

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

***A-IPO Fund***

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO  
DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO

***Relazione di gestione  
al 31.12.2024***

## SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2024 .....	12
SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2024.....	14
NOTA INTEGRATIVA .....	16

## **CARICHE SOCIALI**

---

### **Consiglio di Amministrazione**

<b>Giuseppe Spadafora</b>	Presidente
<b>Andrea Cuturi</b>	Consigliere Delegato
<b>Paolo Rizzo</b>	Consigliere
<b>Daniele Colantonio</b>	Consigliere
<b>Barbara Ellero</b>	Consigliere
<b>Barbara Giacomoni</b>	Consigliere
<b>Alessandro Maria Decio</b>	Consigliere
<b>Marina Balzano</b>	Consigliere

### **Collegio Sindacale**

<b>Annunziata Melaccio</b>	Presidente Collegio Sindacale
<b>Francesco Antonio Pozzoli</b>	Sindaco effettivo
<b>Emanuele Panza</b>	Sindaco effettivo
<b>Cesare Mombello</b>	Sindaco supplente
<b>Erminio Beretta</b>	Sindaco supplente

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono in carica fino all'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2024.

### **Società di revisione**

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

### **Banca Depositaria**

BNP Paribas SA - Succursale Italia

### **Elenco Soci**

**(% di partecipazione al capitale con diritto di voto)**

<b>Anthilia Holding S.r.l.</b>	66,71%
<b>Cassa Lombarda S.p.A.</b>	14,29%
<b>Banco di Desio e della Brianza S.p.A.</b>	15,00%
<b>Banca Valsabbina S.C.p.A.</b>	4,00%

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

---

### Premessa

La relazione di gestione al 31 dicembre 2024 del Fondo A-IPO Fund (di seguito, il “**Fondo**”), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale, dalla nota integrativa e dalla presente Relazione degli Amministratori, è stata redatta, in conformità alle istruzioni previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio emanato da Banca d’Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015, e successive modifiche ed integrazioni.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale e alla sezione reddituale, nonché quelli contenuti nella presente relazione degli amministratori e nella nota integrativa, sono stati redatti in unità di Euro. La nota integrativa costituisce parte integrante della relazione di gestione e ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e in quella reddituale, sia di rendere ulteriori notizie al pubblico sull’andamento della gestione.

La relazione di gestione annuale del Fondo è stata, inoltre, redatta in applicazione alle disposizioni previste dal regolamento del Fondo.

### *Tipologia di Fondo*

Il Fondo “A-IPO Fund” è un fondo di investimento alternativo di tipo chiuso non riservato e gestito da Anthilia Capital Partners SGR S.p.A. (di seguito la “**SGR**”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 23 gennaio 2024 ed ha iniziato la sua attività dal 30 ottobre 2024, data del primo closing, con una dotazione iniziale di € 15.882.768.

Il NAV del Fondo è calcolato con cadenza semestrale e in occasione di ogni closing successivo.

### *Durata del Fondo*

Il Fondo ha una durata di 8 anni e scade il 31 dicembre 2032, salva la possibilità per la SGR di deliberare, un periodo di proroga non superiore a due anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

### *Attività di collocamento delle quote*

Il Fondo è operativo dal 30 ottobre 2024, data in cui è avvenuto il primo closing per un importo iniziale sottoscritto pari ad € 15.882.768. Al 31 dicembre 2024 l’importo complessivo sottoscritto è pari a € 15.882.768. Il regolamento del Fondo prevede l’emissione di quattro classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento. Ogni quota sottoscritta ha un valore nominale di € 100.

La sottoscrizione di Quote A1 è idonea a qualificarsi come investimento qualificato destinato alla costituzione di piani di risparmio a lungo termine di cui all’articolo 13-bis, comma 2-bis, del Decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157 e successive modifiche e/o integrazioni (cc.dd. PIR alternativi).

Il patrimonio del Fondo viene raccolto mediante una o più emissioni di quote in occasione di ciascun closing legato al relativo sub-periodo di sottoscrizione. A seguito della chiusura del primo sub-periodo di sottoscrizione, al 31 dicembre 2024 il Fondo ha emesso un totale di 158.827,68 quote di cui 7.762,04 di classe A, 116.065,74 di classe A1 e 34.999,90 di classe I.

Il periodo di sottoscrizione delle quote è tuttora in corso.

Per la commercializzazione delle quote del Fondo la SGR si avvale anche dei seguenti collocatori: AllFunds Bank SA (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori, quali Banca Valsabbina S.C.p.A.).

## **Attività di gestione e politiche d'investimento**

Il Fondo mira ad incrementare il valore del suo patrimonio nel medio-lungo termine, attraverso la realizzazione di operazioni di investimento aventi per oggetto, in via prevalente, l'acquisto e/o la sottoscrizione di strumenti di equity emessi da imprese italiane quotande, quotate a media e bassa capitalizzazione e non quotate, rispettivamente in fase di offerta pubblica iniziale (IPO), post-IPO e pre-IPO.

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel regolamento del Fondo. Gli investimenti del Fondo sono effettuati in conformità a quanto previsto dalle norme prudenziali in materia di criteri e divieti all'attività di investimento, e di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA chiusi non riservati. La politica di investimento del Fondo è attuata in ottemperanza alla normativa sui piani individuali di risparmio a lungo termine al fine di considerare le quote del Fondo come investimento qualificato per i piani di risparmio a lungo termine (nello specifico, i cc.dd. PIR alternativi).

In particolare, il Fondo potrà essere investito, in:

- a) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, ivi inclusi strumenti convertibili in equity, strumenti finanziari partecipativi e warrant emessi da un'Impresa Target;
- b) altri strumenti finanziari, anche derivati, ammessi ovvero non ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
- c) strumenti del mercato monetario;
- d) quote di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari;
- e) quote di FIA aperti
- f) quote di FIA chiusi, di ELTIF, di EuVECA e di EuSEF;
- g) depositi bancari denominati in euro.

Il Fondo potrà essere investito per massimo il 10% in quote o azioni di altri OICR.

Per "Impresa Target" si intende un'impresa che soddisfi i seguenti requisiti:

- a) non è inserita negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- b) è residente in Italia oppure in Stati membri dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo e con stabile organizzazione in Italia;
- c) Rispetta uno dei seguenti requisiti in alternativa tra loro:
  - 1) è in fase di offerta pubblica iniziale in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione di uno stato membro dell'Unione Europea ("EU Trading Venue");
  - 2) è quotata in un EU Trading Venue da non più di 3 (tre) anni, al momento in cui viene effettuato l'investimento iniziale;
  - 3) è quotata in un EU Trading Venue con capitalizzazione inferiore o pari a € 300 milioni rilevata al momento in cui viene effettuato l'investimento iniziale;
  - 4) è non quotata e ha l'obiettivo di procedere all'offerta pubblica iniziale in un EU Trading Venue.

Il Fondo potrà essere investito per:

- (i) massimo il 30% in strumenti di Imprese Target di cui alla lettera (c), punto (3) che precede;
- (ii) massimo il 20% in strumenti di Imprese Target di cui alla lettera (c), punto (4) che precede.

Il Fondo non può:

- a) investire direttamente o indirettamente in qualsiasi impresa la cui attività sia illegale (i.e. qualsiasi produzione, commercio o altra attività che risulta essere illegale ai sensi della legge o dei regolamenti applicabili al Fondo, o alla relativa società o entità, ivi incluso a mero titolo esemplificativo la clonazione umana a fini riproduttivi);
- b) investire in imprese la cui attività sia sostanzialmente focalizzata su:
  - (i) la produzione e commercio del tabacco e relativi prodotti;
  - (ii) il finanziamento e la produzione e il commercio di armi da fuoco e munizioni di qualsiasi tipo, fermo restando che tale restrizione non si applica nella misura in cui tali attività risultino parte o complementari a politiche esplicite dell'Unione Europea;
  - (iii) il gioco d'azzardo e le scommesse, ovvero produzione o commercializzazione di prodotti connessi al medesimo;
  - (iv) la produzione e commercio di materiale pedo-pornografico o qualsiasi attività legata alla prostituzione;
  - (v) l'attività di compro oro o trading di metalli preziosi al dettaglio;
  - (vi) la ricerca, lo sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che permettano illegalmente l'accesso a network elettronici o lo scarico di dati in formato elettronico;
  - (vii) la ricerca, lo sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che trovino principalmente applicazione in uno dei settori di cui alle lett. che precedono;
- c) investire in o fornire supporto finanziario alla ricerca, sviluppo o applicazione tecnica in connessione
  - (i) alla clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici o
  - (ii) agli organismi geneticamente modificati (OGM), senza un adeguato controllo della SGR circa i temi legali, regolamentari e etici connessi a tale clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici e/o OGM;
- d) investire più del 20% (venti per cento) del Capitale del Fondo in imprese che svolgono attività di acquisto, valorizzazione e alienazione di immobili.

Il Fondo sarà investito per almeno il 70% in Italia, restando inteso che dovranno considerarsi come situate in Italia le società che siano residenti nel territorio dello Stato oppure in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo e con stabile organizzazione nel territorio dello Stato. Il Fondo sarà investito in strumenti e attività denominate in Euro.

## Scenari macroeconomici di riferimento e commento ai mercati

Sul fronte statunitense il 2024 è stato ancora un anno di crescita solida, con una crescita del PIL che dovrebbe attestarsi attorno al 2,7-2,8% anno su anno. L'attività economica ha esordito con un buon tono, ha attraversato una fase di rilassamento nel corso dell'estate e poi si è ripresa con forza nella parte finale dell'anno, grazie anche al fatto che la FED ha iniziato a tagliare i tassi al FOMC di settembre, riducendoli di 100 bps, al 4,5%, entro dicembre. Ciò è stato reso possibile dal fatto che l'inflazione USA ha continuato a calare, anche se più lentamente rispetto al 2023, con il CPI Headline che ha chiuso l'anno sotto il 3%. Alle elezioni presidenziali del 5 novembre 2024 l'ex presidente Trump ha riportato una convincente vittoria sulla candidata democratica Harris, conquistando entrambe le Camere del Congresso, sia pure di un margine ridotto.

In Eurozona il quadro macro si è rivelato meno robusto, con una crescita del PIL che si dovrebbe attestare attorno allo 0,8%, più del 2023 ma sempre su un livello fragile. Il calo dell'inflazione, con il CPI calato a 2,4% a dicembre e il dato core sceso a 2,7% ha permesso alla BCE di venire in soccorso del ciclo, abbassando i tassi di 100 bps al 3%.

Ciclo fragile anche in UK, dove la crescita del PIL non andrà oltre lo 0,8% nel 2024. A frenare il ciclo anglosassone un'inflazione core resiliente che solo verso fine anno ha riservato una sorpresa al ribasso chiudendo al 3,2%. In questo contesto la Bank of England ha potuto tagliare i tassi solo di 50 bps.

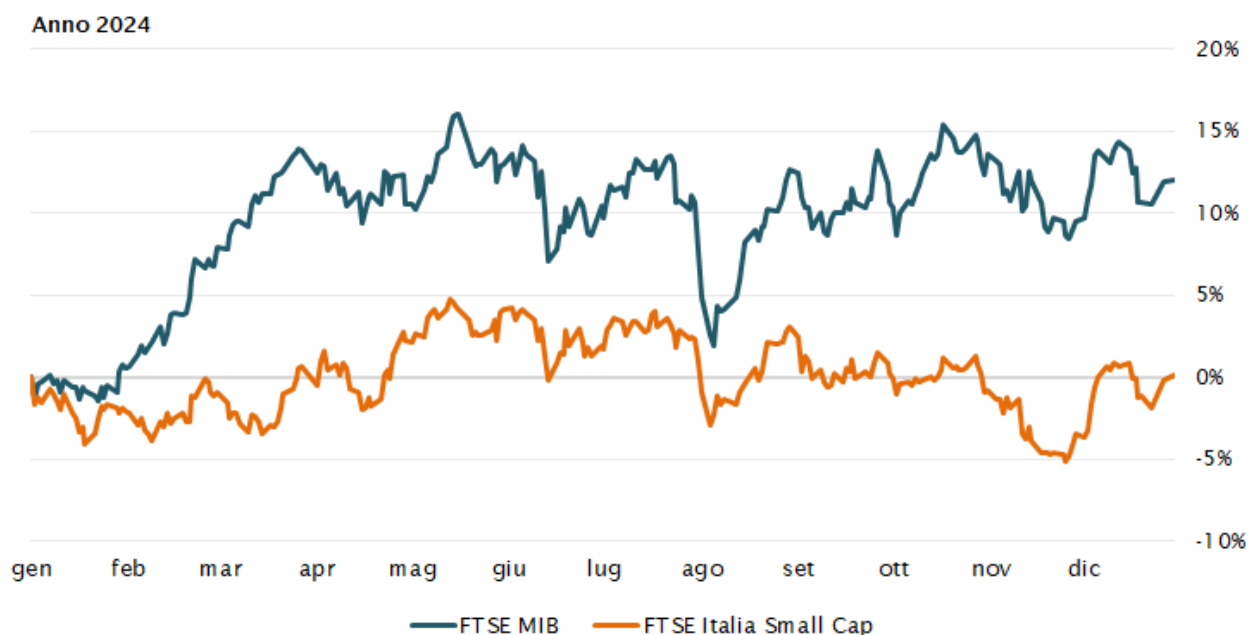
L'economia giapponese ha visto una sostanziale stagnazione nel 2024, con il PIL che dovrebbe chiudere negativo di uno o due decimali. L'accelerazione dell'inflazione, con il CPI che ha chiuso l'anno al 3,6% ha indotto la Bank of Japan ad alzare i tassi di 35 bps allo 0,25%, massimo dal 2009.

L'economia cinese ha continuato a deludere nel corso del 2024, principalmente a causa dello scoppio della bolla immobiliare e ad una cronica debolezza dei consumi. La persistente fragilità del ciclo ha indotto l'amministrazione di Pechino a varare in autunno importanti misure di politica monetaria e fiscale, che hanno consentito al PIL di centrare il target di crescita governativo del 5%. L'inflazione è rimasta eccezionalmente debole, avendo il CPI chiuso l'anno allo 0,1%.

Il quadro geopolitico ha visto il perdurare del conflitto in Ucraina, per il quale una soluzione resta ancora evanescente, mentre lo scontro Israele-Hamas nella parte finale dell'anno ha visto le parti andare verso una fragile tregua, definitivamente proclamata nelle prime settimane del 2025.

## Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, nel corso del 2024 abbiamo assistito ad un ulteriore anno di sottoperformance del segmento delle small cap rispetto alle large cap. In particolare, nel primo trimestre abbiamo osservato un brusco allargamento del differenziale di performance a favore delle large cap, ulteriormente incrementato nell'ultimo trimestre, dopo qualche mese di relativa calma. La sottoperformance complessiva nell'anno è stata di oltre 12,5% che, sommandosi a quella accumulata nel corso del 2023, arriva a circa il 40% in due anni.



Il fenomeno della sottoperformance delle small cap italiane assume ormai un carattere strutturale caratterizzato da scarsa copertura del comparto da parte degli analisti e broker, mancanza di operatori specializzati e liquidità ai minimi. Le valutazioni e i multipli aziendali che ne conseguono, a causa di significativi

cali dei prezzi e di fondamentali aziendali tutto sommato solidi e spesso in crescita, hanno ormai raggiunto livelli storicamente molto compressi tanto da dare il via ad un evidente fenomeno di delisting e di acquisizioni sul mercato quotato.

A livello globale, in questi due anni, a pesare sulle piccole capitalizzazioni sono state le incertezze geopolitiche, l'incertezza macroeconomica dettata dall'esplosione dell'inflazione (che ha caratterizzato tutto il 2023) e, soprattutto, dal repentino rialzo dei tassi di interesse che tutt'ora, sebbene si siano stabilizzati, restano su livelli decisamente elevati rispetto all'ultimo decennio.

A livello prettamente italiano, ci sono poi altre ragioni a giustificare questa debole performance del comparto delle small cap. La prima risiede nelle incertezze politiche sia italiane che, soprattutto, europee, a partire dalle situazioni politiche di Francia e Germania. La seconda ragione risiede, invece, in un inevitabile rallentamento economico del comparto industriale e manifatturiero europeo dopo le crescite straordinarie ma poco sostenibili del biennio post Covid. Infine, la terza ragione, esclusivamente italiana, sta nella mancanza di nuovi ed ulteriori incentivi fiscali a favore di investimenti in aziende di piccola capitalizzazione tali da poter innescare il rilancio del comparto dopo gli ingenti deflussi (che tutt'ora comprimono il mercato) dettati dalla scadenza del primo quinquennio dei Piani Individuali di Risparmio (PIR) lanciati nel tardo 2017. Una volta trascorsi i 5 anni necessari per l'ottenimento dei vantaggi fiscali e in vista delle incertezze macroeconomiche, molti investitori privati hanno scelto di trarre profitto dal proprio investimento riscattando le posizioni nei fondi PIR, generando così significativi deflussi che, in un mercato storicamente poco liquido, hanno depresso i corsi borsistici. Nel corso del 2024, l'emorragia da deflussi sembra esser rallentata se non, auspicabilmente, ormai conclusa ma in assenza di nuovi flussi in ingresso, l'intero comparto delle small cap fatica a ritrovare slancio.

Riteniamo che quest'ultimo motivo, congiuntamente a tassi di interesse elevati, sia la principale causa della sottoperformance delle small cap italiane che, ad oggi, trattano a valutazioni estremamente interessanti e assolutamente non giustificabili da ragioni fondamentali.

## **Attività del Fondo**

Il Fondo ha iniziato a costruire il portafoglio durante gli ultimi mesi dell'anno. Al termine dell'esercizio il Fondo risulta investito per oltre l'80%, per circa il 25% in aziende in fase di IPO o post-IPO (quotazione recente, da meno di 3 anni) e per quasi il 30% in aziende in fase post-IPO con una capitalizzazione inferiore ai € 300 milioni. In attesa di nuove opportunità di investimento sul mercato primario, il Fondo risulta tatticamente investito per circa il 30% in aziende di capitalizzazione superiore ai € 300 milioni.

Le società scelte sono state selezionate su principi di valutazione fondamentali e la SGR, date le incertezze macroeconomiche ancora in essere, ha ritenuto opportuno puntare prevalentemente su società di qualità elevata, caratterizzate da ricavi resilienti, buone marginalità, limitato downside e valutazioni attraenti. Non manca tuttavia una certa esposizione a titoli growth e ad alta crescita, in vista di una possibile inversione di trend macroeconomico e dei tassi di interesse.

Il portafoglio risulta bilanciato, essendo investito in 38 aziende appartenenti a diversi settori merceologici, in cui il peso di ciascun investimento varia tra circa il 4% e lo 0,5%.

## **Policy ESG**

La SGR ha approvato una Policy ESG, nell'ambito di un processo di integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance all'interno delle decisioni di investimento. Nel suo complesso, la Policy ESG ha l'obiettivo di descrivere le metodologie di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti adottate dalla stessa al fine di integrare l'analisi dei rischi di sostenibilità nell'ambito del proprio processo di investimento relativo ai servizi di gestione collettiva del risparmio, di gestione di portafogli, nonché di consulenza in materia di investimenti.



Anche come firmataria dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite, la SGR si impegna a integrare i criteri ESG nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, adattando l'approccio in base a ciascuna specifica strategia di investimento, al fine di garantire un'azione al contempo efficiente ed efficace.

Si precisa che gli investimenti del Fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

### **Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel corso dell'esercizio**

Non si sono verificati eventi di particolare rilevanza nel corso dell'esercizio.

### **Fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio**

Non si segnalano fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio.

### **Linee strategiche per l'attività futura**

Gli amministratori della SGR hanno valutato la capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, ai fini della redazione della presente relazione di gestione annuale, è stato utilizzato il presupposto della continuità aziendale.

### **Rapporti con le altre società del gruppo**

Banca Valsabbina S.C.p.A, che detiene una partecipazione del 4,00% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di sub-collocatore di AllFunds Bank SA.

Il Fondo non intrattiene altri rapporti con altre società che detengono una partecipazione nella SGR.

### **Andamento del fondo (performance dell'esercizio)**

Il Fondo chiude l'esercizio 2024 con un risultato di esercizio positivo pari a € 83.534 riconducibile, da una parte, alla contabilizzazione di ricavi legati prevalentemente alle cedole maturate sugli investimenti effettuati, di commissioni incassate, di dividendi e di plusvalenze nette realizzate e alla contabilizzazione di plusvalenze non realizzate pari a € 125.074 e altri ricavi pari a € 35.630; dall'altra, alla contabilizzazione di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 77.170.

## Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ICOP SPA	EUR	75.000	615.001	3,836%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	90.000	577.800	3,605%
FILA SPA	EUR	50.000	519.000	3,238%
ESPRINET SPA	EUR	115.000	497.260	3,102%
AVIO SPA	EUR	35.000	486.500	3,035%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	95.000	484.500	3,023%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	130.000	465.400	2,904%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	175.000	462.000	2,882%
DIGITAL BROS	EUR	40.000	456.000	2,845%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	50.000	416.000	2,595%
SOMECA SPA	EUR	35.000	395.500	2,467%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	65.000	391.170	2,440%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	50.000	378.500	2,361%
OVS SPA	EUR	110.000	373.780	2,332%
FINCANTIERI SPA	EUR	50.000	346.500	2,162%
PHARMANUTRA SPA	EUR	6.315	343.536	2,143%
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	EUR	120.000	335.760	2,095%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	14.000	327.600	2,044%
SECO SPA	EUR	180.000	325.440	2,030%
CYBEROO SPA	EUR	150.076	318.161	1,985%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	130.000	317.850	1,983%
ERG SPA	EUR	16.000	314.400	1,962%
DANIELI & CO	EUR	13.000	313.950	1,959%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	55.000	300.300	1,874%
DIASORIN SPA	EUR	3.000	298.680	1,863%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	7.000	298.620	1,863%
ALA SPA	EUR	12.000	297.600	1,857%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	55.000	294.250	1,836%
MULTIPLY GROUP SPA	EUR	8.000	290.800	1,814%
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	EUR	110.000	233.200	1,455%
DOVALUE SPA	EUR	157.500	226.485	1,413%
MARE ENGINEERING GROUP SPA	EUR	45.000	201.600	1,258%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	40.000	155.200	0,968%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	8.000	128.000	0,799%
EDGELAB SPA	EUR	21.500	104.812	0,654%
SOCIETA SPORTIVA LAZIO SPA	EUR	75.000	78.000	0,487%
LINDBERGH SPA	EUR	15.000	54.600	0,341%
VIVENDA GROUP SPA	EUR	52.500	44.100	0,275%
REVO INSURANCE SPA	EUR	1.000	12.300	0,077%

## **Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio**

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare.

## **Operatività in strumenti finanziari derivati**

Non è stata effettuata alcuna attività su strumenti finanziari derivati.

## **Informativa sui rischi**

In relazione agli investimenti, i fattori di rischio che possono influenzare il valore del Fondo sono:

- Rischio di mercato, dato dalla possibilità di oscillazioni sfavorevoli del valore degli investimenti;
- Rischio di dimensione, legato agli investimenti in società a bassa capitalizzazione (pari o inferiore a € 300 milioni);
- Rischio di liquidità.

In relazione ai fattori di rischio sopra elencati, gli indicatori monitorati, tenendo anche in considerazione il continuo evolversi del contesto geopolitico e macroeconomico globale, sono:

- Rischio mercato: controvalore dei titoli per singolo emittente e concentrazione del portafoglio;
- Rischio di dimensione: esposizione a società a bassa capitalizzazione;
- Rischio di liquidità: giorni massimi di liquidabilità degli investimenti.

Il controllo dei limiti regolamentari e il monitoraggio degli indicatori di rischio sono svolti dalla Funzione di Risk Management.

Periodicamente vengono condotte analisi di monitoraggio, con l'obiettivo di individuare tempestivamente variazioni al grado di rischio del portafoglio e dei singoli emittenti di titoli e crediti detenuti. Tali valutazioni vengono periodicamente portate a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della SGR per le eventuali azioni da intraprendere.

## ***Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio***

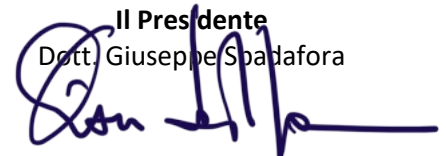
Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate operazioni di copertura.

Milano, 20 febbraio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**

Dott. Giuseppe Spadafora



## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2024

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>12.480.155</b>	<b>77,862%</b>		
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>12.480.155</b>	<b>77,862%</b>		
A6. Titoli di capitale	12.480.155	77,862%		
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Altri beni				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.548.385</b>	<b>22,138%</b>		
F1. Liquidità disponibile	3.553.035	22,167%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.650	-0,029%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>16.028.540</b>	<b>100,000%</b>		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (da specificare)		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>62.238</b>	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	62.238	
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>62.238</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>15.966.302</b>	

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>779.999</b>
Numero di quote in circolazione classe A	7.762,040
Valore unitario delle quote classe A	<b>100,489</b>
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1</b>	<b>11.663.321</b>
Numero di quote in circolazione classe A1	116.065,740
Valore unitario delle quote classe A1	<b>100,489</b>
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I</b>	<b>3.522.982</b>
Numero di quote in circolazione classe I	34.999,900
Valore unitario delle quote classe I	<b>100,657</b>
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	

## SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2024

	Relazione al 31/12/2024		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>125.074</b>			
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati	<b>125.074</b>			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	125.074			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	3.900			
A3.2 utili/perdite da realizzi	-2.970			
A3.3 plus/minusvalenze	124.144			
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>125.074</b>		
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>125.074</b>		

	Relazione al 31/12/2024		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>125.074</b>		
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti (da specificare)				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>125.074</b>		
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-77.170</b>			
I1. Provigione di gestione SGR	-42.146			
Provigioni di gestione classe A	-2.347			
Provigioni di gestione classe A1	-35.095			
Provigioni di gestione classe I	-4.704			
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-4.000			
I3. Commissioni depositario	-3.660			
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-27.364			
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>35.630</b>			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	35.618			
L2. Altri ricavi	12			
L3. Altri oneri				
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>83.534</b>		
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>83.534</b>		
<b>Utile/perdita dell'esercizio classe A</b>		<b>3.795</b>		
<b>Utile/perdita dell'esercizio classe A1</b>		<b>56.747</b>		
<b>Utile/perdita dell'esercizio classe I</b>		<b>22.992</b>		

## **NOTA INTEGRATIVA**

---

### **NOTA INTEGRATIVA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2024**

#### **INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA**

##### **PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

##### **PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO**

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

##### **PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

##### **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**



## Parte A - Andamento del valore della quota

### Valori della Quota

Il Fondo prevede l'emissione di quattro classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento del Fondo. Al 31 dicembre 2024 la classe G non è attiva.

L'ammontare complessivo sottoscritto del Fondo al 31 dicembre 2024 è pari a € € 15.882.768, corrispondenti a 158.827,68 quote, il cui valore complessivo è pari a € 15.966.302.

Nella tabella sottostante si riporta il valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del Fondo:

Classe A	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2024	100,489
Classe A1	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2024	100,489
Classe I	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2024	100,657

Nel corso dell'esercizio 2024, a decorrere dal 30 ottobre 2024, data di avvio dell'operatività del Fondo, le quote hanno registrato le seguenti variazioni percentuali:

Classe A	+0,49%
Classe A1	+0,49%
Classe I	+0,66%

### Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il Fondo chiude l'esercizio 2024 con un risultato di esercizio positivo pari a € 83.534 riconducibile, da una parte, alla contabilizzazione di ricavi legati prevalentemente alle cedole maturate sugli investimenti effettuati, di commissioni incassate, di dividendi e di plusvalenze nette realizzate e alla contabilizzazione di plusvalenze non realizzate pari a € 125.074 e altri ricavi pari a € 35.630; dall'altra, alla contabilizzazione di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 77.170.

## **Parte B - Le attività, le passività ed il valore complessivo netto**

La relazione di gestione del Fondo (composta da situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stata redatta in conformità alle istruzioni previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio emanato da Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed applicando i principi contabili previsti in materia dalle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

### **Sezione I - Criteri di valutazione**

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore del patrimonio del Fondo sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia nell'ambito del Titolo V – Capitolo IV del Regolamento emanato con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti.

Le componenti di reddito sono rilevate nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data di incasso o di pagamento. Pertanto, il processo valutativo seguito è finalizzato ad esprimere correttamente la situazione patrimoniale del Fondo.

#### ***Posizione netta di liquidità***

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### ***Strumenti finanziari***

Si rimanda a quanto riportato successivamente.

#### ***Altre passività***

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

### **Sezione II – Le attività**

Il patrimonio del Fondo può essere investito, nel rispetto dei limiti di volta in volta espressi all'interno del regolamento, nelle seguenti principale tipologie di attività:

- a) strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione;
- b) quote o azioni di OICR o altri veicoli con finalità simili indipendentemente dalla relativa forma giuridica che investono prevalentemente negli strumenti indicati nei precedenti punti;
- c) depositi bancari e liquidità.

La funzione preposta alla valutazione degli attivi presenti all'interno dei portafogli dei Fondi è la Funzione di Risk Management, con il supporto dell'Area Gestione FIA; tale valutazione viene svolta tramite i dati raccolti dalle società oggetto di investimento e i dati forniti da data provider. Per le attività non ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione, periodicamente, e comunque in occasione del calcolo del valore della quota, viene svolta la verifica della eventuale esistenza di situazioni che richiedano di apportare una svalutazione (o una ripresa nei limiti del valore di carico originario, rettificato per eventuali scarti di emissione) del valore di carico, nonché la determinazione delle corrispondenti rettifiche di valore.

Per ognuna delle suddette tipologie di attività, o per tipologia omogenea ed assimilabile degli stessi, si riportano di seguito i relativi criteri di valorizzazione.

***“Strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione”***

La valorizzazione degli Strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione viene svolta sulla base delle regole definite ed adottate dalla SGR nell’ambito della valutazione dei portafogli degli altri OICR istituiti dalla stessa.

In particolare, il valore di tali tipologie di strumenti viene determinato in base all’ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione o dal contribuente di riferimento. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l’operatività svolta dai Fondi.

***“Quote o azioni di OICR o altri veicoli con finalità simili indipendentemente dalla relativa forma giuridica”***

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell’ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti di OICR in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato. Nel caso di OICR di tipo chiuso sono tenuti in considerazione eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell’ultimo valore reso noto al pubblico (ad esempio versamenti e distribuzioni).

***“Altre componenti patrimoniali”***

Rientrano in tale categoria, a titolo esemplificativo, le disponibilità liquide e le posizioni debitorie. In particolare, la SGR, per i finanziamenti con rimborso rateizzato, utilizza quale criterio di valutazione il debito residuo in linea capitale, mentre per quanto concerne i depositi bancari a vista e la liquidità la valutazione è effettuata al valore nominale.

Per le altre forme di deposito la valutazione è effettuata tenendo conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

### Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ICOP SPA	EUR	75.000	615.001	3,836%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	90.000	577.800	3,605%
FILA SPA	EUR	50.000	519.000	3,238%
ESPRINET SPA	EUR	115.000	497.260	3,102%
AVIO SPA	EUR	35.000	486.500	3,035%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	95.000	484.500	3,023%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	130.000	465.400	2,904%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	175.000	462.000	2,882%
DIGITAL BROS	EUR	40.000	456.000	2,845%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	50.000	416.000	2,595%
SOMECA SPA	EUR	35.000	395.500	2,467%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	65.000	391.170	2,440%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	50.000	378.500	2,361%
OVS SPA	EUR	110.000	373.780	2,332%
FINCANTIERI SPA	EUR	50.000	346.500	2,162%
PHARMANUTRA SPA	EUR	6.315	343.536	2,143%
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	EUR	120.000	335.760	2,095%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	14.000	327.600	2,044%
SECO SPA	EUR	180.000	325.440	2,030%
CYBEROO SPA	EUR	150.076	318.161	1,985%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	130.000	317.850	1,983%
ERG SPA	EUR	16.000	314.400	1,962%
DANIELI & CO	EUR	13.000	313.950	1,959%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	55.000	300.300	1,874%
DIASORIN SPA	EUR	3.000	298.680	1,863%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	7.000	298.620	1,863%
ALA SPA	EUR	12.000	297.600	1,857%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	55.000	294.250	1,836%
MULTIPLY GROUP SPA	EUR	8.000	290.800	1,814%
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	EUR	110.000	233.200	1,455%
DOVALUE SPA	EUR	157.500	226.485	1,413%
MARE ENGINEERING GROUP SPA	EUR	45.000	201.600	1,258%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	40.000	155.200	0,968%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	8.000	128.000	0,799%
EDGELAB SPA	EUR	21.500	104.812	0,654%
SOCIETA SPORTIVA LAZIO SPA	EUR	75.000	78.000	0,487%
LINDBERGH SPA	EUR	15.000	54.600	0,341%
VIVENDA GROUP SPA	EUR	52.500	44.100	0,275%
REVO INSURANCE SPA	EUR	1.000	12.300	0,077%

## II.1 - Strumenti finanziari non quotati

Il Fondo non detiene investimenti in strumenti finanziari non quotati.

## II.2 - Strumenti finanziari quotati

Ripartizione delle partecipazioni in strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente:

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri	12.480.155			
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	12.480.155			
- in percentuale del totale delle attività	77,862%			

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale	12.317.160	96.780
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	12.317.160	96.780

## Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	12.480.155			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	12.480.155			
- in percentuale del totale delle attività	77,862%			

### II.3 - Strumenti finanziari derivati

Il Fondo non detiene investimenti in strumenti finanziari derivati che danno origine a posizioni creditorie.

### II.4 – Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari.

### II.5 – Crediti

Il Fondo non detiene crediti derivanti da operazioni di cartolarizzazione né in crediti di altra natura.

### II.6 – Depositi bancari

Il Fondo non ha in essere depositi bancari e non ha istituito depositi bancari nel corso dell'esercizio.

### II.7 – Altri beni

Il Fondo non ha in essere investimenti in altri beni.

### II.8 – Posizione netta di liquidità

Di seguito si fornisce il dettaglio della posizione netta di liquidità:

	Importo
<b>Liquidità disponibile:</b>	
custodita presso il Depositario, si riferisce a:	
- Liquidità disponibile in euro	3.553.035
- Liquidità disponibile in divise estere	
<b>Totale</b>	<b>3.553.035</b>
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
crediti da operazioni di vendita, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione:	
- Liquidità da ricevere in euro	
- Liquidità da ricevere in divise estere	
<b>Totale</b>	
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
debiti da operazioni di acquisto, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione:	
- Liquidità impegnata in euro	-4.650
- Liquidità impegnata in divise estere	
<b>Totale</b>	<b>-4.650</b>
<b>Totale posizione netta di Liquidità</b>	<b>3.548.385</b>

### II.9 – Altre attività

Il Fondo non detiene altre attività.

### Sezione III – Le passività

Il Fondo non ha ricevuto nel corso dell’esercizio alcun tipo di finanziamento.

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in pronti contro termine passivi nel corso dell’esercizio, assimilate agli stessi o di prestito titoli.

Il Fondo non ha posto in essere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati che danno origine a una posizione debitoria.

Il Fondo non presenta debiti nei confronti dei partecipanti.

Di seguito si riporta la composizione delle sottovoci della voce M. “Altre passività”:

III.6 Altre passività	
	Importo
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>62.238</b>
Rateo passivo provvigioni di gestione classe A	2.347
Rateo passivo provvigioni di gestione classe A1	35.095
Rateo passivo provvigioni di gestione classe I	4.704
Rateo passivo Depositario	3.416
Rateo passivo calcolo quota	4.000
Rateo passivo società di revisione	10.349
Rateo passivo spese custodia	244
Rateo spese outsourcing	2.083
<b>Debiti di imposta</b>	
<b>Ratei e risconti passivi</b>	
<b>Altre</b>	
<b>Totale</b>	<b>62.238</b>

### Sezione IV - Il valore complessivo netto

Al 31 dicembre 2024, il valore complessivo netto del fondo è pari a € 15.966.302.

Nel prospetto seguente si illustrano le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l’avvio dell’operatività e la data della presente relazione.

	Importo	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	15.882.768	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	15.882.768	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	125.074	0,79
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-77.170	-0,49
L. Altri ricavi e oneri complessivi	35.630	0,22
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	83.534	0,53
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2024	15.966.302	100,53
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività denominata in valute diverse dall'Euro.

Il Fondo non ha maturato plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

Il Fondo non detiene beni immobili.



## Parte C – Il risultato economico dell’esercizio

### Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Nel corso dell’esercizio sono maturati utili/perdite da realizzi e plusvalenze/minusvalenze su partecipazioni, strumenti finanziari quotati e non quotati, come segue:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo				
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
<b>B. Strumenti finanziari quotati</b>	-2.970		124.144	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-2.970		124.144	
3. Parti di OICR				

### Sezione II – Beni immobili

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti beni immobili.

### Sezione III – Crediti

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni sui crediti.

### Sezione IV – Depositi bancari

Nel corso dell’esercizio il Fondo non ha istituito alcun deposito bancario.

### Sezione V – Altri beni

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni su altri beni.

### Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni imputabili alla voce F “Risultato della gestione cambi”, voce G “Altre operazioni di gestione” e voce H “Oneri finanziari”.

## Sezione VII – Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri a carico del Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione	42	0,263%	0,262%					
- provvigioni di base	42	0,263%	0,262%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	4	0,025%	0,025%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	4	0,025%	0,025%					
5) Spese di revisione del fondo	10	0,063%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,013%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)</b>	<b>62</b>	<b>0,388%</b>						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	12							
di cui: - su titoli azionari	12							
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	3	0,019%						
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)</b>	<b>77</b>	<b>0,482%</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo

(\*\*) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(\*\*\*) Tale importo è di natura extra-contabile ed è calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674.

La voce 11) “Altri oneri gravanti sul fondo” è principalmente riconducibile alle spese connesse alla gestione delle relazioni con gli investitori.

### VII.2 Provvigione di incentivo

Nel corso dell’esercizio non è maturata alcuna commissione di incentivo (commissione di performance o carried interest). Si ricorda che il trattamento dell’eventuale commissione di incentivo è disciplinata nel regolamento del Fondo.

### VII.3 Remunerazioni

La presente Sezione riporta le informazioni di cui all'art. 107 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13. Si precisa che l'attuale livello retributivo - sia nella sua componente fissa sia in quella variabile - del personale coinvolto nella gestione del Fondo non impatta in modo significativo sul profilo di rischio del Fondo stesso.

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione totale corrisposta al personale impiegato dalla SGR è pari a complessivi € 3.875 mila, di cui € 3.387 mila di componente fissa e € 488 mila di componente variabile. Il numero medio dei beneficiari nel corso dell'esercizio è pari a 45. La remunerazione totale corrisposta alle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi della normativa vigente, è pari a complessivi € 3.021 mila.

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione corrisposta al personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (team di gestione) è pari a complessivi € 400 mila, di cui € 310 mila di componente fissa e € 90 mila di componente variabile. Il team di gestione è composto da 3 professionisti.

In ragione della strategia di investimento, il fondo "Anthilia Small Cap Italia", la componente azionaria dei fondi "Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia" e "Anthilia MUST" nonché alcuni portafogli individuali gestiti in delega dalla SGR, presentano una sovrapposizione tra il personale direttamente coinvolto nella gestione del Fondo.

Di conseguenza, nel corso dell'esercizio, si stima che la remunerazione corrisposta al personale attribuibile alla gestione del Fondo sia pari a € 14 mila, di cui componente fissa pari a € 11 mila e componente variabile pari a € 3 mila.

La remunerazione fissa segue le logiche fissate dalla contrattazione collettiva nazionale di riferimento. La remunerazione variabile è determinata secondo quanto stabilito dalla politica di remunerazione approvata dall'Assemblea dei Soci della SGR e alla quale si rimanda integralmente.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR provvede a riesaminare periodicamente le politiche di remunerazione. Nel corso dell'esercizio non sono state riscontrate irregolarità a tal riguardo.

### Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

	Importo
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide:</b> si riferiscono a interessi maturati sulla liquidità disponibile detenuta per esigenze di tesoreria e depositata presso il Depositario.	<b>35.618</b>
	35.618
<b>Altri ricavi:</b>	<b>12</b>
Penali positive CSDR	12
<b>Altri oneri:</b>	
<b>Totale</b>	<b>35.630</b>

### Sezione IX – Imposte

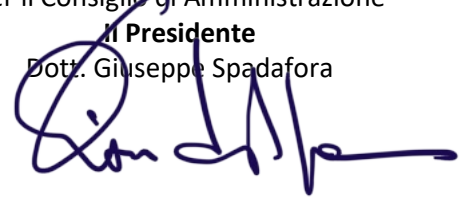
Nel corso dell'esercizio non sono maturate imposte in ossequio alla normativa fiscale vigente.

## Parte D – Altre informazioni

Non sono state poste in essere attività di copertura dei rischi di portafoglio.

Milano, 20 febbraio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione  
**Il Presidente**  
Dott. Giuseppe Spadafora





***Relazione della società di revisione indipendente***  
*ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e*  
*dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n° 58*

**Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso**  
**Non Riservato “A-IPO Fund”**

***Relazione sulla relazione di gestione***  
***al 31 dicembre 2024***



## **Relazione della società di revisione indipendente**

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n° 58

Ai Partecipanti al Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato  
“A-IPO Fund”

---

### **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

---

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato “A-IPO Fund” (di seguito, anche, il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024, dalla sezione reddituale per l’esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2024 e del risultato economico per l’esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito, il “Provvedimento”) che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **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 della relazione di gestione* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Anthilia Capital Partners SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

---

#### **PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzini 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, 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 della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione 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 prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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 nella relazione di gestione, 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 e 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 del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, 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 del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di

- gestione, 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 il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (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***

---

#### ***Giudizie dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs n° 39/2010***

Gli amministratori di Anthilia Capital Partners SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "A-IPO Fund" al 31 dicembre 2024, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

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

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "A-IPO Fund" al 31 dicembre 2024.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del DLgs n° 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 19 marzo 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Bellilli  
(Revisore legale)

Firmato digitalmente da:  
Lorenzo Bellilli  
Data: 19/03/2025 14:37:11