

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

A-IPO Fund

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO

***Relazione di gestione
al 31.12.2025***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2025	13
SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2025.....	15
NOTA INTEGRATIVA	17

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Giovanni Landi	Presidente
Andrea Cuturi	Consigliere Delegato
Daniele Colantonio	Consigliere
Alessandro Maria Decio	Consigliere
Barbara Ellero	Consigliere
Claudia Pomposo	Consigliere
Paolo Rizzo	Consigliere
Marco Federico Alessandro Turrina	Consigliere
Valentina Lanfranchi	Consigliere indipendente

Collegio Sindacale

Annunziata Melaccio	Presidente Collegio Sindacale
Francesco Antonio Pozzoli	Sindaco effettivo
Giuseppe Tinè	Sindaco effettivo
Erminio Beretta	Sindaco supplente
Armando Tardini	Sindaco supplente

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono in carica fino all'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2027.

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Banca Depositaria

BNP Paribas SA - Succursale Italia

Elenco Soci

(% di partecipazione al capitale con diritto di voto)

Anthilia Holding S.r.l.	60,81%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	15,00%
Cassa Lombarda S.p.A.	14,29%
Banca Valsabbina S.C.p.A.	9,90%

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Premessa

La relazione di gestione al 31 dicembre 2025 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 2025 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 quotate, 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

Il 2025 è stato un anno positivo in termini di crescita, con un incremento del PIL mondiale che si è attestato attorno al +3,3%, in linea con il 2024.

Gli Stati Uniti hanno mostrato un lieve rallentamento rispetto all'anno precedente; la crescita, infatti, si è confermata ad un livello di circa il 2%. A frenare il ciclo è stato l'impatto sulla confidence di consumatori e aziende dell'imposizione di dazi all'import, culminata con il cosiddetto "*Liberation Day*" del 2 aprile, in cui Trump ha comunicato i "dazi reciproci" (che sono stati poi ridotti in un secondo momento). A supporto dell'economia, invece, abbiamo avuto una politica monetaria piuttosto espansiva nella seconda parte dell'anno, grazie al taglio dei tassi da parte della FED per ben tre volte tra settembre e dicembre. In questo contesto, l'avvento dell'intelligenza artificiale ha avuto un impatto ambivalente: da un lato ha creato i presupposti per un aumento della produttività, mentre dall'altro ha generato un deterioramento del mercato del lavoro americano, innescando in alcuni settori un processo di sostituzione che ha portato ad un calo della domanda di lavoratori. L'inflazione è rimasta più o meno stabile nel corso del 2025, mantenendosi ad un livello del 2,7% circa.

L'economia europea, per contro, ha accelerato moderatamente nel 2025, con la crescita del PIL che si è attestata attorno al +1,5%, in progresso rispetto al +1,0% del 2024. A favorire la crescita hanno concorso i quattro tagli dei tassi operati dalla BCE nella prima metà dell'anno ed una politica fiscale in aggregato espansiva. L'inflazione è gradualmente calata nel corso dell'anno, gravitando nell'intorno del target della BCE fissato al 2%.

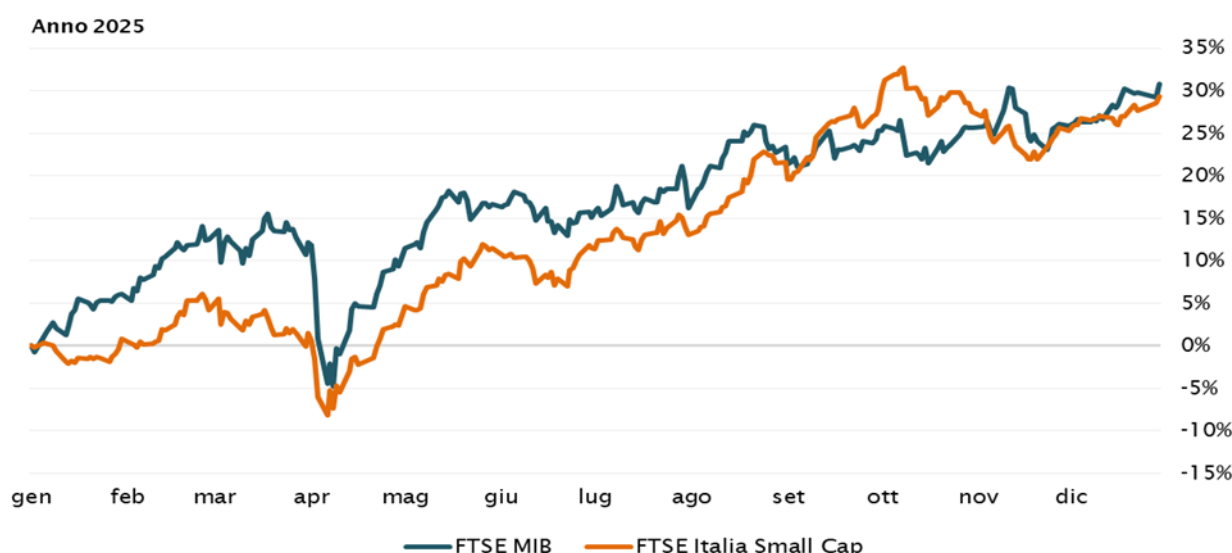
Anche per il Giappone è stato un anno positivo, con una crescita del PIL superiore all'1%, favorita da un aumento dei consumi e degli investimenti, grazie alla domanda di semiconduttori per accrescere la capacità di elaborazione da destinare all'AI. L'inflazione ha esordito su livelli alquanto elevati, segnando un 4% a gennaio, per poi ridimensionarsi gradualmente, ma attestandosi, a fine anno, comunque al di sopra del target della Bank of Japan del 2%.

Robusta crescita nell'area asiatica, favorita principalmente dai tagli dei tassi negli Stati Uniti, dalla domanda di semiconduttori e dallo stimolo fiscale in Cina. La crescita del PIL nell'area si è attestata attorno al +4%.

Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, possiamo considerare il 2025 come un anno di transizione e, auspicabilmente, di inversione di tendenza di quella sottoperformance strutturale che ha caratterizzato le Small Cap nel triennio precedente.

Nello specifico, il primo trimestre è stato, ancora una volta, particolarmente penalizzante per le Small Cap italiane che hanno proseguito nella sottoperformance degli ultimi anni (con un ulteriore -11%). Diversa storia invece per i mesi a seguire quando, dopo il "*Liberation Day*" di Trump, le Small Cap sono finalmente riuscite ad invertire la tendenza. Tra il secondo ed il terzo trimestre, hanno recuperato oltre il 15%. Infine, l'ultimo trimestre dell'anno è stato un periodo di assestamento con un iniziale storno delle Small Cap ed una successiva fase di stabilizzazione.



Il fenomeno della sottoperformance temporanea delle Small Cap italiane sembrava ormai aver assunto un carattere strutturale caratterizzato da scarso interesse generalizzato per il comparto, mancanza di operatori specializzati, scarsa copertura da parte degli analisti e soprattutto liquidità ai minimi. Nel corso del 2025, dopo un primo trimestre drammatico per il comparto, abbiamo tuttavia assistito ad una prima inversione di tendenza. L'interesse del mercato verso le Small Cap italiane sembra essere stato ritrovato, complici anche le

valutazioni (ormai ampiamente irrazionali) raggiunte a fronte di fondamentali aziendali tutto sommato solidi e spesso in crescita. In crescita anche la liquidità generale del comparto con volumi di scambio medi ben superiori rispetto a quelli osservati nel corso dei semestri precedenti e i flussi netti nei fondi dedicati (e PIR) che finalmente tornano ad essere positivi dopo anni di deflussi. Ad ulteriore riconferma del cambio di umore del mercato, nel corso degli ultimi mesi dell'anno sono ripartiti anche i progetti di IPO dopo un anno di assenza quasi totale.

In questo contesto, di ritrovato (parziale) ottimismo, si andrà ad inserire anche il tanto atteso lancio del Fondo Nazionale Strategico (circa € 1 miliardo, di cui il 49% messi a disposizione da CDP e il 51% da investitori privati) che dovrebbe dare ulteriore fiato e slancio al comparto riattivando ulteriormente i flussi verso le Mid e Small Cap.

In conclusione, il 2025 si chiude ancora una volta a lieve sfavore delle Small Cap ma con un importante recupero di queste nel corso dell'anno e con importanti segnali di inversione di tendenza, la cui sottoperformance complessiva è ormai arrivata a sommare oltre il 50% (2023-2024-2025).

Attività del Fondo

Nel corso dell'anno, il Fondo ha completato la costruzione del portafoglio e risulta ormai investito per il 99%. Complessivamente il Fondo risulta investito per circa 1/3 in aziende in fase di quotazione o di recente quotazione (quotate da meno di 3 anni) e per circa il 30% in aziende di capitalizzazione inferiore a €300 milioni al momento dell'investimento. In attesa di nuove opportunità di investimento sul mercato primario, dopo un anno decisamente scarico in termini di IPO, il Fondo risulta tatticamente investito per circa la restante parte (circa il 35%) in aziende di capitalizzazione superiore a € 300 milioni.

Le società scelte sono state selezionate su principi di valutazione fondamentali e il gestore, date le incertezze macroeconomiche ancora in essere, ha ritenuto opportuno puntare prevalentemente su società di qualità elevata, domestiche e con scarsa esposizione al mercato extra europeo, caratterizzate da ricavi resilienti, buone marginalità, limitato downside e soprattutto valutazioni attraenti. Non manca tuttavia una certa esposizione a titoli growth e ad alta crescita, che stanno progressivamente trovando sempre più spazio, in vista di una possibile inversione del trend macroeconomico e di ulteriori ribassi dei tassi di interesse.

Il portafoglio risulta ben bilanciato essendo investito in 50 aziende appartenenti a diversi settori merceologici, il cui peso di ciascun investimento varia tra circa il 4,5% 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 nell'esercizio

Con riguardo alla SGR, si evidenzia che, nel contesto della partnership di natura commerciale nell'ambito dei servizi di asset e wealth management e di supporto alle PMI già avviata nel 2021 con Banco di Desio e della Brianza S.p.A. (di seguito "**Banco Desio**"), è stato sottoscritto in data 31 marzo 2025 un accordo tra la SGR, Anthilia Holding S.r.l. e Banco Desio per il rinnovo e rafforzamento della partnership stessa. L'accordo prevede, tra l'altro, la sottoscrizione di warrant, il cui esercizio, subordinato al raggiungimento di determinati obiettivi commerciali entro il 2027, porterebbe Banco Desio a raggiungere una partecipazione fino al 25% nel capitale della SGR. La sottoscrizione dei warrant si è perfezionata in data 16 aprile 2025.

Con riguardo alla SGR, si evidenzia che, nel contesto della partnership di natura commerciale nell'ambito dei servizi di asset e wealth management già avviata nel 2023 con Banca Valsabbina S.C.p.A. (di seguito "**Banca Valsabbina**"), è stato sottoscritto in data 17 luglio 2025 un accordo tra la SGR, Anthilia Holding S.r.l. e Banca Valsabbina per il rinnovo e rafforzamento della partnership stessa, nonché per l'incremento dal 4% al 9,9% della partecipazione di Banca Valsabbina nel capitale della SGR. L'operazione si è perfezionata tramite la cessione a Banca Valsabbina di azioni della SGR detenute da Anthilia Holding S.r.l. per il 5,9%.

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati altri eventi di particolare rilevanza.

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 9,90% 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 2025 con un risultato di esercizio positivo pari a € 5.128.831 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 € 5.566.355 e altri ricavi pari a € 16.280; dall'altra, alla contabilizzazione di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 453.804.

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
SECO SPA	EUR	300.000	879.001	4,126%
ESPRINET SPA	EUR	140.000	865.200	4,062%
SOMEC SPA	EUR	57.000	846.450	3,973%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	121.000	836.110	3,925%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	115.000	833.750	3,914%
REPLY SPA	EUR	6.500	745.550	3,500%
ICOP SPA	EUR	39.000	684.450	3,213%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	120.000	664.560	3,119%
LINDBERGH SPA	EUR	82.000	639.600	3,002%
FILA SPA	EUR	60.000	585.600	2,749%
WIIT SPA	EUR	28.000	567.000	2,661%
EXPERT.AI SPA	EUR	360.000	565.200	2,653%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	46.000	563.500	2,645%
STMICROELECTRONICS NV	EUR	24.000	539.400	2,532%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	17.000	517.650	2,430%
DIASORIN SPA	EUR	7.500	514.650	2,416%
SYS-DAT SPA	EUR	84.000	512.400	2,405%
DIGITAL BROS	EUR	38.000	501.600	2,354%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	9.000	421.020	1,976%
DANIELI & CO	EUR	8.000	404.800	1,900%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	55.000	400.950	1,882%
CYBEROO SPA	EUR	280.000	397.600	1,866%
RT&L SPA	EUR	105.000	396.112	1,859%
PHILOGEN SPA	EUR	17.000	396.100	1,859%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DOVALUE SPA	EUR	130.000	390.000	1,831%
PHARMANUTRA SPA	EUR	7.000	380.100	1,784%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	17.000	363.800	1,708%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	65.000	363.350	1,706%
AVIO SPA	EUR	12.000	352.200	1,653%
ERG SPA	EUR	16.000	351.680	1,651%
TENARIS SA	EUR	20.000	330.200	1,550%
REVO INSURANCE SPA	EUR	17.000	325.720	1,529%
GENERALFINANCE SPA	EUR	15.000	318.000	1,493%
OVS SPA	EUR	60.000	291.480	1,368%
DEDEM S.P.A.	EUR	62.000	290.160	1,362%
ERREDUE SPA	EUR	40.000	290.000	1,361%
ENERGY TIME SPA	EUR	80.000	280.000	1,314%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	130.000	273.000	1,281%
MULTIPLY GROUP SPA	EUR	7.500	260.250	1,222%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	100.000	250.000	1,173%
TECHNOPROBE SPA	EUR	20.000	244.000	1,145%
PIU MEDICAL SPA	EUR	38.000	235.600	1,106%
NEWPRINCES SPA	EUR	12.000	232.320	1,090%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	56.100	207.570	0,974%
GIOCAMONDO STUDY SPA	EUR	120.000	204.000	0,958%
OTOFARMA SPA	EUR	38.600	196.860	0,924%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	40.000	155.200	0,728%
GENTILI MOSCONI SPA	EUR	33.000	114.180	0,536%
DEDEM SPA	EUR	20.250	94.770	0,445%
FRANCHETTI S.P.A.	EUR	20.000	94.000	0,441%
TINEXTA SPA	EUR	5.000	74.950	0,352%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 7 gennaio 2026 si è aperto il secondo sub-periodo di collocamento del Fondo, che terminerà il 31 marzo 2026, salvo proroghe.

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.

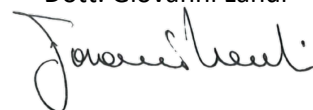
Periodicamente vengono condotte analisi di monitoraggio, con l'obiettivo di individuare tempestivamente variazioni al grado di rischio del portafoglio e dei singoli emittenti di titoli e crediti detenuti. Tali valutazioni vengono periodicamente portate a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della 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, 25 febbraio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dott. Giovanni Landi



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2025

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	21.241.643	99,706%	12.480.155	77,862%
Strumenti finanziari non quotati	290.160	1,362%		
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	290.160	1,362%		
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	20.951.483	98,344%	12.480.155	77,862%
A6. Titoli di capitale	20.951.483	98,344%	12.480.155	77,862%
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	62.650	0,294%	3.548.385	22,138%
F1. Liquidità disponibile	75.617	0,355%	3.553.035	22,167%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	168.432	0,791%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-181.399	-0,852%	-4.650	-0,029%
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	21.304.293	100,000%	16.028.540	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (da specificare)		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	209.160	62.238
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	209.160	62.238
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	209.160	62.238
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	21.095.133	15.966.302

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	1.028.262	779.999
Numero di quote in circolazione classe A	7.762,040	7.762,040
Valore unitario delle quote classe A	132,473	100,489
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	-	-

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	15.375.591	11.663.321
Numero di quote in circolazione classe A1	116.065,740	116.065,740
Valore unitario delle quote classe A1	132,473	100,489
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	-	-

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	4.691.280	3.522.982
Numero di quote in circolazione classe I	34.999,900	34.999,900
Valore unitario delle quote classe I	134,037	100,657
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	-	-

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2025

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	5.566.355		125.074	
Strumenti finanziari non quotati	-9.920			
A1. PARTECIPAZIONI	-9.920			
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-9.920			
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	5.576.275		125.074	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	5.576.275		125.074	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	264.225		3.900	
A3.2 utili/perdite da realizzi	2.696.701		-2.970	
A3.3 plus/minusvalenze	2.615.349		124.144	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		5.566.355		125.074
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
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				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		5.566.355		125.074

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
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				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		5.566.355		125.074
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti (da specificare)				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		5.566.355		125.074
I. ONERI DI GESTIONE	-453.804		-77.170	
I1. Provigione di gestione SGR	-311.276		-42.146	
Provvigioni di gestione classe A	-17.326		-2.347	
Provvigioni di gestione classe A1	-259.075		-35.095	
Provvigioni di gestione classe I	-34.875		-4.704	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-24.000		-4.000	
I3. Commissioni depositario	-21.960		-3.660	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-96.568		-27.364	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	16.280		35.630	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	16.267		35.618	
L2. Altri ricavi	35		12	
L3. Altri oneri	-22			
Risultato della gestione prima delle imposte		5.128.831		83.534
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		5.128.831		83.534
Utile/perdita dell'esercizio classe A		248.263		3.795
Utile/perdita dell'esercizio classe A1		3.712.270		56.747
Utile/perdita dell'esercizio classe I		1.168.298		22.992

NOTA INTEGRATIVA

NOTA INTEGRATIVA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

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 2025 la classe G non è attiva.

L'ammontare complessivo sottoscritto del Fondo al 31 dicembre 2025 è pari a € € 15.882.768, corrispondenti a 158.827,68 quote, il cui valore complessivo è pari a € 21.095.133.

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
31/12/2025	132,473
Classe A1	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2024	100,489
31/12/2025	132,473
Classe I	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2024	100,657
31/12/2025	134,037

Nel corso dell'esercizio 2025 le quote hanno registrato le seguenti variazioni percentuali:

Classe A	+31,82%
Classe A1	+31,82%
Classe I	+33,16%

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

Il Fondo chiude l'esercizio 2025 con un risultato di esercizio positivo pari a € 5.128.831 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 € 5.566.355 e altri ricavi pari a € 16.280; dall'altra, alla contabilizzazione di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 453.804.

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 principali 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
SECO SPA	EUR	300.000	879.001	4,126%
ESPRINET SPA	EUR	140.000	865.200	4,062%
SOMECS SPA	EUR	57.000	846.450	3,973%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	121.000	836.110	3,925%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	115.000	833.750	3,914%
REPLY SPA	EUR	6.500	745.550	3,500%
ICOP SPA	EUR	39.000	684.450	3,213%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	120.000	664.560	3,119%
LINDBERGH SPA	EUR	82.000	639.600	3,002%
FILA SPA	EUR	60.000	585.600	2,749%
WIIT SPA	EUR	28.000	567.000	2,661%
EXPERT.AI SPA	EUR	360.000	565.200	2,653%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	46.000	563.500	2,645%
STMICROELECTRONICS NV	EUR	24.000	539.400	2,532%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	17.000	517.650	2,430%
DIASORIN SPA	EUR	7.500	514.650	2,416%
SYS-DAT SPA	EUR	84.000	512.400	2,405%
DIGITAL BROS	EUR	38.000	501.600	2,354%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	9.000	421.020	1,976%
DANIELI & CO	EUR	8.000	404.800	1,900%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	55.000	400.950	1,882%
CYBEROO SPA	EUR	280.000	397.600	1,866%
RT&L SPA	EUR	105.000	396.112	1,859%
PHILOGEN SPA	EUR	17.000	396.100	1,859%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DO VALUE SPA	EUR	130.000	390.000	1,831%
PHARMANUTRA SPA	EUR	7.000	380.100	1,784%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	17.000	363.800	1,708%
GARO FALO HEALTH CARE SPA	EUR	65.000	363.350	1,706%
AVIO SPA	EUR	12.000	352.200	1,653%
ERG SPA	EUR	16.000	351.680	1,651%
TENARIS SA	EUR	20.000	330.200	1,550%
REVO INSURANCE SPA	EUR	17.000	325.720	1,529%
GENERALFINANCE SPA	EUR	15.000	318.000	1,493%
OVS SPA	EUR	60.000	291.480	1,368%
DEDEM S.P.A.	EUR	62.000	290.160	1,362%
ERREDUE SPA	EUR	40.000	290.000	1,361%
ENERGY TIME SPA	EUR	80.000	280.000	1,314%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	130.000	273.000	1,281%
MULTIPLY GROUP SPA	EUR	7.500	260.250	1,222%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	100.000	250.000	1,173%
TECHNOPROBE SPA	EUR	20.000	244.000	1,145%
PIU MEDICAL SPA	EUR	38.000	235.600	1,106%
NEWPRINCES SPA	EUR	12.000	232.320	1,090%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	56.100	207.570	0,974%
GIOCAMONDO STUDY SPA	EUR	120.000	204.000	0,958%
OTOFARMA SPA	EUR	38.600	196.860	0,924%
HOMIZY SIQ SPA	EUR	40.000	155.200	0,728%
GENTILI MOSCONI SPA	EUR	33.000	114.180	0,536%
DEDEM SPA	EUR	20.250	94.770	0,445%
FRANCHETTI S.P.A.	EUR	20.000	94.000	0,441%
TINEXTA SPA	EUR	5.000	74.950	0,352%

II.1 - Strumenti finanziari non quotati

Il Fondo non detiene investimenti in strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo	300.080	
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	300.080	

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	20.081.883	330.200	539.400	
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	20.081.883	330.200	539.400	
- in percentuale del totale delle attività	94,262%	1,550%	2,532%	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale	11.902.193	8.743.970
Titoli di debito	502.435	501.380
Parti di OICR		
Totale	12.404.628	9.245.350

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	20.081.883	330.200	539.400	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	20.081.883	330.200	539.400	
- in percentuale del totale delle attività	94,262%	1,550%	2,532%	

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
Liquidità disponibile:	
custodita presso il Depositario, si riferisce a:	
- Liquidità disponibile in euro	75.617
- Liquidità disponibile in divise estere	
Totale	75.617
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
crediti da operazioni di vendita, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione:	
- Liquidità da ricevere in euro	168.432
- Liquidità da ricevere in divise estere	
Totale	168.432
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
debiti da operazioni di acquisto, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione:	
- Liquidità impegnata in euro	-181.399
- Liquidità impegnata in divise estere	
Totale	-181.399
Totale posizione netta di Liquidità	62.650

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":

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	209.160
Rateo passivo provvigioni di gestione classe A	9.416
Rateo passivo provvigioni di gestione classe A1	140.795
Rateo passivo provvigioni di gestione classe I	18.996
Rateo passivo Depositario	10.332
Rateo passivo calcolo quota	12.099
Rateo passivo società di revisione	10.483
Rateo passivo spese custodia	738
Rateo spese outsourcing	6.301
Debiti di imposta	-
Ratei e risconti passivi	-
Altre	-
Totale	209.160

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Al 31 dicembre 2025, il valore complessivo netto del fondo è pari a € 21.095.133.

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	-9.920	-0,06
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.701.349	35,90
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	-530.974	-3,34
L. Altri ricavi e oneri complessivi	51.910	0,33
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	5.212.365	32,82
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	21.095.133	132,82
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		

Sezione V – Altri dati patrimoniali

	ATTIVITÀ				PASSIVITA'		
	Partecipazioni	Strumenti finanziari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	290.160	20.951.483	62.650	21.304.293		209.160	209.160
Totale	290.160	20.951.483	62.650	21.304.293		209.160	209.160

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
A. Partecipazioni in società non quotate	-		- 9.920	
1. di controllo				
2. non di controllo			-9.920	
B. Strumenti finanziari non quotati	-		-	
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
B. Strumenti finanziari quotati	2.696.701		2.615.349	
1. Titoli di debito	-1.055			
2. Titoli di capitale	2.697.756		2.615.349	
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	311	1,591%	1,460%					
- provvigioni di base	311	1,591%	1,460%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	24	0,123%	0,113%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	22	0,113%	0,103%					
5) Spese di revisione del fondo	10	0,051%						
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	63	0,322%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	430	2,200%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	19							
di cui: - su titoli azionari	19							
- 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	4	0,020%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	453	2,318%						

(*) 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, all’amministrazione del Fondo e al contributo di vigilanza Consob.

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 € 4.165 mila, di cui € 3.273 mila di componente fissa e € 891 mila di componente variabile. Il numero medio dei beneficiari nel corso dell'esercizio è pari a 41. La remunerazione totale corrisposta alle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi della normativa vigente, è pari a complessivi € 3.398 mila.

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione corrisposta al personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (team di gestione) è pari a complessivi € 281 mila, di cui € 245 mila di componente fissa e € 36 mila di componente variabile. Il team di gestione è composto da 2 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 € 56 mila, di cui componente fissa pari a € 49 mila e componente variabile pari a € 7 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
Interessi attivi su disponibilità liquide: si riferiscono a interessi maturati sulla liquidità disponibile detenuta per esigenze di tesoreria e depositata presso il Depositario.	16.267
	16.267
Altri ricavi:	35
Penali positive CSDR	35
Altri oneri:	-22
Soprawvenienze passive	-22
Totale	16.280

Sezione IX – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

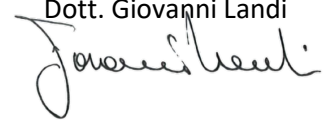
Non sono state poste in essere attività di copertura dei rischi di portafoglio.

Milano, 25 febbraio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Giovanni Landi



Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 39/2010 e dell'articolo 9 del DLgs 58/1998

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 (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025, 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 2025 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 (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

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 Via Pisacane 1B Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Via Santa Maria 11 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001.

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.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare a 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 un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a 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 a 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

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/2010

Gli amministratori di Anthilia Capital Partners SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato A-IPO Fund al 31 dicembre 2025, 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) 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.

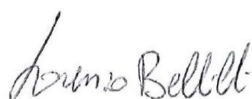
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato A-IPO Fund al 31 dicembre 2025.

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 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, 26 marzo 2026

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lorenzo Bellilli'.

Lorenzo Bellilli

(Revisore legale)

Firmato digitalmente da:
Lorenzo Bellilli
Data: 26/03/2026 10:18:18