

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
infrannuale
per il periodo chiuso
al 30.06.2025***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
NOTA ILLUSTRATIVA	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2025	20

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Giovanni Landi	Presidente
Andrea Cuturi	Consigliere Delegato
Paolo Rizzo	Consigliere
Daniele Colantonio	Consigliere
Barbara Ellero	Consigliere
Alessandro Maria Decio	Consigliere
Claudia Pomposo	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
Armando Tardini	Sindaco supplente
Erminio Beretta	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%
Cassa Lombarda S.p.A.	14,29%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	15,00%
Banca Valsabbina S.C.p.A.	9,90%

NOTA ILLUSTRATIVA

Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2025 del Fondo Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia (di seguito, il “**Fondo**”), costituita dalla situazione patrimoniale e dalla presente Nota Illustrativa è stata redatta, in forma abbreviata, in conformità alle istruzioni previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio emanato da Banca d’Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed integrazioni. In particolare, ci si è avvalsi della possibilità, prevista dall’articolo 3 del Titolo IV, Capitolo V, del suddetto Provvedimento, di redigere la relazione infrannuale in forma abbreviata nel caso in cui si proceda alla predisposizione di una relazione di gestione annuale completa alla fine dell’esercizio.

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

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

Tipologia di Fondo

Il Fondo “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.

Il periodo di costruzione del portafoglio si è concluso il 30 novembre 2023. Il ciclo di investimento si concluderà il 31 dicembre 2028.

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 30 giugno 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. 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, 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 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 primo semestre del 2025 è stato piuttosto movimentato per le economie globali e i mercati. Partendo dagli Stati Uniti, la crescita nei primi 6 mesi dell’anno dovrebbe attestarsi al di sotto del potenziale, attorno ad un 1,2% annualizzato, in virtù di un primo trimestre negativo (-0,5% annualizzato) a cui dovrebbe seguire un rimbalzo nel secondo, ma non sufficiente a riportare la crescita ai livelli dello scorso anno. Tra i motivi di questo rallentamento, il più importante è rappresentato dalle distorsioni legate alla politica commerciale tracciata dall’amministrazione USA: la minaccia di istituzione di pesanti dazi sull’import ha indotto le aziende ad anticipare le importazioni, causando una pesante detrazione di crescita ad opera del canale estero, solo

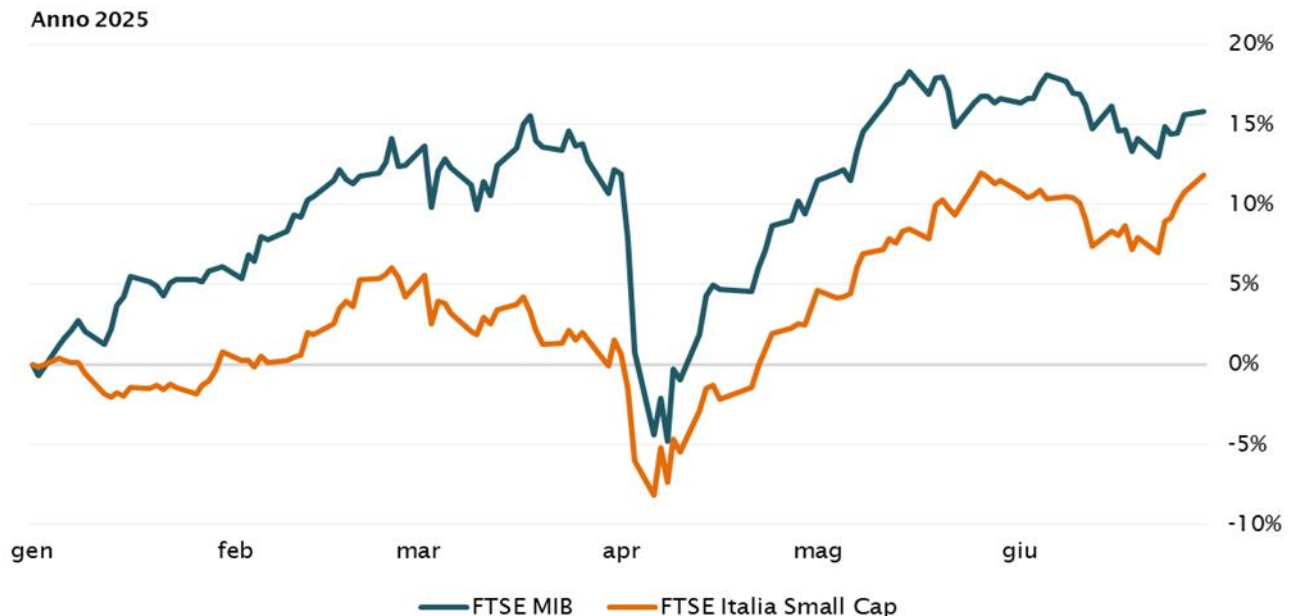
parzialmente bilanciata da un accumulo di scorte. Accanto a questo effetto distorsivo, però, ve ne è stato un altro più materiale: il clima di incertezza generato dalla sequela di imposizioni e rinvii dei dazi ha pesato su consumi e investimenti. I dati di inflazione sono stati per lo più benigni, ma la FED ha optato per tenere i tassi invariati nella prima metà del 2025, in attesa di capire quale sarà l'impatto dei dazi sull'inflazione USA.

In Eurozona, per contro, nei primi 6 mesi del 2025 abbiamo assistito ad una moderata accelerazione della crescita, a dispetto del clima di incertezza causato dall'aggressività della politica commerciale USA. La crescita del PIL potrebbe avvicinarsi ad un 2% annualizzato nella prima metà del 2025, anche se difficilmente questo ritmo si dimostrerà sostenibile nella seconda metà dell'anno. A supportare il ciclo, potranno contribuire le aspettative di incentivo fiscale in arrivo in Germania, grazie all'abbandono del vincolo di bilancio e l'approvazione di un piano di stimolo da 500 mld €, e in termini più generali l'aumento della spesa in tutta l'Eurozona e Regno Unito per rispettare i budget sul settore difesa. Anche la politica monetaria ha contribuito alla crescita, con la BCE che ha tagliato i tassi quattro volte nel corso della prima metà dell'anno. Questa politica monetaria espansiva è stata possibile con un'inflazione che ha proseguito il suo rientro verso il target del 2%. Nel Regno Unito la crescita ha accelerato nel primo semestre 2025, dopo un paio di trimestri di stagnazione nella seconda metà del 2024. L'inflazione, però, è moderatamente salita nel periodo di riferimento, circostanza che ha permesso alla Bank of England di tagliare i tassi solo due volte nel 2025 a fronte di un'economia che resta fragile.

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

Analisi del mercato delle Small Cap italiane

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



Il fenomeno della sottoperformance temporanea delle small cap italiane ormai pareva assumere un carattere strutturale caratterizzato da scarso interesse generalizzato per il comparto, mancanza di operatori specializzati, scarsa copertura da parte degli analisti e soprattutto liquidità ai minimi. Le valutazioni e i multipli aziendali che ne conseguono, a causa di significativi cali dei prezzi e di fondamentali aziendali tutto sommato solidi e spesso in crescita, hanno ormai raggiunto livelli storicamente molto compressi tanto da dare il via ad un massiccio fenomeno di delisting e di acquisizioni sul mercato quotato (12 OPA in soli 6 mesi) mentre le nuove IPO scarseggiano (solo 6 nel semestre e tutte di dimensione estremamente contenuta).

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

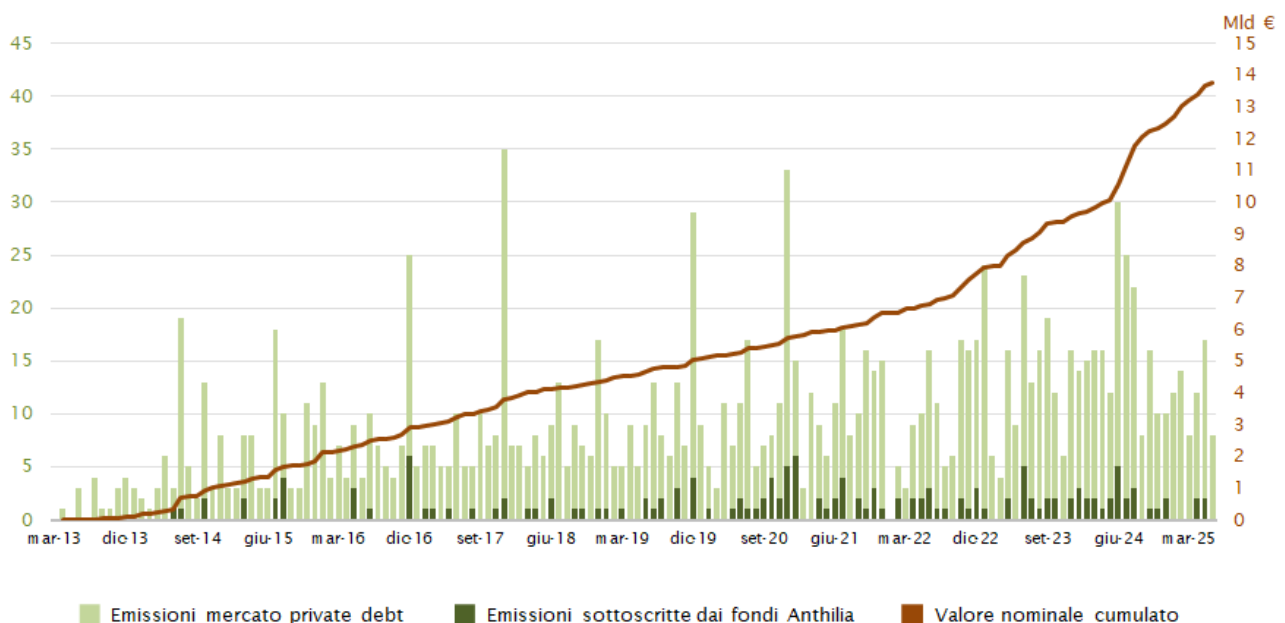
Tuttavia, a partire dal secondo trimestre abbiamo assistito ad un'inversione di tendenza su tutte le cause citate. A partire dal Liberation Day di Trump, momento in cui ha annunciato dazi a pioggia e ben oltre le attese per tutti, le small cap europee e soprattutto quelle italiane hanno finalmente visto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

A livello prettamente italiano, il semestre è stato caratterizzato ancora una volta dal perdurare delle difficoltà legate all'eredità dei PIR con scarsi flussi e da una liquidità molto contenuta. Tuttavia, nel corso dei primi sei mesi abbiamo assistito ad un progressivo, sebbene contenuto, miglioramento su questo fronte. Nel frattempo,

il tanto atteso lancio del Fondo Nazionale Strategico (circa 1 mld €, di cui il 49% messi a disposizione da CDP e il 51% da investitori privati) rappresenta un tentativo concreto di riattivare finalmente i flussi verso le small cap.

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 mln €, 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	1079	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 interamente, prossima al limite del 50% del capitale del Fondo (come definito nel regolamento), attraverso investimenti in 38 società di cui 30 con una capitalizzazione inferiore ai € 500 milioni (per un peso di oltre l'80% della componente azionaria). La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo (per circa il 17%) e solo in un caso superiore a € 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. Inoltre, la situazione macroeconomica degli scorsi mesi, con tutte le incertezze derivanti dai possibili dazi negli USA, ha indotto la SGR a ridurre progressivamente l'esposizione a quei titoli eccessivamente esposti al mercato extra europeo. Le società in portafoglio sono state selezionate su principi di valutazione fondamentali e la SGR ha ritenuto opportuno puntare prevalentemente su società di qualità elevata, caratterizzate da ricavi resilienti, buone marginalità, limitato downside e, soprattutto, valutazioni attraenti. Non manca tuttavia una certa esposizione a titoli growth e ad alta crescita, che stanno progressivamente ritrovando sempre più spazio, in vista di una possibile inversione del trend macroeconomico e di ulteriori ribassi dei tassi di interesse.

Il portafoglio della componente azionaria è ben diversificato su società appartenenti a diversi settori merceologici e il peso di ciascun investimento varia tra circa il 7,5% e lo 0,6%.

Componente Private Debt

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria di portafoglio, nel corso del semestre il Fondo non ha effettuato investimenti di Private Debt.

La restante parte della componente obbligazionaria è investita in titoli di stato e corporate a breve scadenza.

Policy ESG

La SGR ha approvato una Policy ESG, nell'ambito di un processo di integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance all'interno delle decisioni di investimento. Nel suo complesso, la Policy ESG ha l'obiettivo di descrivere le metodologie di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti adottate dalla stessa al fine di integrare l'analisi dei rischi di sostenibilità nell'ambito del proprio processo di investimento relativo ai servizi di gestione collettiva del risparmio, di gestione di portafogli, nonché di consulenza in materia di investimenti. Anche come firmataria dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite, la SGR si impegna a integrare i criteri ESG nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, adattando l'approccio in base a ciascuna specifica strategia di investimento, al fine di garantire un'azione al contempo efficiente ed efficace.

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

Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel periodo

Ai sensi del regolamento del Fondo, nel corso del semestre 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 30 giugno 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.

Nel corso del periodo non si sono verificati altri eventi di particolare rilevanza.

Fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio

Con riferimento a Primo Group, si segnala che a marzo 2024 la società ha subito un downgrade nel giudizio di merito di credito. Tenuto conto che il finanziamento gode di garanzia Sace al 90% e che i pagamenti risultano regolari, al 30 giugno 2025 la posizione è stata svalutata del 2,35%.

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 dell'intera rata scaduta il 30 giugno 2025.

L'esposizione del Fondo in linea capitale risulta pari a € 0,09 milioni nominali, garantiti MCC al 71%. In coerenza con quanto sopra esposto, riflettendo le valutazioni circa un peggioramento del merito creditizio della società, al 30 giugno 2025 l'esposizione residua è stata quindi svalutata del 1,31%.

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. Questo scenario è stato ulteriormente aggravato dall'impatto della nuova normativa europea sulla standardizzazione dei caricatori USB-C, che ha favorito forti ribassi sui prezzi dei dispositivi nuovi, erodendo temporaneamente il principale vantaggio economico dei prodotti ricondizionati offerti dalla società. 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. La società si è riservata inoltre la possibilità di ricorrere a misure protettive sul patrimonio, con l'obiettivo di salvaguardare la continuità aziendale. 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.

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. Alla luce dell'attuale contesto e tenuta in considerazione la presenza della garanzia MCC 90% a tutela del prestito obbligazionario, al 30 giugno 2025 la posizione è stata svalutata del 2,16%.

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 30 giugno 2025 l'esposizione residua è complessivamente svalutata del 8,03%.

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.

Linee strategiche per l'attività futura

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

Rapporti con le altre società del gruppo

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.

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	2.000.000	2.044.040	4,370%
ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026	EUR	2.000.000	2.033.060	4,347%
MGM SPA 8.936% 30/11/2028	EUR	1.737.931	1.737.932	3,717%
D-ORBIT S.P.A 8% 30/04/2026	EUR	1.500.000	1.500.000	3,208%
ICOP SPA	EUR	90.000	1.264.500	2,704%
ICCREA BANCA SPA 23-20/01/2028 FRN	EUR	1.000.000	1.063.940	2,275%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	135.000	1.054.350	2,255%
BANCA SELLA HLDG 24-18/07/2029 FRN	EUR	1.000.000	1.042.700	2,230%
CASSA DEPOSITI E 3.875% 23-13/02/2029	EUR	1.000.000	1.042.190	2,229%
AVIO SPA	EUR	37.000	875.050	1,871%
RENCO SPA 6.375% 30/09/2028	EUR	833.330	833.330	1,782%
DIGITAL BROS	EUR	54.000	819.720	1,753%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	775.000	774.380	1,656%
MICROTECH SRL	EUR	75.000	750.000	1,604%
ENERGETICA SPA 4.7% 31/12/2027	EUR	694.444	694.444	1,485%
SECO SPA	EUR	290.000	674.250	1,442%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	130.000	656.500	1,404%
SOMECA SPA	EUR	49.000	654.150	1,399%
DANIELI & CO	EUR	19.000	633.650	1,355%
FLY ONE S.P.A. 8.00% 30/11/2027	EUR	626.591	626.591	1,340%
TINEXTA SPA	EUR	50.000	619.000	1,324%
FILA SPA	EUR	63.000	609.210	1,303%
CYBEROO SPA	EUR	407.046	608.534	1,301%
ESPRINET SPA	EUR	150.000	601.500	1,286%
ALA SPA	EUR	17.000	596.700	1,276%
BANCA IFIS SPA 6.875% 23-13/09/2028	EUR	500.000	550.760	1,178%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 30/06/2027	EUR	550.000	550.000	1,176%
VITTORIA ASSICUR 5.75% 18-11/07/2028	EUR	500.000	527.405	1,128%
MONTEPIO GERAL 24-29/05/2028 FRN	EUR	500.000	521.760	1,116%
MCC SPA 3.75% 24-20/09/2029	EUR	500.000	516.475	1,105%
BFF BANK 24-30/03/2028 FRN	EUR	500.000	510.475	1,092%
CASSA CENTRALE 23-16/02/2027 FRN	EUR	500.000	509.640	1,090%
PHILOGEN SPA	EUR	23.000	494.500	1,058%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DOVALUE SPA	EUR	190.000	470.060	1,005%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	170.000	459.000	0,982%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	22.000	453.200	0,969%
PHARMANUTRA SPA	EUR	9.500	448.400	0,959%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	193.815	432.207	0,924%
NEWPRINCES SPA	EUR	25.000	430.000	0,920%
FASHION BOX SPA 5.125% 31/12/2027	EUR	416.670	416.670	0,891%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	85.000	412.250	0,882%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	12.000	412.200	0,882%
OVS SPA	EUR	110.000	407.220	0,871%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	50.000	405.000	0,866%
OCTOBER	EUR	1.932	382.335	0,818%
LU-VE SPA	EUR	12.000	364.200	0,779%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	120.000	348.600	0,746%
FIERA MILANO SPA	EUR	55.000	323.950	0,693%
WIIT SPA	EUR	20.000	309.200	0,661%
BIESSE SPA	EUR	35.000	261.450	0,559%
ERREDUE SPA	EUR	30.000	238.500	0,510%
TRENDEVICE SPA 5% 30/07/2027	EUR	240.000	234.816	0,502%
EUROTECH SPA	EUR	220.000	217.140	0,464%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	40.000	197.600	0,423%
HDP SPA 6.4% 30/06/2028	EUR	185.714	185.714	0,397%
PIQUADRO SPA	EUR	65.000	156.650	0,335%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 15/12/2027	EUR	150.000	150.000	0,321%
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	EUR	55.000	125.950	0,269%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	32.000	124.160	0,266%
SOCIETÀ SPORTIVA LAZIO SPA	EUR	45.000	36.000	0,077%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

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

Non vi sono ulteriori fatti di rilievo da segnalare.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Non è stata effettuata alcuna attività su strumenti finanziari derivati.

Informativa sui rischi

In relazione agli investimenti 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.

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 similari;
- 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 contributore di riferimento. Per gli strumenti trattati su più mercati,

si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dai Fondi.

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

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

“Altre componenti patrimoniali”

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

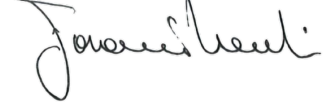
Per le altre forme di deposito la valutazione è effettuata tenendo conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

Milano, 30 luglio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Giovanni Landi



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2025

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	36.393.208	77,830%	29.546.687	64,548%
Strumenti finanziari non quotati	8.453.877	18,079%	9.064.571	19,802%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	750.000	1,604%	750.000	1,638%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	7.703.877	16,475%	8.314.571	18,164%
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	27.939.331	59,751%	20.482.116	44,746%
A6. Titoli di capitale	17.194.551	36,772%	16.110.685	35,196%
A7. Titoli di debito	10.362.445	22,161%	3.820.842	8,347%
A8. Parti di OICR	382.335	0,818%	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	7.037.762	15,051%	9.958.506	21,756%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	7.037.762	15,051%	9.958.506	21,756%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.494.788	5,335%	5.792.020	12,655%
F1. Liquidità disponibile	1.959.226	4,190%	5.576.099	12,183%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	562.716	1,203%	379.978	0,830%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-27.154	-0,058%	-164.057	-0,358%
G. ALTRE ATTIVITA'	834.100	1,784%	476.550	1,041%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	758.305	1,622%	473.121	1,034%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	75.795	0,162%	3.429	0,007%
TOTALE ATTIVITA'	46.759.858	100,000%	45.773.763	100,000%

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C	19.386	18.944
Numero di quote in circolazione classe C	199,950	199,950
Valore unitario delle quote classe C	96,955	94,741
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C1	1.191.901	1.165.956
Numero di quote in circolazione classe C1	12.759,052	12.759,052
Valore unitario delle quote classe C1	93,416	91,383
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C1	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D	456.648	447.217
Numero di quote in circolazione classe D	5.193,986	5.193,986
Valore unitario delle quote classe D	87,919	86,103
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D1	5.488.895	5.364.505
Numero di quote in circolazione classe D1	58.386,687	58.386,687
Valore unitario delle quote classe D1	94,009	91,879
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D1	2,727	1,504

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	10.803.087	10.536.251
Numero di quote in circolazione classe I	112.458,998	112.458,998
Valore unitario delle quote classe I	96,062	93,690
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe I	2,727	1,504