

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

***A-IPO Fund***

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO  
DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO

***Relazione di gestione  
infrannuale  
per il periodo chiuso  
al 30.06.2025***

**SOMMARIO**

<b>CARICHE SOCIALI.....</b>	<b>3</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA .....</b>	<b>4</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2025 .....</b>	<b>14</b>

## **CARICHE SOCIALI**

---

### **Consiglio di Amministrazione**

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

### **Collegio Sindacale**

<b>Annunziata Melaccio</b>	Presidente Collegio Sindacale
<b>Francesco Antonio Pozzoli</b>	Sindaco effettivo
<b>Giuseppe Tinè</b>	Sindaco effettivo
<b>Armando Tardini</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 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)**

<b>Anthilia Holding S.r.l.</b>	60,81%
<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>	9,90%

## NOTA ILLUSTRATIVA

---

### Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2025 del Fondo A-IPO Fund (di seguito, il “**Fondo**”), costituita dalla situazione patrimoniale e dalla presente Nota Illustrativa è stata redatta, in forma abbreviata, 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. In particolare, ci si è avvalsi della possibilità, prevista dall’articolo 3 del Titolo IV, Capitolo V, del suddetto Provvedimento, di redigere la relazione infrannuale in forma abbreviata nel caso in cui si proceda alla predisposizione di una relazione di gestione annuale completa alla fine dell’esercizio.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale, nonché quelli contenuti nella presente Nota Illustrativa, sono stati redatti in unità di Euro.

La relazione di gestione infrannuale 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 30 giugno 2025 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**

Il primo semestre del 2025 è stato piuttosto movimentato per le economie globali e i mercati. Partendo dagli Stati Uniti, la crescita nei primi 6 mesi dell'anno dovrebbe attestarsi al di sotto del potenziale, attorno ad un 1,2% annualizzato, in virtù di un primo trimestre negativo (-0,5% annualizzato) a cui dovrebbe seguire un rimbalzo nel secondo, ma non sufficiente a riportare la crescita ai livelli dello scorso anno. Tra i motivi di questo rallentamento, il più importante è rappresentato dalle distorsioni legate alla politica commerciale tracciata dall'amministrazione USA: la minaccia di istituzione di pesanti dazi sull'import ha indotto le aziende ad anticipare le importazioni, causando una pesante detrazione di crescita ad opera del canale estero, solo parzialmente bilanciata da un accumulo di scorte. Accanto a questo effetto distorsivo, però, ve ne è stato un altro più materiale: il clima di incertezza generato dalla sequela di imposizioni e rinvii dei dazi ha pesato su consumi e investimenti. I dati di inflazione sono stati per lo più benigni, ma la FED ha optato per tenere i tassi invariati nella prima metà del 2025, in attesa di capire quale sarà l'impatto dei dazi sull'inflazione USA.

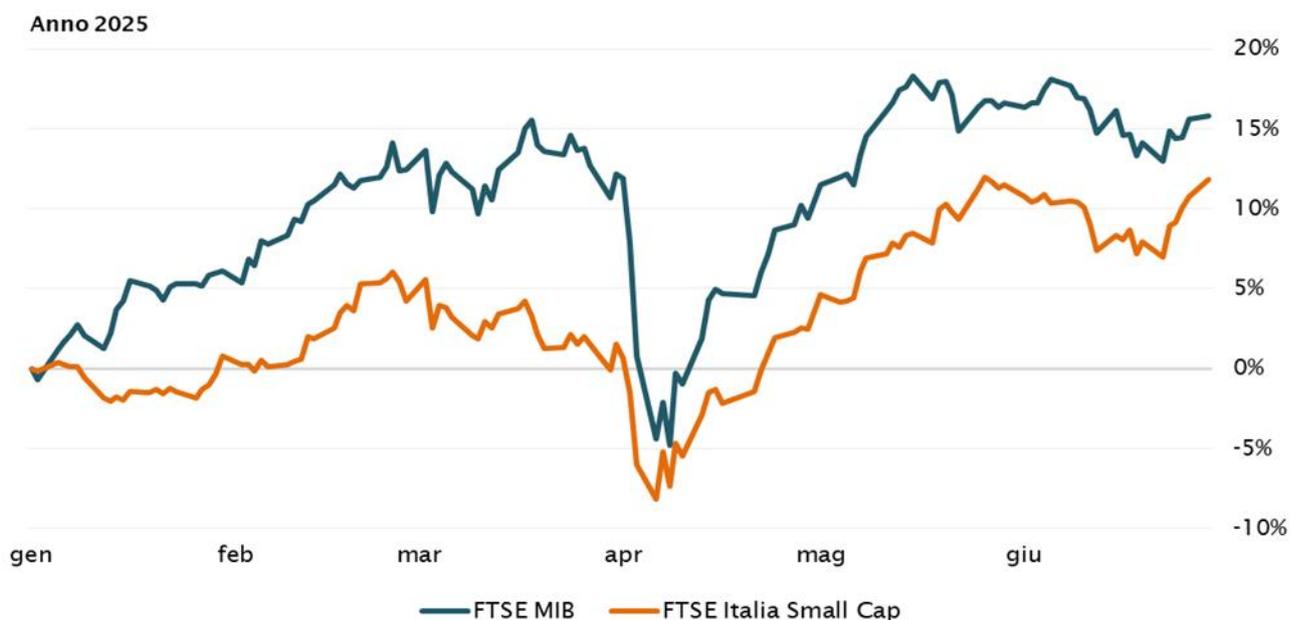
In Eurozona, per contro, nei primi 6 mesi del 2025 abbiamo assistito ad una moderata accelerazione della crescita, a dispetto del clima di incertezza causato dall'aggressività della politica commerciale USA. La crescita del PIL potrebbe avvicinarsi ad un 2% annualizzato nella prima metà del 2025, anche se difficilmente questo

ritmo si dimostrerà sostenibile nella seconda metà dell'anno. A supportare il ciclo, potranno contribuire le aspettative di incentivo fiscale in arrivo in Germania, grazie all'abbandono del vincolo di bilancio e l'approvazione di un piano di stimolo da 500 mld €, e in termini più generali l'aumento della spesa in tutta l'Eurozona e Regno Unito per rispettare i budget sul settore difesa. Anche la politica monetaria ha contribuito alla crescita, con la BCE che ha tagliato i tassi quattro volte nel corso della prima metà dell'anno. Questa politica monetaria espansiva è stata possibile con un'inflazione che ha proseguito il suo rientro verso il target del 2%. Nel Regno Unito la crescita ha accelerato nel primo semestre 2025, dopo un paio di trimestri di stagnazione nella seconda metà del 2024. L'inflazione, però, è moderatamente salita nel periodo di riferimento, circostanza che ha permesso alla Bank of England di tagliare i tassi solo due volte nel 2025 a fronte di un'economia che resta fragile.

L'economia giapponese per contro ha rallentato nei primi sei mesi dell'anno rispetto al 2024 e non è da escludere che la crescita possa rivelarsi negativa nel periodo di riferimento. L'inflazione ha continuato a mantenersi sopra il target, costringendo la Bank of Japan ad attuare una politica monetaria moderatamente restrittiva.

## Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, nel corso della prima parte del 2025 abbiamo assistito ad un ulteriore semestre di sottoperformance del mercato delle small cap rispetto alle large cap. Nello specifico, il primo trimestre è stato particolarmente penalizzante per le small cap italiane che hanno proseguito nella sottoperformance (-11%) degli ultimi anni. Diversa storia invece il secondo trimestre quando, dopo il Liberation Day di Trump, le small cap sono finalmente riuscite ad invertire la tendenza sovra performando le large cap di circa il 7%. A fine semestre, la sotto performance complessiva è stata di circa il 4% che, sommandosi a quelle accumulate nel corso del 2023 e del 2024, arriva ormai a sommare circa il 50%.



Il fenomeno della sottoperformance temporanea delle small cap italiane ormai pareva assumere 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. 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 massiccio fenomeno di delisting e di acquisizioni sul mercato quotato (12 OPA in soli 6 mesi) mentre le nuove IPO scarseggiano (solo 6 nel semestre e tutte di dimensione estremamente contenuta).

A livello globale, negli ultimi tre anni, a pesare sulle piccole capitalizzazioni sono state le incertezze geopolitiche, il conseguente incremento del prezzo dell'energia, l'incertezza macroeconomica dettata dall'esplosione dell'inflazione (che ha caratterizzato tutto il 2023), il rialzo dei tassi e, infine, i dazi e la politica commerciale, a dir poco altalenante, perpetrata dall'amministrazione Trump.

Tuttavia, a partire dal secondo trimestre abbiamo assistito ad un'inversione di tendenza su tutte le cause citate. A partire dal Liberation Day di Trump, momento in cui ha annunciato dazi a pioggia e ben oltre le attese per tutti, le small cap europee e soprattutto quelle italiane hanno finalmente visto un periodo di sovra performance rispetto alle large cap. Da un lato le small cap sono spesso società a vocazione più domestica (o comunque europea) rispetto alle large cap, dall'altro il Liberation Day ha trovato le blue chip sui massimi ed a valutazioni decisamente elevate mentre le small cap trattavano a valutazioni già ampiamente compresse. Inoltre, i timori per una minore crescita globale hanno compresso i prezzi del petrolio e dell'energia, l'inflazione pare ormai rientrata (soprattutto in Europa) e ampiamente sotto controllo, i tassi europei sono stati tagliati per ben 8 volte dai massimi e ci si aspetta nuovi tagli nella seconda metà dell'anno. Sul fronte geopolitico, le guerre non hanno visto escalation eccessive diventando, purtroppo, un new normal mentre, sul fronte dei dazi gli USA stanno progressivamente trovando accordi commerciali con tutti i principali partner. Ecco, dunque, che le varie cause alla base della sotto performance delle small cap stanno gradualmente svanendo, aprendo la strada per un auspicabile recupero del comparto.

A livello prettamente italiano, il semestre è stato caratterizzato ancora una volta dal perdurare delle difficoltà legate all'eredità dei PIR con scarsi flussi e da una liquidità molto contenuta. Tuttavia, nel corso dei primi sei mesi abbiamo assistito ad un progressivo, sebbene contenuto, miglioramento su questo fronte. Nel frattempo, il tanto atteso lancio del Fondo Nazionale Strategico (circa 1 mld €, di cui il 49% messi a disposizione da CDP e il 51% da investitori privati) rappresenta un tentativo concreto di riattivare finalmente i flussi verso le small cap.

## **Attività del Fondo**

Durante i primi sei mesi dell'anno, il Fondo ha continuato a costruire il portafoglio. Al termine del periodo, il Fondo risulta ormai investito per oltre il 95%. Complessivamente il Fondo risulta investito per oltre il 30% in aziende in fase di quotazione o di recente quotazione (quotate da meno di 3 anni) e per quasi un altro 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 semestre 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 in portafoglio sono state selezionate su principi di valutazione fondamentali e la SGR ha ritenuto opportuno puntare prevalentemente su società di qualità elevata, 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 ritrovando sempre più spazio, in vista di una possibile inversione del trend macroeconomico e di ulteriori ribassi dei tassi di interesse.

Il portafoglio risulta investito in 48 aziende appartenenti a diversi settori merceologici, il cui peso di ciascun investimento varia tra circa il 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 nel corso del periodo**

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.

Nel corso del periodo 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, 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.

## Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ICOP SPA	EUR	75.000	1.053.750	5,797%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	120.000	937.200	5,157%
SOMECS SPA	EUR	50.377	672.533	3,701%
TINEXTA SPA	EUR	50.000	619.000	3,406%
SECO SPA	EUR	265.000	616.125	3,390%
DIGITAL BROS	EUR	40.000	607.200	3,341%
AVIO SPA	EUR	23.000	543.950	2,993%
FILA SPA	EUR	55.000	531.850	2,926%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	105.000	530.250	2,918%
ITALY BTPS 3.6% 23-29/09/2025	EUR	500.000	501.805	2,761%
ESPRINET SPA	EUR	125.000	501.250	2,758%
DANIELI & CO	EUR	15.000	500.250	2,753%
DOVALUE SPA	EUR	200.000	494.800	2,723%
ALA SPA	EUR	14.000	491.400	2,704%
OVS SPA	EUR	130.000	481.260	2,648%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	80.000	456.800	2,513%
TECHNOPROBE SPA	EUR	60.000	445.200	2,450%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	50.000	405.000	2,228%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	55.000	364.100	2,003%
WIIT SPA	EUR	23.000	355.580	1,957%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	130.000	351.000	1,931%
NEWPRINCES SPA	EUR	20.000	344.000	1,893%
PHARMANUTRA SPA	EUR	7.000	330.400	1,818%
FINCANTIERI SPA	EUR	20.000	327.000	1,799%
TENARIS SA	EUR	20.000	319.500	1,758%
ERREDUE SPA	EUR	40.000	318.000	1,750%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	138.814	309.555	1,703%
LINDBERGH SPA	EUR	70.000	299.600	1,649%
ERG SPA	EUR	16.000	296.960	1,634%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	14.000	288.400	1,587%
CYBEROO SPA	EUR	186.989	279.549	1,538%
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	EUR	120.000	274.800	1,512%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	8.000	274.800	1,512%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	56.100	272.085	1,497%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	55.000	271.700	1,495%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	7.500	265.050	1,458%
SYS-DAT SPA	EUR	45.000	260.100	1,431%
MULTIPLY GROUP SPA	EUR	5.500	250.250	1,377%
PHILOGEN SPA	EUR	11.000	236.500	1,301%
DIASORIN SPA	EUR	2.500	227.150	1,250%
GIOCAMONDO STUDY SPA	EUR	120.000	216.000	1,189%
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	EUR	100.000	215.000	1,183%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	40.000	155.200	0,854%
MARE ENGINEERING GROUP SPA	EUR	45.000	148.050	0,815%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	8.000	140.000	0,770%
FRANCHETTI S.P.A.	EUR	16.000	99.200	0,546%
REVO INSURANCE SPA	EUR	4.000	63.200	0,348%
SOCIETA SPORTIVA LAZIO SPA	EUR	55.000	44.000	0,242%
GENERALFINANCE SPA	EUR	1.000	14.900	0,082%

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

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%.

Non vi sono ulteriori 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 del semestre non sono state effettuate operazioni di copertura.

## 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”***

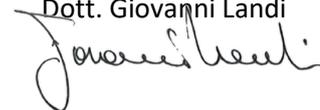
Rientrano in tale categoria, a titolo esemplificativo, le disponibilità liquide e le posizioni debitorie. In particolare, la SGR, per i finanziamenti con rimborso rateizzato, utilizza quale criterio di valutazione il debito residuo in linea capitale, mentre per quanto concerne i depositi bancari a vista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

Milano, 30 luglio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione  
**Il Presidente**

Dott. Giovanni Landi



## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2025

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>18.001.252</b>	<b>99,049%</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>18.001.252</b>	<b>99,049%</b>	<b>12.480.155</b>	<b>77,862%</b>
A6. Titoli di capitale	17.499.447	96,288%	12.480.155	77,862%
A7. Titoli di debito	501.805	2,761%		
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>153.216</b>	<b>0,843%</b>	<b>3.548.385</b>	<b>22,138%</b>
F1. Liquidità disponibile	123.298	0,678%	3.553.035	22,167%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	29.918	0,165%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-4.650	-0,029%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>19.623</b>	<b>0,108%</b>		
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	19.623	0,108%		
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>18.174.091</b>	<b>100,000%</b>	<b>16.028.540</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	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>176.257</b>	<b>62.238</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	176.257	62.238
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>176.257</b>	<b>62.238</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>17.997.834</b>	<b>15.966.302</b>

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>878.276</b>	<b>779.999</b>
Numero di quote in circolazione classe A	7.762,040	7.762,040
Valore unitario delle quote classe A	113,150	100,489
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	-	-

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1</b>	<b>13.132.848</b>	<b>11.663.321</b>
Numero di quote in circolazione classe A1	116.065,740	116.065,740
Valore unitario delle quote classe A1	113,150	100,489
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	-	-

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I</b>	<b>3.986.710</b>	<b>3.522.982</b>
Numero di quote in circolazione classe I	34.999,900	34.999,900
Valore unitario delle quote classe I	113,906	100,657
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	-	-