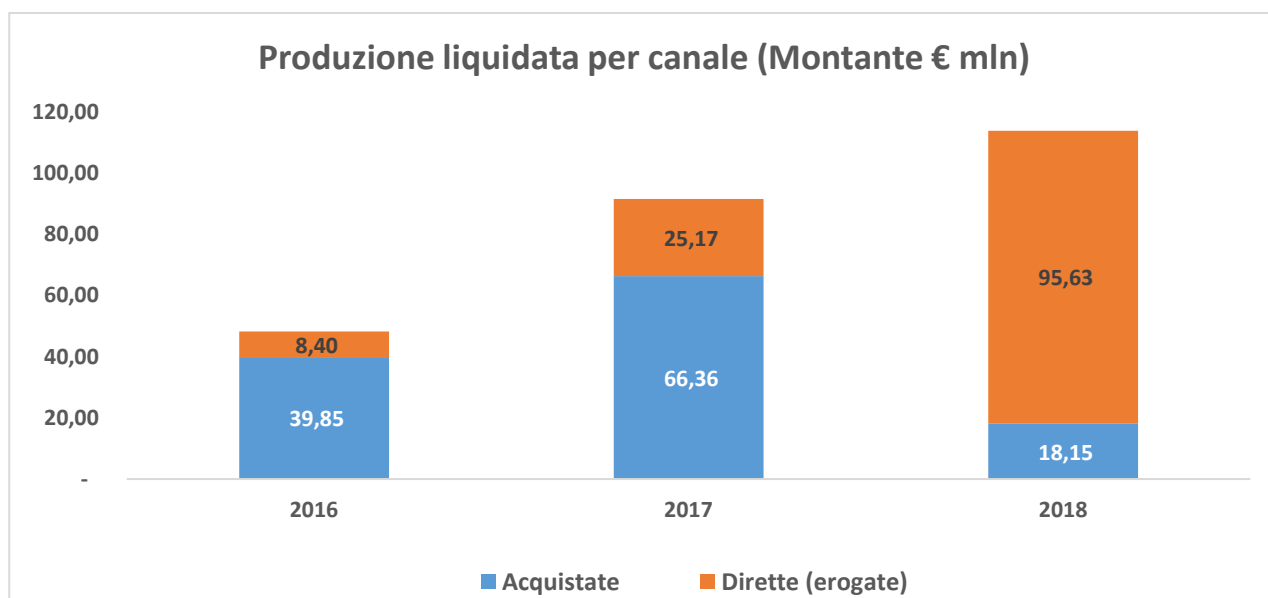
Il prodotto di Spefin

Nel corso del 2018 sono stati erogati contratti di finanziamento per complessivi 114 milioni di euro in termini di montante lordo (86 milioni di euro in termini di capitale finanziato). Solo una parte residuale dei crediti è rimasta di proprietà di Spefin.

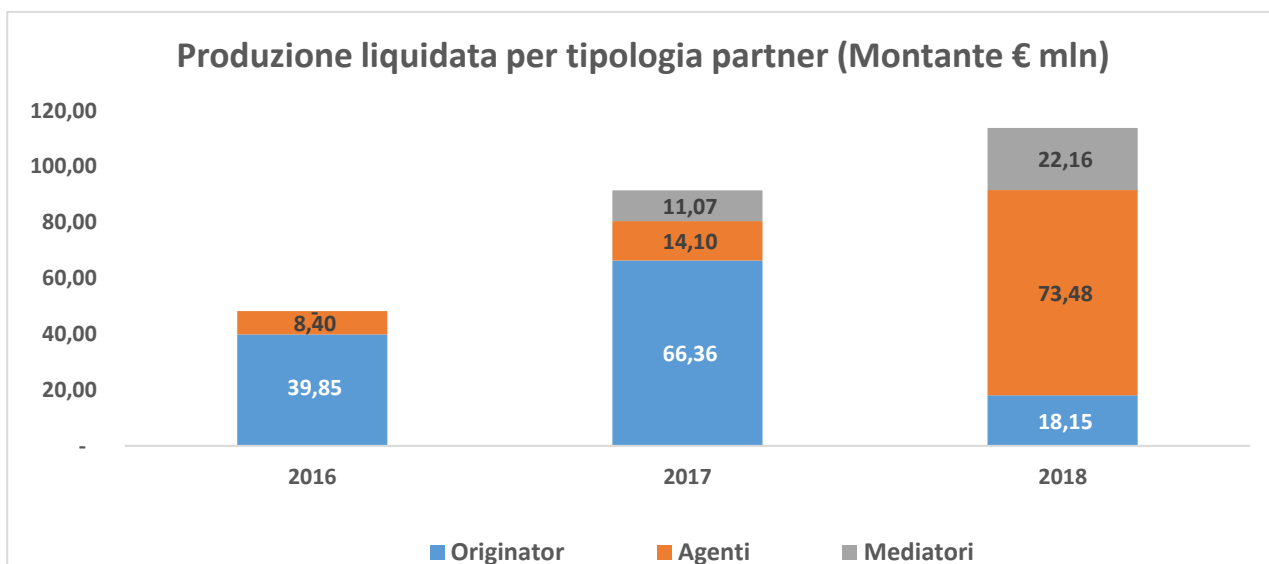
Il grafico sotto riportato evidenzia l'andamento dei finanziamenti degli ultimi 3 anni in termini di montante lordo che passa dai circa 92 milioni di euro del 2017 ai circa 114 milioni di euro del 2018. Si rileva, quindi, un costante incremento dei contratti di finanziamento perfezionati, con una variazione complessiva pari al +136% rispetto al 2016 (+24% rispetto al dato 2017):



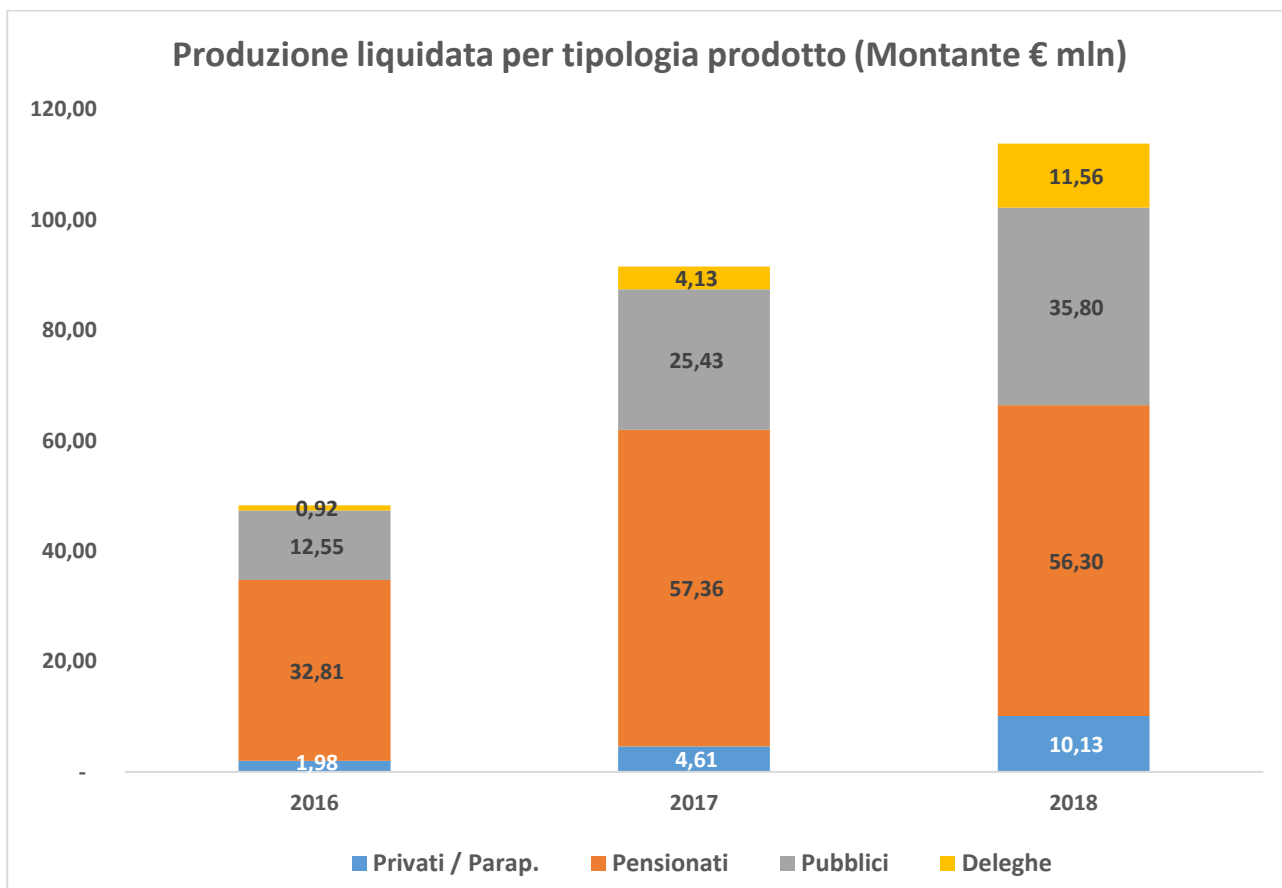
Nel corso dell'anno la produzione "diretta", proseguendo il trend avviatosi nel 2017, si è ulteriormente incrementata rispetto a quella inerente l'acquisto dei crediti, passando dai circa 25 milioni di euro del precedente esercizio ai circa 96 milioni di euro del 2018. L'erogazione diretta a clientela ha rappresentato, quindi, l'84% del totale dell'erogato contro il 28% dello scorso anno (nel 2016 si era assestata al 17%).



La ripartizione per tipologia di partner segue la dinamica di quella per canale, nel dettaglio la produzione dei mediatori, pari al 19% del totale, passa dai circa 11 milioni di euro del 2017 ai circa 22 milioni di euro del 2018, quella degli agenti, pari al 65% del totale contro il 15% del 2017, si incrementa dai circa 14 milioni di euro dello scorso esercizio ai circa 73 milioni di euro del corrente anno. In riduzione invece la produzione degli Originator che si passa dai circa 66 milioni di euro del 2017 ai circa 18 del 2018.



Analizzando nel dettaglio la composizione per tipologia prodotto del portafoglio dei crediti generati nel 2018 si rileva, come nel precedente esercizio, la prosecuzione del bilanciamento del portafoglio: il comparto “Pensionati”, con i suoi 56 milioni di erogato rappresenta il 49% del montante erogato nel 2018 (contro il 63% del 2017), i “Pubblici” con 35 milioni di erogato sono pari al 31% nel 2018 (contro il 28% del 2017), i “Privati / Parapubblici”, con circa 10 milioni di erogato, rappresentano il 9% del portafoglio 2018, infine le “Deleghe” con circa 11 milioni di erogato sono pari al 10% del portafoglio.



In termini di erogazione diretta, nel corso dell'ultimo trimestre 2018 sono state poste le basi per la crescita prevista dal Piano Industriale per il triennio 2019-2021.

L'attuazione delle politiche commerciali avverrà sia attraverso il rafforzamento e lo stimolo alla crescita degli agenti storici, sia attraverso la stipula di nuovi contratti di agenzia per copertura delle aree meno presidiate, sia, infine, attraverso il rafforzamento del comparto commerciale dedicato alla produzione diretta.

Dinamiche dei principali aggregati di Bilancio

Per completare il quadro delle informazioni utili ad interpretare l'andamento della gestione aziendale provvediamo ad esporre di seguito l'evoluzione degli aggregati di stato patrimoniale e di conto economico.

Qualità del credito

Dal confronto dei valori del 2018 con quelli del precedente esercizio emerge una riduzione, di circa 0,2 milioni di euro, nell'ammontare dei crediti deteriorati lordi che si attestano a circa 3,5 milioni di euro rispetto ai 3,7 milioni di euro del 2017. Le relative rettifiche passano da 1,2 milioni di euro del 2017 agli 1,7 milioni del 2018 con una percentuale di copertura dei crediti deteriorati pari al 49% rispetto al 32% del 2017.

Impieghi a clientela (Importi in migliaia di €)	31/12/2018				
	Valore lordo	Rettifiche	Valore netto	Copertura	Composizione (*)
Sofferenze	1.484	(1.286)	198	86,7%	6,98%
Inadempienze probabili	857	(254)	603	29,6%	21,25%
Esposizioni Scadute	1.126	(154)	972	13,7%	34,26%
Crediti in bonis - stage 2	70	(3)	67	4,3%	2,36%
Crediti in bonis - stage 1	997	-	997	0,0%	35,14%
Totale Impieghi a clientela	4.534	(1.697)	2.837	37,43%	100,00%

Impieghi a clientela	31/12/2017				
	Valore lordo	Rettifiche	Valore netto	Copertura	Composizione (*)
Sofferenze	1.279	(958)	321	74,9%	7,35%
Inadempienze probabili	1.234	(180)	1.054	14,6%	24,14%
Esposizioni Scadute	1.189	(40)	1.149	3,4%	26,32%
Crediti in bonis - stage 2	99	(1)	98	1,0%	2,24%
Crediti in bonis - stage 1	1.744	-	1.744	0,0%	39,95%
Totale Impieghi a clientela	5.545	(1.179)	4.366	21,26%	100,00%

* La composizione è data dal rapporto tra valore netto e totale impieghi a clientela

In dettaglio, le **sofferenze lorde** passano da 1,3 milioni di euro a 1,5 milioni di euro con un incremento di circa 200 mila euro (+16%); le relative rettifiche passano da 1 milione di euro a 1,3 milioni di euro, con un incremento del 34% e una copertura globale delle partite in sofferenza pari all'87% rispetto al 75% dell'esercizio precedente.

Le inadempienze probabili passano dagli 1,2 milioni di euro del 2017 agli 0,9 milioni di euro del 2018; le relative rettifiche passano dai 180 mila euro a 254 mila euro, con una copertura globale delle partite in inadempienze probabili del 30% (14,6% nel 2017).

L'ammontare dei crediti scaduti rimane invariato a 1,2 milioni di euro nei due periodi messi a confronto, anche le relative rettifiche rimangono sostanzialmente stabili a 0,2 milioni di euro nei due periodi confrontati, mentre la percentuale di copertura passa dal 7,6% del 2016 al 5% del 2017.

La percentuale di copertura dei circa 70 mila euro crediti in stage 2 è pari al 4,3%.

Le rettifiche nette, a debito del conto economico dell'esercizio, sono state di circa 0,6 milioni di euro, rispetto agli 0,1 milioni del 2017 con maggiori accantonamenti per circa 0,5 milioni di euro.

Si ricorda, in merito alle sofferenze, che il rischio di credito a cui risulta esposta la Società è rappresentato, per la quota maggiore, dai finanziamenti assistiti dalla garanzia del "non riscosso per riscosso" erogati fino al 2011 in nome e per conto di istituti terzi mandanti ed, in via residuale da finanziamenti erogati direttamente da Spefin.

Debiti

La voce Debiti ammonta nel 2018 a 10,2 milioni di euro contro gli 8,5 milioni di euro del precedente esercizio, aumentando quindi di 1,7 milioni di euro nel periodo esaminato (+20%). La voce debiti è principalmente composta dai debiti verso le banche che a fine anno ammontavano a 9,7 milioni di euro contro i 7,8 milioni di euro di dicembre 2017 (+22%). Tale voce è composta da 8,5 milioni di euro da conti correnti bancari sui quali sono operativi affidamenti per i finanziamenti in attesa di cessione agli Istituti Bancari in virtù degli accordi commerciali di cessione di crediti pro-soluto e per 1,2 milioni di euro da debiti verso istituti cessionari per rate incassate e non ancora ripartite. L'incremento di tale voce è dovuto ad un maggiore utilizzo degli affidamenti concessi per far fronte alle maggiori erogazioni effettuate nell'ultimo trimestre 2018.

Immobilizzazioni e migliorie beni di terzi

Le attività immateriali sono sostanzialmente rappresentate dagli investimenti sostenuti per l'aggiornamento e le implementazioni del software.

Il valore netto contabile delle migliorie su beni di terzi, pari a 20 mila euro è, invece, ricompreso tra le altre attività ed è rappresentato da costi di ristrutturazione di immobili non di proprietà che sono stati capitalizzati.

Attività fiscali

La consistenza dei crediti per attività fiscali è costituita esclusivamente da crediti maturati verso l'erario su imposte correnti per circa 444 mila euro e dal credito per imposte anticipate per circa 653 mila euro (contro i 670 mila euro del 2017) rispettivamente dovute a perdite pregresse pari ad euro 405 mila euro, a rilevazione fiscalità su accantonamenti a fondi rischi e oneri per 42 mila euro, a svalutazione crediti non utilizzate per euro 199 mila euro e a imposte su FTA per IFRS 9 per euro 8 mila.

Patrimonio Netto

La Società ha provveduto, quale primo presidio contro i rischi di mercato, ad effettuare con cadenza trimestrale le dovute analisi della propria consistenza e adeguatezza patrimoniale determinata secondo i criteri prudenziali previsti dalla normativa di riferimento, al fine di far fronte ai rischi connessi con l'attività aziendale. La Società ha, negli esercizi sociali che si sono susseguiti, osservato la piena conformità e l'adeguatezza della propria consistenza patrimoniale che garantisce il soddisfacimento dei propri fabbisogni prospettici.

I Fondi propri della Società, come da disposizioni di Vigilanza, sono costituiti dal capitale versato, dalle riserve, dall'utile di periodo, da cui sono detratti le Immobilizzazioni immateriali e le attività fiscali differite che si basano sulla redditività futura.

I Fondi propri di Spefin al 31 dicembre 2018 si sono pertanto attestati a circa 3 milioni di euro, così da determinare un capitale primario di classe 1 - CET 1 (Common Equity Tier 1 ratio) del 12,72%, in aumento di 0,87% rispetto al 2017, superiore al limite previsto dalla normativa regolamentare fissata al 6%.

Importi in migliaia di euro

	31 dicembre 2018	31 dicembre 2017	Differenza
a - Fondi Propri	2.986	3.083	(97)
1 Capitale primario di classe 1 (CET1)	2.986	3.083	(97)
2 Capitale aggiuntivo di classe 1 (AT1)	2.986	3.083	(97)
3 Totale Fondi Propri	2.986	3.083	(97)
b - Attività di rischio ponderate	23.479	26.014	(2.535)
1 rischi di credito	14.018	15.601	(1.583)
2 rischi di mercato	0	0	0
3 rischi operativi	9.461	10.413	(952)
4 altri rischi specifici	0	0	0
c - Coefficienti di solvibilità			
1 Common Equity Tier 1 ratio	12,72%	11,85%	0,87%
2 Tier 1 ratio	12,72%	11,85%	0,87%
3 Total capital ratio	12,72%	11,85%	0,87%

Andamento economico

In relazione all'andamento reddituale della Società, con riferimento ai dati di conto economico, si rileva che il Margine di intermediazione si attesta a 4,8 milioni di euro, contro i 3,4 milioni di euro dell'esercizio precedente (+39%). Tale incremento è stato realizzato per effetto delle strategie commerciali poste in essere dalla Società che ha prediletto il canale di distribuzione diretto.

Dati in migliaia di euro

	31 dicembre 2018	Piano Industriale	Variazioni	%
Dati economici				
Margine di interesse	32	(25)	57	-228%
Commissioni nette	(879)	(881)	2	0%
Risultato netto attività di negoziazione	5.633	6.292	(659)	-10%
Margine di intermediazione	4.786	5.386	(600)	-11%
Spese per il personale	(2.310)	(2.157)	(153)	7%
Altre spese amministrative	(2.373)	(2.193)	(180)	8%
Altri proventi e oneri di gestione	231	54	177	328%
Rettifiche nette su crediti e altre operaz	(626)	92	(718)	-780%
Rettifiche nette su immobilizzazioni	(108)	(167)	59	-35%
Accantonamenti per Rischi ed Oneri	645	(324)	969	-299%
Totale COSTI	(4.541)	(4.695)	154	-3%
Risultato lordo	245	691	(446)	-65%
Imposte sul reddito	(18)	(122)	104	85%
Risultato netto	227	569	(342)	-60%

In particolare, si precisa che nel corso dell'esercizio la Società ha dato corso alla modifica dei contratti di finanziamento alla clientela che ha visto inglobare all'interno del tasso TAN le commissioni attive, ad eccezione di quelle destinata alla rete di vendita e spese d'istruttoria, allineandosi così alla best practice di mercato. Con tale modifica le commissioni nette si riducono a fronte dell'incremento della voce 60 Risultato netto dell'attività di negoziazione passando da + 0,5 milioni di euro del 2017 a - 0,9 milioni di euro del 2018.

Le rettifiche di valore per deterioramento delle attività finanziarie registrano un incremento di 490 mila euro, rispetto al precedente esercizio. Tale incremento è dovuto all'adeguamento delle rettifiche effettuato su posizioni già presenti nel portafoglio deteriorato della Società.

I costi amministrativi pari a 4,6 milioni di euro aumentano di 1,8 milioni di euro rispetto ai 2,8 milioni di euro del 2017. Tale incremento è giustificato dagli investimenti effettuati, sia in termini di risorse umane che di infrastrutture, necessari per dotarsi di una struttura adatta al raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2019-2021.

Nel dettaglio, i costi per il personale, pari a circa 2,3 milioni di euro, risultano in aumento di circa 1,1 milione di euro (+87%) rispetto a dicembre 2017 per effetto dell'incremento dell'organico che registrava, nel 2017, 19 unità contro le 31 del 2018. In incremento anche le altre spese amministrative che registrano un aumento di 1 milione di euro (+76%) essenzialmente per effetto delle spese necessarie per sostenere l'incremento della produzione realizzato e gli importanti adeguamenti ai nuovi principi contabili e ai recenti orientamenti di Vigilanza (IFRS 9 e Raccomandazioni Banca d'Italia).

I ritorni economici di tali investimenti, sviluppati nel corso del 2018, avranno il loro totale effetto nei successivi esercizi e permetteranno un'importante crescita volumetrica e reddituale nel triennio 2019 - 2021.

Gli accantonamenti per rischi ed oneri, pari a 645 mila euro, comprendono la ripresa di valore di 647 mila euro riferita ad una riduzione della stima dei potenziali oneri per garanzie e impegni in relazione al rischio di credito, per le rate non maturate, relativi ai finanziamenti di cessione del quinto dello stipendio e della pensione, non iscritti nell'attivo della Società e per i quali la stessa ha rilasciato un impegno fidejussorio "riscosso per non riscosso" nei confronti delle banche convenzionate. Tale riduzione è giustificata dal decremento dell'ammontare delle garanzie rilasciate che si riducono di 1,9 milioni di euro, passando dai 2,8 milioni di euro del 2017 agli 0,9 milioni di euro del 2018 non essendo state effettuate nell'anno ulteriori cessioni di credito utilizzando la clausola del "riscosso per non riscosso".

In termini di copertura del rischio si evidenzia un incremento degli accantonamenti di circa 84 mila euro a copertura dei rischi per oneri futuri, riferibili a prevedibili incrementi del ricorso ad estinzioni anticipate di finanziamenti erogati negli esercizi precedenti, nonché agli accantonamenti del fondo delta prezzo da ristorare agli istituti cessionari in caso di estinzione anticipata.

Si registra, inoltre, una ripresa di valore di circa 82 mila euro sull'accantonamento effettuato nel 2017 a presidio delle cause passive, in virtù dei nuovi elementi di giudizio emersi nel corso dell'anno che hanno reso coerente una tale riduzione.

L'esercizio 2018 si chiude con un utile netto di circa 227 mila euro con ROE del 6,22%.

Fatti salienti della gestione

Si riepilogano di seguito i principali eventi del 2018:

Nel secondo semestre 2018, Spefin ha ampliato la propria offerta alla clientela con il lancio di un prodotto di notevole interesse per il mercato, ovvero i prestiti di anticipazione del **TFS**, e cioè l'anticipazione ai neo pensionati ex dipendenti statali e pubblici della maggior parte

del trattamento di fine servizio, che l'Inps eroga nel corso del triennio successivo al pensionamento.

In relazione alle disposizioni di Banca d'Italia la Società si è attivata tempestivamente nell'applicazione delle linee guida emanate nel marzo 2018, sia nell'implementazione dei sistemi gestionali e informatici, sia nell'adeguamento dei processi/regolamenti e delle condizioni applicate.

Come già riferito in precedenza, a novembre 2018 il CdA ha approvato un nuovo **Piano Industriale 2019-2021**, che prevede un modello di business basato principalmente sull'erogazione diretta dei crediti limitando l'acquisto dei crediti dagli Originator.

L'implementazione di tale modello, in cui carattere centrale riveste il controllo della rete degli agenti, è stata realizzata attraverso le seguenti fasi:

- a) Investimenti nel rafforzamento della struttura aziendale;
- b) strutturazione di un'area commerciale;
- c) investimenti in implementazioni tecnologiche;
- d) attività di Formazione continua;
- e) attività di Comunicazione.

Spefin, quindi, al fine di garantire al meglio l'attività di promozione e distribuzione dei propri prodotti e in coerenza con la mission aziendale, intende strutturare e consolidare un modello distributivo basato su una rete di vendita diretta capillarmente presente su tutto il territorio nazionale, anche attraverso il progetto di "Agenzia Distretto"

Evoluzione prevedibile della gestione

Prescindendo dalle incertezze che caratterizzano le prospettive economiche e finanziarie del corrente anno e facendo riferimento specifico al settore della cessione del quinto, pare opportuno qui effettuare una premessa.

Nel settore si è assistito, dal 2008 al 2015, ad un consolidamento del mercato.

Nell'arco degli ultimi 5 anni, si è riscontrata una forte selezione dei player, molti dei quali, presenti nel passato, ad oggi non sono più operativi.

Oggi i principali operatori appartengono a gruppi bancari in una logica captive, pur mantenendo una propria autonomia operativa, stante le peculiarità del prodotto cessione del quinto, che impongono competenze e processi strutturati e dedicati, alla luce delle tipicità operative del prodotto.

Le attuali condizioni macro economiche, la progressiva riduzione dei tassi medi di interesse e l'elevata specializzazione e tipicità del prodotto rendono il mercato della cessione del quinto estremamente interessante.

Inoltre, tra i fattori di successo del prodotto, unitamente all'evoluzione del mercato ed ai prezzi più competitivi, si segnala la presenza di un mercato nel quale i nuovi Intermediari finanziari iscritti all'albo ex art. 106 TUB saranno caratterizzati da una maggiore solidità patrimoniale e da processi organizzativi e di controllo maggiormente strutturati, per effetto delle nuove disposizioni di vigilanza regolamentari, attuative del noto D.Lgs. 141/2010.

Tale scenario trova ulteriore conferma nelle analisi della società di rating Moody's, che considerano la cessione del quinto fra i prodotti più performanti nello scenario attuale dell'economia europea.

In tale contesto si stanno avviando, a livello associativo, studi di fattibilità di iniziative di autoregolamentazione del comparto, al fine di incrementare gli standard qualitativi degli operatori e definire norme comuni a tutela del consumatore, in linea con gli indirizzi dettati dalla Banca d'Italia.

La Società, nel contesto macroeconomico sopra ipotizzato, ha individuato e pianificato nel 2018 gli obiettivi e i progetti strategici da realizzare nonché gli studi di fattibilità di ulteriori progetti e i relativi benefici in favore dell'operatività aziendale.

A tal riguardo, prevista e confermata la piena adesione alle Linee Guida del comparto della cessione del quinto di prossima emanazione da parte della Banca d'Italia per una maggiore coerenza del mercato con il quadro normativo e le prassi virtuose già avviate, quali Protocollo d'intesa Assofin-Associazione dei consumatori, Spefin si propone per il 2019:

- I. completare l'attività di informatizzazione dei processi di vendita, anche attraverso strumenti di promozione a distanza;
- II. consolidare e incrementare i rapporti di funding esistenti e avviare nuove operazioni di cessione dei crediti pro soluto e/o di cartolarizzazione;
- III. ampliare e consolidare gli accordi assicurativi;
- IV. incrementare i volumi commerciali, nell'ottica di un consolidamento del proprio modello di business e di distribuzione;

- V. contenimento dei costi e possibile riduzione derivante dall'internalizzazione dell'attività post-vendita;
- VI. dare piena esecuzione ai programmi deliberati dal Consiglio di Amministrazione in occasione del piano industriale e del budget annuale.

Principali rischi affrontati dall'impresa e politiche della Società in materia di gestione dei rischi

L'identificazione dei rischi rilevanti a cui è esposta Spefin è effettuata e verificata periodicamente in relazione alle attività tipiche svolte ovvero all'operatività prevista e definita dagli obiettivi strategici declinati nel Piano Industriale e nel budget aziendale.

Rischio di credito

I crediti in essere al 31 dicembre 2018 sono stati classificati, ed opportunamente svalutati, sulla base delle linee guida per la misurazione e la gestione del rischio di credito, condivise ed approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società.

Il rischio di credito a cui risulta esposta la Società è rappresentato, come già dianzi riportato, per la quota maggiore, da finanziamenti assistiti dalla garanzia del "non riscosso per riscosso", erogati fino al 2011.

Si evidenzia che l'esposizione al rischio di credito è in diminuzione in considerazione del netto decremento dei crediti assistiti dalla garanzia del "non riscosso per riscosso" dovuto sia al graduale perfezionamento delle estinzioni anticipate dei prestiti da parte dei clienti sia per il naturale ammortamento dei finanziamenti.

Da sottolineare che l'esistente complessivo sistema di gestione e monitoraggio di tale rischio di credito è volto a sovrintendere e coordinare il processo nelle singole fasi di:

erogazione (delibera e perfezionamento della pratica di finanziamento), monitoraggio (gestione incassi, rilevazione di pratiche morose e recupero crediti) e cessione (cessione dei crediti perfezionati per conto di Istituto mandanti). All'interno di ogni fase del processo del credito vengono effettuati adeguati controlli di I, II e III livello da parte delle strutture preposte. Il sistema di gestione, misurazione e controllo di rischio opera dunque a livello trasversale su tutto il processo del credito, dalla fase iniziale di istruttoria sino alle attività di recupero.

L'ufficio crediti effettua un'attività di monitoraggio dei seguenti ambiti:

- Situazione generale degli incassi;
- Analisi dell'ageing dei crediti;
- Situazione dei crediti non in quota (ovvero crediti per i quali l'Amministrazione datrice di lavoro non ha effettuato nessun versamento delle rate);
- Andamento dei prefinanziamenti ed acconti per estinzione anticipate;
- Andamento dei sinistri.

In tale ambito la funzione Compliance e Risk Management:

- Verifica il corretto svolgimento del monitoraggio andamentale del credito;
- Verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure adottate in relazione ad eventuali carenze riscontrate nel processo di gestione dei rischi.

Rischio operativo

Il rischio operativo è ritenuto rilevante in quanto è "implicito" in tutte le attività operative della Società poiché è un rischio trasversale a tutti i processi, come ad esempio:

- Nell'attività di prestito a favore di persone fisiche, di rilascio delle garanzie e di cessione dei crediti, a causa di possibili inefficienze delle risorse e delle strutture aziendali, della mancata o incompleta acquisizione della documentazione, di negligenze nell'esecuzione delle mansioni, o a causa di possibili frodi/truffe da parte dei clienti e di altri controparti;
- Nella gestione dei sistemi informativi, a causa disfunzioni del server da danni derivanti da pirateria informatica o di sottrazioni di informazioni.

Il presidio al rischio operativo viene espletato attraverso l'ordinario sistema dei controlli che si articola in:

- Controlli di linea (o controlli di primo livello): sono i controlli effettuati dalle stesse strutture operative che pongono in essere le operazioni / attività. Tali controlli sono identificati nei processi e nelle relative procedure operative adottate dalla società;
- Controlli sulla gestione dei rischi e sulla conformità (o controlli di secondo livello): sono i controlli attribuiti alla funzione di Compliance e Risk Management, incluso il rischio di non conformità;
- Controlli di revisione interna (o controlli di terzo livello): sono attribuiti alla funzione di Internal Audit (attualmente esternalizzata) che, da un lato vigila sulla regolarità dell'operatività aziendale e sull'andamento dei rischi e, dall'altro, valuta la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, portando all'attenzione del Consiglio di Amministrazione e del management i possibili miglioramenti applicabili

alle politiche di gestione dei rischi, agli strumenti di misurazione degli stessi e alle varie procedure aziendali.

Un ulteriore importante strumento a presidio del rischio operativo adottato da Spefin è il codice di buona condotta. Il documento esprime i principi, i valori e le norme di comportamento che devono caratterizzare tutti coloro che, a vario titolo, lavorano, operano e collaborano con Spefin.

Rischio di concentrazione

Il rischio di concentrazione è una sottocategoria del rischio di credito riconducibile ad esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica.

Le esposizioni creditizie verso le singole persone fisiche consentono a Spefin di confidare in un 'adeguata granularità del portafoglio creditizio, se ricondotto alle "controparti di rischio". Considerazioni parzialmente analoghe sono formulate per gli aspetti di carattere "gestionale" in relazione ai quali Spefin valuta i profili di rischio nei confronti delle singole ATC private e pubbliche, che rappresentano i datori di lavoro delle persone fisiche affidate.

Il rischio di concentrazione verso le controparti assicurative risulta anch'esso contenuto in quanto le polizze a copertura del "rischio impiego" e "rischio vita" dei crediti in portafoglio sono distribuite tra diverse compagnie assicurative operanti nel settore della cessione del quinto dello stipendio / pensione con le quali la Società ha stipulato apposite convenzioni assicurative.

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse, implicito nel differente profilo temporale di ripricing dell'attivo e del passivo sensibile, rappresenta il rischio di subire perdite e variazioni di valore dei principali driver economici ovvero patrimoniali per effetto di variazioni sfavorevoli ed inattese dei tassi d'interesse.

Spefin, nella valutazione della rilevanza dell'esposizione al rischio di tasso di interesse, considera l'attuale struttura e la relativa strategia di finanziamento, che prevede una cessione pro soluto del portafoglio crediti entro tempistiche contenute (mediamente da 30 a 90 giorni).

Tale strategia è riflessa in una "duration effettiva" del portafoglio decisamente inferiore a quella "implicita" nelle caratteristiche finanziarie dei crediti ceduti, rendendo non rilevante il mismatching fra attivo e passivo.

Rischio di liquidità

Sotto il profilo del rischio di liquidità la Società manifesta una soddisfacente stabilità. Gli impegni a tasso fisso costituiti dai crediti assistiti da cessione del quinto che permangono sui libri contabili, sono bilanciati da risorse patrimoniali disponibili. Sempre sotto il profilo della liquidità, si rileva che le passività a breve termine sono utilizzate per finanziare crediti in corso di cessione.

Reclami

Le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia del 29 luglio 2009, riguardanti la "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e Clienti" e successive integrazioni, prevedono che annualmente venga redatto e reso pubblico un rendiconto sull'attività di gestione dei reclami relativo al comparto delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari.

Costituiscono oggetto della presente relazione i reclami scritti presentati dalla clientela alla SPEFIN, a prescindere dalla loro fondatezza, che siano pervenuti mediante lettera semplice o raccomandata, con o senza ricevuta di ritorno, oppure mediante fax o e-mail nel corso del 2018.

Dall'esame dei reclami ricevuti non sono emerse rilevanti carenze procedurali e/o organizzative. Le risposte ai reclami pervenuti sono state inviate entro 30 giorni dal ricevimento così come previsto dalla normativa vigente. Il numero complessivo dei reclami ricevuti nel corso dell'anno 2018 è stato pari a 138 e, rispetto all'anno 2017, vi è stata una riduzione pari al 22%. Le motivazioni alla base delle lamentele pervenute sono sintetizzate nella tabella di seguito.

MOTIVAZIONE DEL RECLAMO	N. Reclami	Cessioni	Deleghe
Rimborso commissioni estinzione anticipate	136	97	39
Condizioni contrattuali applicazione	2	2	
Comunicazioni ed informazioni			
Frodi e sostituzione di persona			
Trasparenza			
Altre motivazioni			
Totali reclami	138	99	39

Di seguito si riporta il prospetto di riepilogo relativo agli esiti dei reclami ricevuti nel corso del 2018

Esiti	Definiti	In corso
Accolto	125	3
Non accolto	10	
Totali reclami	138	

Le motivazioni poste alla base dei reclami presentati dalla clientela sono per la maggior parte riferibili ai seguenti ambiti: "Rimborso commissioni estinzione anticipate" / "Condizioni contrattuali".

Fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura dell'esercizio

Non si sono verificati nuovi eventi che comportino delle rettifiche alle risultanze del bilancio chiuso al 31/12/2018.

Allo scopo di mitigare il rischio funding si sta valutando un'ipotesi di effettuare un'operazione di cartolarizzazione con due operatori bancari di primario standing con l'obiettivo di sostenere in misura adeguata e significativa, anche tramite questa modalità, il previsto sviluppo delle future erogazioni CQS. Tale operazione permetterà alla Società di avere notevoli benefici sia in termini di redditività sia diventando autonoma nell'approvvigionamento del funding.

Proposte all'Assemblea dei soci

Signori Azionisti,

dopo aver preso atto di quanto sopra, Vi invitiamo ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2018, unitamente alla presente Relazione che rileva un utile di € 226.429 e Vi proponiamo di riportare a nuovo l'utile di esercizio per € 215.108 dopo l'accantonamento del 5% a riserva legale nella misura di € 11.321.

Roma, 20 marzo 2019

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(.....)