

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
EUROPEO A LUNGO TERMINE (ELTIF)

***Relazione di gestione
al 31.12.2025***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2025	17
SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2025.....	20
NOTA INTEGRATIVA	23

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 Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia (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 "Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia" è un fondo di investimento europeo a lungo termine (ELTIF) rientrante nell'ambito di applicazione del Regolamento (UE) n. 2015/760, istituito nella forma di fondo di investimento alternativo 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 26 maggio 2020, è stato autorizzato da Banca d'Italia il 28 ottobre 2020 ed ha iniziato la sua attività dal 31 maggio 2021, data del primo closing, con una dotazione iniziale di € 24.255.225.

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 7 anni e scade il 31 dicembre 2028, 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 31 maggio 2021, data in cui è avvenuto il primo closing per un importo iniziale sottoscritto pari ad € 24.255.225. Al 31 dicembre 2025 l'importo complessivo sottoscritto è pari a € 50.453.160. Il regolamento del Fondo prevede l'emissione di nove classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento del Fondo. Ogni quota sottoscritta ha un valore nominale di € 100.

La sottoscrizione di Quote A1, Quote B1, Quote C1 ovvero Quote D1 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 sesto e ultimo sub-periodo di sottoscrizione, al 31 dicembre 2025 il Fondo ha emesso un totale di 498.634,77 quote di cui 5.896,246 di classe

A, 296.596,439 di classe A1, 7.143,412 di classe B1, 199,95 di classe C, 12.759,052 di classe C1, 5.193,986 di classe D, 58.386,687 di classe D1 e 112.458,998 di classe I.

In data 10 novembre 2023 si è chiuso il periodo di sottoscrizione del Fondo.

Per la commercializzazione delle quote del Fondo la SGR si è avvalsa anche dei seguenti collocatori: Cassa Lombarda S.p.A., Banca Consulia S.p.A., La Cassa di Ravenna S.p.A., Banco di Lucca e del Tirreno S.p.A., Banca di Imola S.p.A., Sempione SIM S.p.A., Gamma Capital Markets Ltd – succursale italiana, Online SIM S.p.A. (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori).

Attività di gestione e politiche d'investimento

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel regolamento del Fondo. Gli investimenti sono effettuati in conformità a quanto previsto dal Regolamento (UE) n. 2015/760 in materia di attività ammissibili, composizione del portafoglio, diversificazione e concentrazione, e tenuto conto altresì delle disposizioni in materia di politica di investimento previste nel Regolamento Delegato (UE) 2018/480 della Commissione del 4 dicembre 2017. 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 può essere investito:

(a) per almeno il 70% in:

- (1) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, ivi inclusi strumenti convertibili in equity e warrant, che siano stati
 - (i) emessi da un'Impresa Target e acquisiti dal Fondo da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (ii) emessi da un'Impresa Target in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity acquisito in precedenza dal Fondo da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (iii) emessi da un'impresa che possiede la maggioranza del capitale dell'Impresa Target in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity che il Fondo ha acquisito conformemente ai punti (i) o (ii) che precedono dall'Impresa Target o da terzi attraverso il mercato secondario;
- (2) strumenti di debito emessi da un'Impresa Target;
- (3) prestiti erogati dal Fondo a un'Impresa Target con una scadenza non superiore alla durata del Fondo;
- (4) quote o azioni di uno o più altri Eltif, o fondi europei per il Venture Capital (EuVECA), o fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), purché tali Eltif, EuSEF o EuVECA non abbiano investito, a loro volta, più del 10% del loro capitale in Eltif;

(b) è fatta salva la possibilità di investire in:

- (1) valori mobiliari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
- (2) strumenti del mercato monetario;
- (3) quote di OICVM;
- (4) depositi bancari denominati in euro.

Il Fondo può essere investito per massimo il 50% in strumenti rappresentativi di equity e quasi-equity.

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

(a) non è un'impresa finanziaria;

- (b) non è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione ovvero è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione e al contempo ha una capitalizzazione di mercato inferiore ad € 500 milioni e non è inserita negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- (c) 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.

Il Fondo non può:

- (a) concedere alcun finanziamento, o investire, emettere garanzie o altrimenti fornire supporto finanziario o altro tipo di supporto direttamente o indirettamente a qualsiasi impresa la cui attività sia illegale;
- (b) concedere alcun finanziamento o investire in imprese la cui attività è sostanzialmente focalizzata su:
 - (i) la produzione e commercio del tabacco e relativi prodotti;
 - (i) 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;
 - (ii) il gioco d'azzardo, ovvero produzione o commercializzazione di prodotti connessi al medesimo; la ricerca sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che (x) trovino principalmente applicazione in uno dei settori di cui alle lett. (a) e (b) da (i) a (iii) (ivi incluse le scommesse on-line, attività del gioco d'azzardo on-line o della pornografia); o (y) che permettano illegalmente l'accesso a network elettronici; o lo scarico di dati in formato elettronico;
 - (iii) l'attività di compro oro o trading di metalli preziosi al dettaglio;
 - (iv) la produzione e commercio di materiale pornografico;
- (c) fornire alcun supporto al finanziamento della ricerca, sviluppo o applicazione tecnica in connessione
 - (ii) alla clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici
 - (iii) 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) concedere finanziamenti o investire più del 20% del Fondo in imprese che svolgono attività di acquisto, valorizzazione e alienazione di immobili.

Il Fondo investe 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 investe solo 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%.

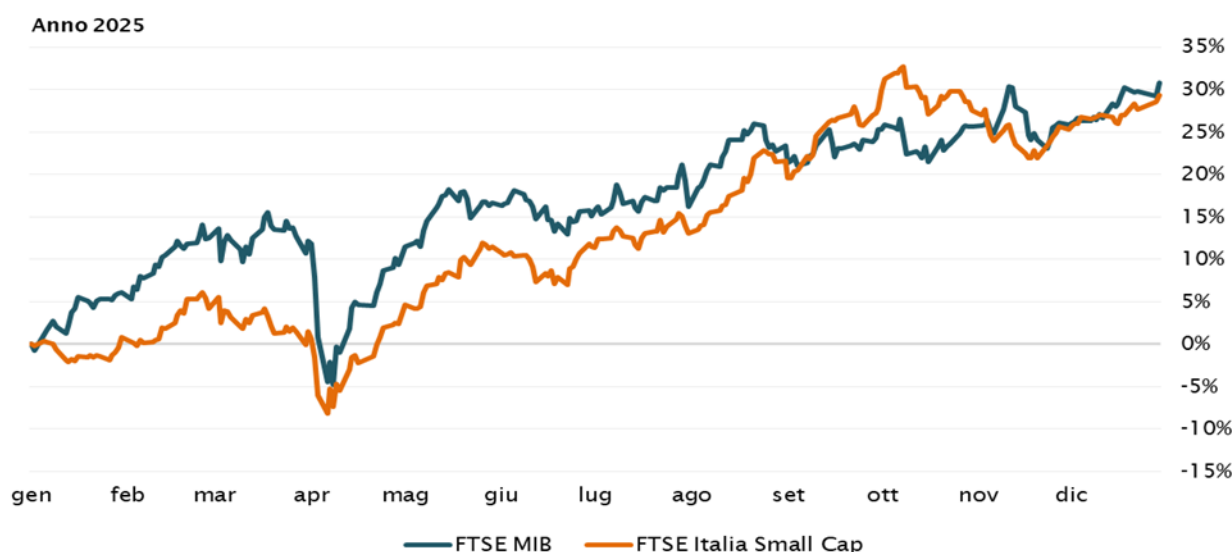
Anche per il Giappone è stato un anno positivo, con una crescita del PIL superiore all'1%, favorita da un aumento dei consumi e degli investimenti, grazie alla domanda di semiconduttori per accrescere la capacità di elaborazione da destinare all'AI. L'inflazione ha esordito su livelli alquanto elevati, 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

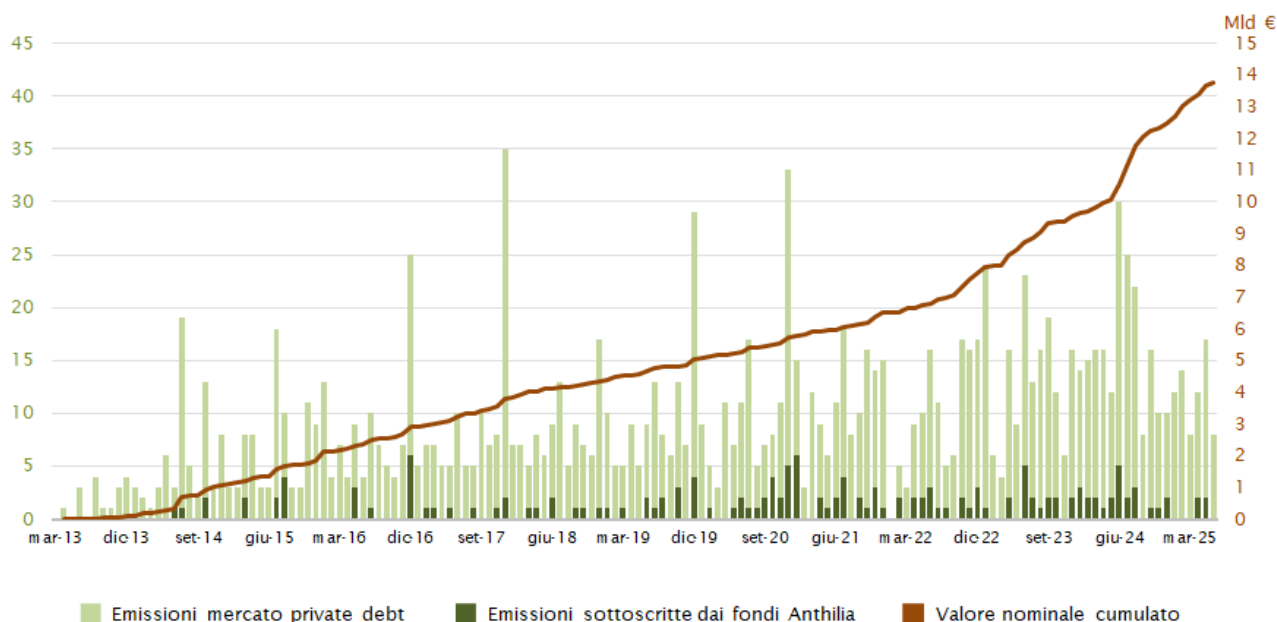
specializzati, scarsa copertura da parte degli analisti e soprattutto liquidità ai minimi. Nel corso del 2025, dopo un primo trimestre drammatico per il comparto, abbiamo tuttavia assistito ad una prima inversione di tendenza. L'interesse del mercato verso le Small Cap italiane sembra essere stato ritrovato, 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).

Analisi del mercato del private debt italiano

Con riferimento al periodo di attività dei fondi che investono in private debt gestiti da Anthilia, da marzo 2013 a giugno 2025 il mercato del private debt italiano è cresciuto a una CAGR del 54,5% circa e conta 1.256 emissioni per un ammontare cumulato di € 13,8 miliardi.



* Censimento dei titoli di debito, quotati o private placement, e finanziamenti di valore nominale inferiore a 100 mIn €, emessi da imprese italiane
Fonte: Anthilia. Dati al 30/06/2025

Di seguito si riporta il posizionamento di Anthilia rispetto al mercato:

	Mercato private debt Emissioni quotate e private placement < 100 mln €	Investimenti sottoscritti da Anthilia	Anthilia vs mercato
Emissioni	1.256	157	12,5% market share
Emittenti	1.079	100	10,8% market share
Valore nominale totale	12,8 mld €	1,04 mld €	8,1% market share

Fonte: Anthilia. Dati al 30/06/2025

Attività del Fondo

Componente azionaria

Al termine del periodo la componente azionaria del portafoglio risulta investita quasi interamente, oltre il 49% e prossima al limite del 50% del capitale del Fondo, attraverso investimenti in 44 società di cui 28 con una capitalizzazione inferiore a € 500 milioni (per un peso di circa il 65% della componente azionaria). La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo (per circa il 25%) e per circa il 10% del portafoglio in società con capitalizzazione superiore ad € 1 miliardo.

Nel corso del periodo non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio che tuttora contiene una buona parte dei titoli presenti alla fine del 2024. Tuttavia, negli ultimi trimestri, è stata effettuata qualche modifica in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico: il Fondo ha concluso il processo di riduzione della propria esposizione verso quei titoli eccessivamente illiquidi e quindi maggiormente vulnerabili in situazioni di deflussi forzati. Le società oggetto di investimento sono state selezionate su principi di valutazione fondamentali e il gestore 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 della componente azionaria è ben diversificato su società appartenenti a diversi settori merceologici e il peso di ciascun investimento varia tra circa il 4,5% e lo 0,5%.

Componente Private Debt

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria di portafoglio, durante l'esercizio, il Fondo non ha effettuato nuovi investimenti.

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

Ai sensi del regolamento, nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato n. 1 distribuzione:

- in data 2 aprile 2025 per € 1.360.000 interamente a titolo di rimborso di capitale.

Si segnala che, al 31 dicembre 2025, gli importi distribuiti ammontano a complessivi € 3,51 milioni.

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

Nel corso del secondo trimestre 2024 la beneficiaria Metro.Ferr ha riscontrato alcune tensioni finanziarie a causa del ritardo nella disponibilità di fondi ministeriali per l'adeguamento all'inflazione del listino prezzi dei servizi pubblici e dei conseguenti ritardi nell'incasso di lavori già eseguiti e completati, relativi a commesse pubbliche per oltre € 2,2 milioni. Tali tensioni hanno portato la società a sottoscrivere un accordo per la rimodulazione delle rate di capitale in scadenza nei mesi di giugno, settembre e dicembre 2024, prevedendo il pagamento a partire dal mese di marzo 2025, mantenendo invariata la scadenza originale del finanziamento a dicembre 2027. Nonostante la rimodulazione del debito, durante il primo semestre 2025 Metro.Ferr si è trovata ancora in una situazione di tensione finanziaria a causa dei continui ritardi nei pagamenti da parte dell'amministrazione pubblica per commesse concluse. A maggio 2025 la società ha dato incarico ad un advisor finanziario per la predisposizione di un nuovo business plan che prevederà una richiesta di rimodulazione del piano di ammortamento del debito. Si segnala che la società ha pagato in ritardo la quota interessi della rata in scadenza al 31 marzo 2025, e risulta morosa delle quote di capitale scadute al 31 marzo 2025 e delle intere rate scadute di giugno, settembre e dicembre 2025.

L'esposizione del Fondo in linea capitale risulta pari a € 0,09 milioni nominali, garantiti dal Fondo Centrale di Garanzia al 71%. In coerenza con quanto sopra esposto, riflettendo le valutazioni circa un peggioramento del merito creditizio della società, al 31 dicembre 2025 l'esposizione residua è stata quindi svalutata del 1,22%.

Nel corso del primo semestre del 2025, TrenDevice ha attraversato una fase di profonda tensione finanziaria e operativa, a seguito di un progressivo deterioramento delle performance commerciali emerso già nella seconda metà del 2024. Il quarto trimestre 2024 ha rappresentato un punto di svolta negativo per l'azienda, segnato da un forte calo delle vendite, soprattutto nel canale online, dove si è manifestata una pressione competitiva particolarmente intensa da parte dei principali player del settore, sia in termini di prezzo che di offerta. Nonostante i tentativi di contenere l'impatto attraverso la rete di negozi fisici, il canale retail non è riuscito a compensare la debolezza dell'e-commerce. L'azienda ha infatti registrato un calo significativo dei ricavi e della marginalità, riflesso anche nella ridotta disponibilità di magazzino e nella necessità di razionalizzare le risorse. A partire dal primo trimestre 2025, la società ha quindi avviato una serie di chiusure di punti vendita considerati non strategici o economicamente non sostenibili, con l'obiettivo di ridurre la struttura dei costi e focalizzarsi sui canali a maggiore efficienza.

La difficoltà di generare cassa e di sostenere gli impegni finanziari ha portato, in data 31 gennaio 2025, al mancato pagamento della quota capitale e interessi del bond emesso nel 2021. In risposta a questo evento, il CdA della società ha affidato un incarico a un advisor finanziario per la revisione del piano industriale e l'analisi di soluzioni finalizzate al superamento della crisi, tra cui una possibile ristrutturazione del debito e l'individuazione di nuovi investitori. Allo scadere del termine di 90 giorni dal mancato pagamento, si è proceduto alla segnalazione formale dell'evento di rischio a Fondo Centrale di Garanzia, quale garante dell'obbligazione, ai sensi delle normative previste.

In questo contesto, in data 13 giugno 2025, il CdA della società ha deliberato l'avvio della procedura di composizione negoziata della crisi (CNC), chiedendo la nomina di un esperto indipendente. In data 30 giugno 2025 TrenDevice ha comunicato di aver ufficialmente depositato istanza per l'accesso alla CNC e ha contestualmente ricevuto e accettato dalla società correlata (A. Capaldo S.p.A.) un'offerta vincolante di impegno a partecipare a una possibile operazione di ripatrimonializzazione, da realizzarsi ad esito della procedura di CNC, mediante conversione in capitale sociale del credito vantato nei confronti della società, per un importo non inferiore a € 1.000.000. In data 5 gennaio 2026 la CNC è stata prorogata per ulteriori 6 mesi. Sebbene i risultati del primo trimestre del 2025 confermino una situazione ancora critica - con ricavi in ulteriore calo e un EBITDA tornato in territorio negativo - si intravede l'intenzione di riportare l'azienda su un percorso di stabilizzazione, attraverso interventi di riduzione dei costi, ricostruzione della marginalità e rafforzamento patrimoniale. La riuscita di questo percorso resta subordinata al buon esito delle trattative in corso con i creditori e gli investitori, e all'effettiva approvazione della procedura CNC nei tempi previsti.

L'esposizione del Fondo in linea capitale risulta pari a € 0,29 milioni nominali, garantiti dal Fondo Centrale di Garanzia al 90%. Alla luce dell'attuale contesto e tenuta in considerazione la presenza della garanzia del Fondo Centrale di Garanzia al 90% a tutela del prestito obbligazionario, al 31 dicembre 2025 la posizione è stata svalutata del 1,73%.

Con riferimento ad Edra, nel corso del 2024, la società ha affrontato una significativa tensione finanziaria dovuta prevalentemente al: (i) rallentamento del business sul mercato estero e su alcune aree di business mercato italiano (ii) incremento di costi fissi; (iii) elevata leva finanziaria conseguente ad operazioni di M&A. In seguito al perdurare della crisi, a ottobre 2024 Edra ha presentato istanza di accesso alla composizione negoziata della crisi (CNC), ottenendo la nomina di un esperto incaricato secondo quanto previsto dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII). Il 13 dicembre 2024 è stata avanzata ai creditori finanziari una richiesta di moratoria e standstill e il 20 dicembre 2024, è stato incaricato un advisor finanziario per la predisposizione della manovra finanziaria. In tale contesto, la società ha ottenuto dal Tribunale le misure protettive dai creditori previste dalla legge. A ridosso della scadenza del primo termine della CNC, la società ha richiesto, e gli è stata concessa, una proroga della stessa con scadenza settembre 2025. In tale ambito la permanenza in CNC è subordinata ad una serie di attività di reportistica informativa, indicate dall'esperto nell'ultima proroga, che la società deve rispettare anche su base settimanale. Le misure protettive del patrimonio, già prorogate nell'ambito della CNC, sono venute a definitiva scadenza in data 25 giugno 2025. Si

precisa che, in virtù della persistenza della CNC, risulta preclusa l'emissione della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale ai sensi dell'art. 18, comma 4, CCII.

L'esposizione del Fondo in linea capitale risulta pari a € 1,41 milioni nominali di cui € 1,13 milioni garantiti Sace al 90%. al 31 dicembre 2025 l'esposizione residua è complessivamente svalutata del 7,06%.

Nel corso del 2024, Prima Sole Components ha finalizzato una manovra finanziaria con il ceto bancario, avviata a seguito di tensioni derivanti dall'incremento del costo del debito e dal mancato rispetto di alcuni covenant contrattuali. La situazione, legata principalmente al contesto macroeconomico e alla struttura originaria dell'indebitamento, ha reso necessario un intervento volto a riallineare le scadenze del debito alla capacità effettiva di rimborso. La manovra è stata definita nell'ambito dell'art. 56 CCII, con il supporto di un advisor finanziario di primario standing e di un professionista indipendente incaricato dell'attestazione del piano di risanamento. L'operazione ha consentito la rimodulazione dell'indebitamento bancario e l'ottenimento dei necessari waiver, e si inserisce in un più ampio piano che prevede anche la dismissione di attività immobiliari non strategiche e l'ingresso di nuova finanza ponte garantita da tali dismissioni. Si evidenzia che la manovra ha riguardato esclusivamente il debito con il ceto bancario e non ha in alcun modo coinvolto il finanziamento erogato dal Fondo, che prosegue regolarmente secondo gli accordi sottoscritti. I pagamenti da parte della società risultano regolari. Per tale motivo la posizione, garantita al 90% da Sace, non ha subito svalutazioni.

Con riferimento ad HDP, da dicembre 2023 la sua liquidità è soggetta a misure cautelari a seguito di indagini che hanno visto coinvolto l'imprenditore. Questo evento non sembra aver intaccato la solvibilità dell'azienda, che continua a onorare regolarmente i suoi impegni. In coerenza con quanto sopra esposto, la posizione non ha subito svalutazioni.

Nel corso del 2025, la società Microtech ha vissuto un anno particolarmente complicato che l'ha portata in una situazione di forte stress finanziario e con il rischio di una crisi di liquidità imminente. Le ragioni che hanno portato all'attuale condizione sono sia endogene che esogene e possiamo così sintetizzarle:

- Contesto di mercato sfavorevole: l'intero mondo dell'elettronica di consumo ha subito un forte rallentamento negli ultimi 3 anni. Fatturati in calo, minor leva operativa e deterioramento della bottom line.
- Mancato supporto dal sistema bancario: a fronte di un mutato contesto macro e di bilanci Microtech peggiorativi, a partire da metà 2024 diverse banche hanno ridotto le proprie linee di finimport e di autoliquidante. Questo ha obbligato Microtech a dover rientrare sulle varie linee e a non poter più finanziare nuovo business, creando così un serio problema di liquidità. Microtech ha iniziato ad approvvigionarsi da fornitori italiani a condizioni peggiori (ma con pagamento dilazionato) rispetto ai fornitori asiatici e a vendere parte del magazzino per poter rientrare sulle linee.
- Fallimento di un cliente e stralcio di un credito da € 2 milioni: probabilmente il principale problema assieme alla riduzione delle linee bancarie. Si tratta di un credito legato ad un contratto biennale di € 4 milioni relativo a delle commesse del PNRR e del bando scuola. Nel secondo anno, il cliente in questione si è trovato in una situazione di forte crisi fino a dichiarare fallimento.

Nel corso degli ultimi trimestri 2025, la SGR ha lavorato intensamente assieme al management di Microtech ed agli altri soci finanziari della società al fine di trovare una soluzione e di garantire il rilancio del progetto. Tuttavia, dopo approfondite analisi, i soci finanziari, incluso il Fondo, non hanno ritenuto opportuno l'investimento di ulteriori capitali nella società giudicando che tale situazione rappresentasse più di un semplice momento di difficoltà temporaneo. In data 26 gennaio 2026 la società è stata posta in liquidazione. In conclusione, data la situazione, la posizione è stata interamente svalutata, a fronte di un investimento iniziale pari a € 0,75 milioni.

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

Cassa Lombarda S.p.A., che detiene una partecipazione del 14,29% della SGR, ha commercializzato le quote del Fondo in qualità di collocatore.

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 € 4.511.446 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 pari a € 3.889.537 e di altri ricavi pari a € 31.273; dall'altra, alla contabilizzazione di plusvalenze non realizzate pari a € 1.494.649 e di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 904.013.

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
FERROVIE DEL 3.75% 22-14/04/2027	EUR	2.300.000	2.333.282	4,765%
ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026	EUR	2.000.000	2.008.240	4,102%
D-ORBIT S.P.A 8% 30/04/2026	EUR	1.500.000	1.500.000	3,064%
MGM SPA 8.936% 30/11/2028	EUR	1.489.655	1.489.655	3,042%
FRANCE O.A.T. 0.75% 22-25/02/2028	EUR	1.300.000	1.257.763	2,569%
ICCREA BANCA SPA 23-20/01/2028 FRN	EUR	1.000.000	1.044.680	2,134%
BANCA SELLA HLDG 24-18/07/2029 FRN	EUR	1.000.000	1.038.320	2,121%
CASSA DEPOSITI E 3.875% 23-13/02/2029	EUR	1.000.000	1.032.650	2,109%
ESPRINET SPA	EUR	165.000	1.019.700	2,083%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	135.000	978.750	1,999%
SECO SPA	EUR	320.000	937.600	1,915%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	133.000	919.030	1,877%
SOMEC SPA	EUR	60.000	891.000	1,820%
VITTORIA ASSICUR 5.75% 18-11/07/2028	EUR	800.000	845.288	1,726%
MONTEPIO GERAL 24-29/05/2028 FRN	EUR	800.000	827.680	1,690%
DIGITAL BROS	EUR	61.000	805.200	1,645%
ICOP SPA	EUR	43.000	754.650	1,541%
RENCO SPA 6.375% 30/09/2028	EUR	733.330	733.330	1,498%
BFF BANK 24-30/03/2028 FRN	EUR	700.000	714.266	1,459%
FILA SPA	EUR	70.000	683.200	1,395%
FLY ONE S.P.A. 8.00% 30/11/2027	EUR	674.924	674.924	1,378%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	22.000	669.900	1,368%
WIIT SPA	EUR	33.000	668.250	1,365%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	650.000	650.000	1,328%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	28.000	599.200	1,224%
CYBEROO SPA	EUR	415.000	589.300	1,204%
PHIOLOGEN SPA	EUR	25.000	582.500	1,190%
ENERGETICA SPA 4.7% 31/12/2027	EUR	555.555	555.555	1,135%
BANCA IFIS SPA 6.875% 23-13/09/2028	EUR	500.000	549.700	1,123%
PHARMANUTRA SPA	EUR	10.000	543.000	1,109%
EXPERT.AI SPA	EUR	340.000	533.800	1,090%
REPLY SPA	EUR	4.500	516.150	1,054%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	42.000,00	514.500,00	0,01

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
MCC SPA 3.75% 24-20/09/2029	EUR	500.000	513.670	1,049%
CASSA CENTRALE 23-16/02/2027 FRN	EUR	500.000	501.350	1,024%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	90.000	498.420	1,018%
SYS-DAT SPA	EUR	75.000	457.500	0,934%
DOVALUE SPA	EUR	150.000	450.000	0,919%
OVS SPA	EUR	90.000	437.220	0,893%
SAFILO GROUP SPA	EUR	225.000	433.350	0,885%
FIERA MILANO SPA	EUR	55.000	430.650	0,880%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 30/06/2027	EUR	412.500	412.500	0,842%
AVIO SPA	EUR	13.000	381.550	0,779%
DANIELI & CO	EUR	7.500	379.500	0,775%
AQUAFIL SPA	EUR	260.000	361.920	0,739%
FASHION BOX SPA 5.125% 31/12/2027	EUR	358.335	358.335	0,732%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	170.000	357.000	0,729%
BIESSE SPA	EUR	50.000	357.000	0,729%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	140.000	350.000	0,715%
PIQUADRO SPA	EUR	140.000	348.600	0,712%
LU-VE SPA	EUR	8.500	334.900	0,684%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	85.000	314.500	0,642%
OCTOBER	EUR	1.932	238.694	0,488%
EUROTECH SPA	EUR	220.000	225.720	0,461%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	40.000	223.600	0,457%
ERREDUE SPA	EUR	30.000	217.500	0,444%
DEDEM S.P.A.	EUR	41.000	191.880	0,392%
TRENDEVICE SPA 5% 30/07/2027	EUR	192.000	188.678	0,385%
NEWPRINCES SPA	EUR	9.000	174.240	0,356%
HDP SPA 6.4% 30/06/2028	EUR	157.143	157.143	0,321%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 15/12/2027	EUR	150.000	150.000	0,306%
PIU MEDICAL SPA	EUR	23.750	147.250	0,301%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	32.000	124.160	0,254%
OTOFARMA SPA	EUR	22.400	114.240	0,233%
GENTILI MOSCONI SPA	EUR	33.000	114.180	0,233%
DEDEM SPA	EUR	17.500	81.900	0,167%
MICROTECH SRL	EUR	75.000	0	0,000%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 25 febbraio 2026 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato una distribuzione per € 1.930.000, di cui € 1.015.000 a titolo di provento e € 915.000 a titolo di rimborso di capitale.

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 in strumenti azionari, 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 € 500 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.

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

- Rischio di tasso d'interesse, dato dalla possibilità di movimenti sfavorevoli della curva dei tassi d'interesse;
- Rischio emittente, dato dalla possibilità che peggiori il merito creditizio degli emittenti dei titoli o dei crediti detenuti in portafoglio;
- 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 di tasso d'interesse: calcolo della duration di ogni singolo strumento e della duration pesata di portafoglio;
- Rischio emittente: controvalore dei titoli per singolo emittente, per classe di rating e per settore;
- Rischio di liquidità: scambi effettuati sui mercati regolamentati.

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.

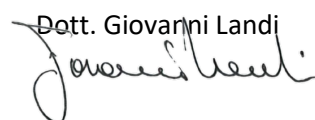
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio

Considerata la particolare natura degli investimenti del Fondo è possibile porre in essere politiche di copertura del rischio emittente attraverso garanzie prestate dall'emittente o da società del medesimo gruppo oppure da garanti istituzionali quali Sace e il Fondo Centrale di Garanzia gestito da MCC.

Il Fondo non ha posto in essere alcuna operazione di copertura con posizioni su derivati.

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	39.488.213	80,649%	29.546.687	64,548%
Strumenti finanziari non quotati	7.062.001	14,423%	9.064.571	19,802%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	191.880	0,392%	750.000	1,638%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	6.870.121	14,031%	8.314.571	18,164%
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	32.426.212	66,226%	20.482.116	44,746%
A6. Titoli di capitale	19.520.630	39,868%	16.110.685	35,196%
A7. Titoli di debito	12.666.888	25,870%	3.820.842	8,347%
A8. Parti di OICR	238.694	0,488%	550.589	1,203%
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	6.079.414	12,416%	9.958.506	21,756%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	6.079.414	12,416%	9.958.506	21,756%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.434.372	4,972%	5.792.020	12,655%
F1. Liquidità disponibile	1.686.618	3,445%	5.576.099	12,183%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	896.459	1,831%	379.978	0,830%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-148.705	-0,304%	-164.057	-0,358%
G. ALTRE ATTIVITA'	960.852	1,963%	476.550	1,041%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	876.616	1,790%	473.121	1,034%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	84.236	0,173%	3.429	0,007%
TOTALE ATTIVITA'	48.962.851	100,000%	45.773.763	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'	440.911	403.267
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	440.911	403.267
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	440.911	403.267
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	48.521.940	45.370.496

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	564.848	529.977
Numero di quote in circolazione classe A	5.896,246	5.896,246
Valore unitario delle quote classe A	95,798	89,884
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	28.412.582	26.658.565
Numero di quote in circolazione classe A1	296.596,439	296.596,439
Valore unitario delle quote classe A1	95,795	89,882
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B1	694.120	649.081
Numero di quote in circolazione classe B1	7.143,412	7.143,412
Valore unitario delle quote classe B1	97,169	90,864
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe B1	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C1	1.248.964	1.165.956
Numero di quote in circolazione classe C1	12.759,052	12.759,052
Valore unitario delle quote classe C1	97,888	91,383
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C1	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D	478.875	447.217
Numero di quote in circolazione classe D	5.193,986	5.193,986
Valore unitario delle quote classe D	92,198	86,103
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D1	5.756.066	5.364.505
Numero di quote in circolazione classe D1	58.386,687	58.386,687
Valore unitario delle quote classe D1	98,585	91,879
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D1	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	11.346.171	10.536.251
Numero di quote in circolazione classe I	112.458,998	112.458,998
Valore unitario delle quote classe I	100,892	93,690
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe I	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C	20.314	18.944
Numero di quote in circolazione classe C	199,950	199,950
Valore unitario delle quote classe C	101,595	94,741
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C	2,727	1,504

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2025

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	4.821.529		-1.285.022	
Strumenti finanziari non quotati	-244.134		652.026	
A1. PARTECIPAZIONI	-756.560			
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-756.560			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	512.426		652.026	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	517.187		651.676	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-1.764		80	
A2.3 plus/minusvalenze	-2.997		270	
Strumenti finanziari quotati	5.065.663		-1.937.048	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	5.065.663		-1.937.048	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	747.835		1.055.059	
A3.2 utili/perdite da realizzi	2.082.363		-1.432.135	
A3.3 plus/minusvalenze	2.235.465		-1.559.972	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		4.821.529		-1.285.022
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	562.657		921.082	
C1. interessi attivi e proventi assimilati	546.913		1.039.706	
C2. incrementi/decrementi di valore	15.744		-118.624	
Risultato gestione crediti		562.657		921.082
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		5.384.186		-363.940

	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		5.384.186		-363.940
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		5.384.186		-363.940
I. ONERI DI GESTIONE	-904.013		-878.758	
I1. Provigione di gestione SGR	-763.960		-741.971	
Provigione di gestione SGR Classe A	-10.601		-10.321	
Provigione di gestione SGR Classe A1	-533.262		-519.141	
Provigione di gestione SGR Classe B1	-10.946		-10.620	
Provigione di gestione SGR Classe C	-290		-281	
Provigione di gestione SGR Classe C1	-17.829		-17.269	
Provigione di gestione SGR Classe D	-6.122		-5.932	
Provigione di gestione SGR Classe D1	-73.585		-71.152	
Provigione di gestione SGR Classe I	-111.325		-107.255	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-20.000		-22.500	
I3. Commissioni depositario	-22.174		-22.216	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-2.500		-2.500	
I6. Altri oneri di gestione	-95.379		-89.571	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	31.273		68.874	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	30.612		65.373	
L2. Altri ricavi	695		3.832	
L3. Altri oneri	-34		-331	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.511.446		-1.173.824

M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		4.511.446		-1.173.824
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		50.952		-15.364
Utile/perdita dell'esercizio Classe A1		2.562.969		-772.817
Utile/perdita dell'esercizio Classe B1		1.916		-16.798
Utile/perdita dell'esercizio Classe C		45.824		-461
Utile/perdita dell'esercizio Classe C1		64.522		-28.368
Utile/perdita dell'esercizio Classe D		117.808		-10.190
Utile/perdita dell'esercizio Classe D1		550.808		-122.228
Utile/perdita dell'esercizio Classe I		1.116.647		-207.598

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 nove classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento del Fondo.

L'ammontare complessivo sottoscritto del Fondo al 31 dicembre 2025 è pari a € 50.453.160, corrispondenti a 498.634,77 quote, il cui valore complessivo è pari a € 48.521.940.

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
31/12/2021	108,281
31/12/2022	95,411
31/12/2023	93,994
31/12/2024	89,884
31/12/2025	95,798
Classe A1	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2021	108,280
31/12/2022	95,408
31/12/2023	93,991
31/12/2024	89,882
31/12/2025	95,795
Classe B1	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2021	108,472
31/12/2022	95,850
31/12/2023	94,720
31/12/2024	90,864
31/12/2025	97,169

Classe C	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2022	99,509
31/12/2023	98,550
31/12/2024	94,741
31/12/2025	101,597
Classe C1	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2021	108,569
31/12/2022	96,095
31/12/2023	95,110
31/12/2024	91,383
31/12/2025	97,889
Classe D	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2021	100,928
31/12/2022	90,460
31/12/2023	89,569
31/12/2024	86,103
31/12/2025	92,198
Classe D1	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2021	108,665
31/12/2022	96,315
31/12/2023	95,476
31/12/2024	91,879
31/12/2025	98,585
Classe I	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2021	109,541
31/12/2022	97,575
31/12/2023	97,040
31/12/2024	93,690
31/12/2025	100,892

Nel corso dell'esercizio 2025, le quote hanno registrato le seguenti variazioni percentuali, tenendo in considerazione ogni eventuale distribuzione avvenuta nel periodo:

Classe A	9,61%
Classe A1	9,61%
Classe B1	9,94%
Classe C	10,12%
Classe C1	10,10%
Classe D	10,25%
Classe D1	10,27%
Classe I	10,60%

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 € 4.511.446 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 pari a € 3.889.537 e di altri ricavi pari a € 31.273; dall'altra, alla contabilizzazione di plusvalenze non realizzate pari a € 1.494.649 e di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 904.013.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Strumenti finanziari

Si rimanda a quanto riportato successivamente.

Altre passività

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

Sezione II – Le attività

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

- a) strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli simili;
- b) strumenti di debito a breve termine;
- c) altri titoli rappresentativi del capitale di debito, anche di natura partecipativa, cui possono essere eventualmente associati diritti di conversione o warrant;
- d) strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti, inclusi finanziamenti erogati direttamente dal Fondo;
- f) 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;
- g) depositi bancari e liquidità.

Gli Asset di cui alle precedenti lettere a), b), c) ed e) sono di seguito congiuntamente identificati come "Strumenti di Private Debt".

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 di Private Debt”

Viste le caratteristiche degli Strumenti di Private Debt e le disposizioni normative applicabili a tipologie di attivi agli stessi assimilabili, la SGR ha stabilito, in via precauzionale, di procedere alla valutazione di tali tipologie di attività al costo di acquisto, rettificato per eventuali scarti di emissione, fatto salvi i casi, di seguito riportati, per cui è prevista la possibilità di rivalutare o la necessità di svalutare gli stessi.

In particolare, la valorizzazione di tali Asset viene effettuata mediante un modello, sviluppato internamente, che opera attraverso formule matematiche di attualizzazione finanziaria e si basa su una metodologia comunemente accettata dalla prassi professionale (Discounted Cash Flow - DCF).

In ogni caso, eventuali scarti di emissione sono contabilizzati pro rata temporis.

Gli Strumenti di Private Debt sono oggetto di svalutazione applicando, a scelta della SGR, uno dei seguenti criteri:

1. valore risultante da una o più transazioni eventualmente avvenute sullo strumento o credito su un mercato (anche non regolamentato) successivamente all’ultima valutazione, a condizione che la transazione sia stata effettuata fra soggetti indipendenti e per una quantità di strumenti o crediti comunque non inferiore al 2% del valore dell’intera emissione;
2. valore derivante dall’applicazione del modello adottato dalla SGR per la valorizzazione degli Strumenti di Private Debt. In particolare, in tale ambito viene preso in considerazione ogni evidente e significativo deterioramento del merito di credito, della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società oggetto di investimento ovvero ogni evento che possa stabilmente influire sulle prospettive della stessa di raggiungere gli obiettivi connessi al progetto di investimento, quali il mancato rispetto del Business Plan, impatti sulla struttura organizzativa e proprietaria, violazione di covenant.

L’entità della svalutazione da applicare nel secondo caso sopra descritto deriva dalla valutazione dei Strumenti di Private Debt di volta in volta effettuata dalla SGR attraverso l’utilizzo del modello di calcolo adottato.

Tutti gli elementi utilizzati ai fini dell’eventuale svalutazione dello Strumento di Private Debt sono sottoposti all’analisi del Consiglio di Amministrazione.

Qualora, successivamente alla svalutazione, i presupposti alla base della stessa dovessero venire meno, la SGR procede a ripristinare il valore dello Strumento di Private Debt al costo d’acquisto rettificato per eventuali scarti di emissione; eventuali ulteriori rivalutazioni seguiranno le condizioni descritte nel paragrafo seguente.

Gli Strumenti di Private Debt, trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore ad un anno dalla data dell’investimento, possono essere oggetto di rivalutazione fino al prezzo di rimborso applicando, a scelta della SGR, uno dei seguenti criteri:

1. valore risultante da una o più transazioni eventualmente avvenute sullo strumento o credito su un mercato (anche non regolamentato) successivamente all’ultima valutazione, a condizione che la transazione sia stata effettuata fra soggetti indipendenti e per una quantità di strumenti o crediti comunque non inferiore al 2% del valore dell’intera emissione;

2. valore derivante dall'applicazione del modello adottato dalla SGR per la valorizzazione degli Strumenti di Private Debt. In particolare, in tale ambito vengono prese in considerazione le rivalutazioni derivanti da un miglioramento del merito di credito della società oggetto di investimento e quelle collegate a un miglioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa, al rispetto del Business Plan e alla struttura organizzativa e proprietaria.

“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
FERROVIE DEL 3.75% 22-14/04/2027	EUR	2.300.000	2.333.282	4,765%
ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026	EUR	2.000.000	2.008.240	4,102%
D-ORBIT S.P.A 8% 30/04/2026	EUR	1.500.000	1.500.000	3,064%
MGM SPA 8.936% 30/11/2028	EUR	1.489.655	1.489.655	3,042%
FRANCE O.A.T. 0.75% 22-25/02/2028	EUR	1.300.000	1.257.763	2,569%
ICCREA BANCA SPA 23-20/01/2028 FRN	EUR	1.000.000	1.044.680	2,134%
BANCA SELLA HLDG 24-18/07/2029 FRN	EUR	1.000.000	1.038.320	2,121%
CASSA DEPOSITI E 3.875% 23-13/02/2029	EUR	1.000.000	1.032.650	2,109%
ESPRINET SPA	EUR	165.000	1.019.700	2,083%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	135.000	978.750	1,999%
SECO SPA	EUR	320.000	937.600	1,915%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	133.000	919.030	1,877%
SOMEC SPA	EUR	60.000	891.000	1,820%
VITTORIA ASSICUR 5.75% 18-11/07/2028	EUR	800.000	845.288	1,726%
MONTEPIO GERAL 24-29/05/2028 FRN	EUR	800.000	827.680	1,690%
DIGITAL BROS	EUR	61.000	805.200	1,645%
ICOP SPA	EUR	43.000	754.650	1,541%
RENCO SPA 6.375% 30/09/2028	EUR	733.330	733.330	1,498%
BFF BANK 24-30/03/2028 FRN	EUR	700.000	714.266	1,459%
FILA SPA	EUR	70.000	683.200	1,395%
FLY ONE S.P.A. 8.00% 30/11/2027	EUR	674.924	674.924	1,378%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	22.000	669.900	1,368%
WIIT SPA	EUR	33.000	668.250	1,365%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	650.000	650.000	1,328%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	28.000	599.200	1,224%
CYBEROO SPA	EUR	415.000	589.300	1,204%
PHILOGEN SPA	EUR	25.000	582.500	1,190%
ENERGETICA SPA 4.7% 31/12/2027	EUR	555.555	555.555	1,135%
BANCA IFIS SPA 6.875% 23-13/09/2028	EUR	500.000	549.700	1,123%
PHARMANUTRA SPA	EUR	10.000	543.000	1,109%
EXPERT.AI SPA	EUR	340.000	533.800	1,090%
REPLY SPA	EUR	4.500	516.150	1,054%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	42.000,00	514.500,00	0,01

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
MCC SPA 3.75% 24-20/09/2029	EUR	500.000	513.670	1,049%
CASSA CENTRALE 23-16/02/2027 FRN	EUR	500.000	501.350	1,024%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	90.000	498.420	1,018%
SYS-DAT SPA	EUR	75.000	457.500	0,934%
DOVALUE SPA	EUR	150.000	450.000	0,919%
OVS SPA	EUR	90.000	437.220	0,893%
SAFILO GROUP SPA	EUR	225.000	433.350	0,885%
FIERA MILANO SPA	EUR	55.000	430.650	0,880%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 30/06/2027	EUR	412.500	412.500	0,842%
AVIO SPA	EUR	13.000	381.550	0,779%
DANIELI & CO	EUR	7.500	379.500	0,775%
AQUAFIL SPA	EUR	260.000	361.920	0,739%
FASHION BOX SPA 5.125% 31/12/2027	EUR	358.335	358.335	0,732%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	170.000	357.000	0,729%
BIESSE SPA	EUR	50.000	357.000	0,729%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	140.000	350.000	0,715%
PIQUADRO SPA	EUR	140.000	348.600	0,712%
LU-VE SPA	EUR	8.500	334.900	0,684%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	85.000	314.500	0,642%
OCTOBER	EUR	1.932	238.694	0,488%
EUROTECH SPA	EUR	220.000	225.720	0,461%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	40.000	223.600	0,457%
ERREDUE SPA	EUR	30.000	217.500	0,444%
DEDEM S.P.A.	EUR	41.000	191.880	0,392%
TRENDEVICE SPA 5% 30/07/2027	EUR	192.000	188.678	0,385%
NEWPRINCES SPA	EUR	9.000	174.240	0,356%
HDP SPA 6.4% 30/06/2028	EUR	157.143	157.143	0,321%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 15/12/2027	EUR	150.000	150.000	0,306%
PIU MEDICAL SPA	EUR	23.750	147.250	0,301%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	32.000	124.160	0,254%
OTOFARMA SPA	EUR	22.400	114.240	0,233%
GENTILI MOSCONI SPA	EUR	33.000	114.180	0,233%
DEDEM SPA	EUR	17.500	81.900	0,167%
MICROTECH SRL	EUR	75.000	0	0,000%

Ripartizione geografica e settoriale degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Italia	19.520.630	17.451.566	238.694
Portogallo		827.680	
Francia		1.257.763	
Totali	19.520.630	19.537.009	238.694

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
ALIMENTARE	1.628.860		
ASSICURATIVO	-	845.288	
BANCARIO	-	5.608.350	
CHIMICO E IDROCARBURI	919.030		
COMMERCIO	2.720.720	188.678	
COMUNICAZIONI	516.150	157.143	
DIVERSI	1.377.050	5.461.799	
ELETTRONICO	4.887.270	1	
FARMACEUTICO	1.463.340		
FINANZIARIO	574.160	1.263.966	238.694
IMMOBILIARE EDILIZIO	3.273.800		
MECCANICO AUTOMOBILISTICO	954.000	412.500	
SETTORE	-		
TESSILE	824.700		
TITOLO DI STATO	-	3.266.003	
TRASPORTI	381.550	2.333.281	
Totali	19.520.630	19.537.009	238.694

II.1 - Strumenti finanziari non quotati

Ripartizione delle partecipazioni in strumenti finanziari non 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 capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	650.000			
- di altri	6.220.121			
Parti di OICR:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati				
di cui FIA immobiliari				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	6.870.121			
- in percentuale del totale delle attività	14,031%			

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo	198.440	
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	48.333	1.488.022
Parti di OICR		
Totale	246.773	1.488.022

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	2.008.240	1.257.763		
- di altri enti pubblici				
- di banche	4.130.670	827.680		
- di altri	4.442.535			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri	19.520.630			
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri	238.694			
Totali:				
- in valore assoluto	30.340.769	2.085.443		
- in percentuale del totale delle attività	61,967%	4,259%		

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale	8.024.558	9.022.168
Titoli di debito	11.696.087	2.787.442
Parti di OICR		284.435
Totale	19.720.645	12.094.045

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	30.340.769	2.085.443		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	30.340.769	2.085.443		
- in percentuale del totale delle attività	61,967%	4,259%		

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 ha erogato n. 12 finanziamenti diretti, relativi alle operazioni WT Holding Srl (Bernardinello Engineering), FAB SpA, Metro.Ferr SpA, Caffaro Industries SpA, Edra SpA, Salice SpA, Metrika Quinta Srl (CMC), Prima Sole Components SpA e Primo Group SpA.

	Fino a 12 mesi	12-24 mesi	24-36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione				
Altri crediti	-	-	6.079.414	

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	1.686.618
- Liquidità disponibile in divise estere	
Totale	1.686.618
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	896.459
- Liquidità da ricevere in divise estere	
Totale	896.459
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
debiti da operazioni di acquisto, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione:	
- Liquidità impegnata in euro	-148.705
- Liquidità impegnata in divise estere	
Totale	-148.705
Totale posizione netta di Liquidità	2.434.372

La voce “Liquidità da ricevere” fa riferimento alle quote capitale da incassare da Edra, HDP, Trendevice e Metro.Ferr.

II.9 – Altre attività

	Importo
Crediti per p.c.t attivi e operazioni assimilate	
Ratei e risconti attivi	876.616
Rateo su Crediti	25.494
Rateo su obbligazioni NQ	514.499
Rateo su obbligazioni Q	298.286
Rateo su titoli stato Q	38.337
Risparmio d'imposta	
Altre	84.236
Liq da ric coupon	84.236
	960.852

La voce “Liquidità da ricevere coupon” fa riferimento alle cedole da incassare da HDP e Trendevice.

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	440.911
Rateo passivo provvigioni di gestione Classe A	5.462
Rateo passivo provvigioni di gestione Classe A1	274.771
Rateo passivo provvigioni di gestione Classe B1	5.644
Rateo passivo provvigioni di gestione Classe C	150
Rateo passivo provvigioni di gestione Classe C1	9.197
Rateo passivo provvigioni di gestione Classe D	3.159
Rateo passivo provvigioni di gestione Classe D1	37.971
Rateo passivo provvigioni di gestione Classe I	57.487
Rateo passivo Depositario	5.166
Rateo passivo spese di custodia	427
Rateo passivo calcolo quota	10.082
Rateo passivo società di revisione	26.354
Rateo passivo spese pubblicazione avvisi	1.260
Rateo passivo spese outsourcing	3.781
Debiti di imposta	
Ratei e risconti passivi	
Altre	
Totale	440.911

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Al 31 dicembre 2025, il valore complessivo netto del fondo è pari a € 48.521.940.

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)	50.453.160	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	50.453.160	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-756.560	-1,50
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.122.491	6,19
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	3.103.662	6,15
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	-4.047.072	-8,02
L. Altri ricavi e oneri complessivi	156.388	0,31
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-2.950.000	-5,85
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-560.129	-1,11
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.578.909	3,13
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	48.521.940	96,17
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

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

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

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

Il Fondo non detiene beni immobili.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate			-756.560	
1. di controllo				
2. non di controllo			-756.560	
B. Strumenti finanziari non quotati	-1.764		-2.997	
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito	-1.764		-2.997	
3. Parti di OICR				
B. Strumenti finanziari quotati	-1.432.134		2.235.465	
1. Titoli di debito	16.250		-78.517	
2. Titoli di capitale	2.066.113		2.341.442	
3. Parti di OICR			-27.460	

Sezione II – Beni immobili

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti beni immobili.

Sezione III – Crediti

Il valore esposto nella situazione reddituale riflette il rateo di interessi a valere sui finanziamenti diretti.

	Importo
Interessi attivi e proventi assimilati	546.913
Interessi e proventi Crediti	546.913
Incrementi/decrementi di valore	15.744
Utili Crediti	41.011
Plus Crediti	5.747
Perdita Crediti	-30.439
Minus Crediti	-575
Totale	562.657

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) Provigione di gestione	764	1,611%	1,560%					
- provvigioni di base	764	1,611%	1,560%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	20	0,042%	0,041%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	22	0,046%	0,045%					
5) Spese di revisione del fondo	26	0,055%						
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	7	0,015%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,004%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	44	0,093%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	885	1,866%						
12) Provigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	17							
di cui: - su titoli azionari	17							
- 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	2	0,004%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	904	1,906%						

(*) 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 alle agenzie di rating, alla gestione delle relazioni con gli investitori, all’amministrazione del Fondo, alle segnalazioni in Centrale dei Rischi, 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 € 1.234 mila, di cui € 1.056 mila di componente fissa e € 178 mila di componente variabile. Il team di gestione è composto da 10 professionisti.

In ragione della strategia di investimento, per la componente Private Debt di portafoglio, i fondi “Anthilia BIT - Bond Impresa Territorio”, “Anthilia BIT III”, “Anthilia BIT IV Co-Investment Fund”, “Anthilia GAP”, “Anthilia ELTIF Synthesis”, una componente del fondo “Anthilia MUST” nonché un portafoglio gestito in delega dalla SGR, presentano una sovrapposizione tra il personale direttamente coinvolto nella gestione del Fondo. Per la componente Azionaria di portafoglio, il fondo “Anthilia Small Cap Italia” e una componente del fondo “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 € 70 mila, di cui componente fissa pari a € 61 mila e componente variabile pari a € 9 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.	30.612
	30.612
Altri ricavi:	695
Penali positive CSDR	79
Soprawenienze attive	616
Altri oneri:	-34
Soprawenienze passive	-34
Totale	31.273

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 Europeo a lungo termine

Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Europeo a lungo termine Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia (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 Europeo a lungo termine Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia 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.

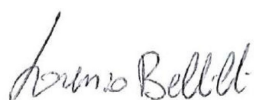
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Europeo a lungo termine Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia al 31 dicembre 2025.

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, reading 'Lorenzo Bellilli'.

Lorenzo Bellilli

(Revisore legale)

Firmato digitalmente da:
Lorenzo Bellilli
Data: 26/03/2026 10:17:12