

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 30.06.2026***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
NOTA ILLUSTRATIVA	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2026	20

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Giovanni Landi	Presidente
Andrea Cuturi	Consigliere Delegato
Daniele Colantonio	Consigliere
Barbara Ellero	Consigliere
Stefano Vittorio Kuhn	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

Deloitte & Touche 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%

NOTA ILLUSTRATIVA

Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2026 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 di tipo chiuso non riservato e gestito da Anthilia Capital Partners SGR S.p.A. (di seguito la “**SGR**”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 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 frequenza 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 30 giugno 2026 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, al 30 giugno 2026 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 primo semestre del 2026 è stato dominato da uno shock geopolitico ed energetico, più che da fattori ciclici tradizionali: il conflitto USA/Israele verso Iran, con la conseguente minaccia e parziale interruzione dei flussi attraverso lo stretto di Hormuz, ha spinto al rialzo il petrolio e riacceso le pressioni inflazionistiche in tutte le principali economie, capovolgendo in più casi la traiettoria di politica monetaria attesa a inizio anno.

Partendo dagli Stati Uniti, la crescita ha mostrato un profilo a "V": dopo un quarto trimestre 2025 fiacco (+0,5% annualizzato, penalizzato dallo shutdown federale), il primo trimestre 2026 ha registrato una crescita del PIL del 2,1% annualizzato nella lettura finale, sostenuto da investimenti (in particolare in tecnologia legata all'intelligenza artificiale), export e della spesa pubblica, mentre i consumi hanno rallentato più del previsto. Il quadro dei dazi si è parzialmente sgonfiato rispetto al 2025: a febbraio la Corte Suprema ha giudicato illegittimi

i dazi imposti dall'amministrazione tramite l'IEEPA, obbligando il rimborso verso le imprese coinvolte. Questo ha rimosso parte delle distorsioni sul canale estero che avevano pesato l'anno precedente. Sul fronte inflazione e tassi, la FED – passata nel frattempo sotto la guida del nuovo presidente Kevin Warsh – ha mantenuto i tassi invariati nel range 3,50-3,75% per l'intero semestre, nonostante le pressioni rialziste innescate dallo shock energetico e le dichiarazioni restrittive di alcuni membri a ridosso della pubblicazione dei dati di inflazione. Il CPI di giugno, uscito nettamente sotto attese (headline -0,4% mese su mese, core invariata), ha spinto il mercato a ridimensionare bruscamente le probabilità di rialzo dei tassi a luglio (dal 42% al 17% secondo CME FedWatch) mantenendo però vive le attese di un possibile rialzo a settembre (attorno al 60%).

In Eurozona il quadro si è capovolto rispetto al primo semestre 2025: la crescita ha nettamente rallentato, al +0,1% trimestre su trimestre (0,8% anno su anno), frenata dalla stretta sull'offerta energetica a seguito del conflitto in Medio Oriente e dal conseguente rialzo di petrolio e gas. La Germania ha continuato a beneficiare della spesa per difesa e infrastrutture, mentre Francia e Italia hanno mostrato una crescita pressoché nulla o modesta. Sul fronte prezzi, l'inflazione è tornata a salire sensibilmente (headline 3,2% a maggio), inducendo la BCE a un cambio di rotta netto rispetto ai quattro tagli del primo semestre 2025: a giugno il Consiglio Direttivo ha alzato i tassi di 25 punti base, il primo rialzo dal 2023, portando il tasso sui depositi al 2,25%. E il mercato attualmente valuta una probabilità attorno al 70% di un ulteriore rialzo a settembre.

Nel Regno Unito la crescita ha sorpreso al rialzo nel primo trimestre (+0,6% trimestre su trimestre), nonostante la Bank of England segnali una dinamica sottostante più debole di quanto il dato headline suggerisca. Lo shock energetico ha spinto l'inflazione, portando il Monetary Policy Committee a mantenere i tassi invariati al 3,75% per l'intero semestre – un cambio di passo rispetto ai due tagli effettuati nel primo semestre 2025 – con un numero crescente di membri (fino a due su nove) a votare per un rialzo nelle riunioni più recenti.

L'economia giapponese ha invece sorpreso in positivo rispetto alle attese di inizio anno e all'andamento fiacco del primo semestre 2025: il PIL è cresciuto dello 0,5% trimestre su trimestre (successivamente rivisto a un ritmo annualizzato dell'1,8% per effetto di una flessione degli investimenti delle imprese). Anche in questo caso lo shock petrolifero ha spinto la Bank of Japan a proseguire il percorso di normalizzazione monetaria, portando i tassi all'1% a giugno (dallo 0,75% di inizio anno) e rivedendo bruscamente al rialzo le stime di inflazione core per l'anno fiscale 2026 (nella parte alta del range 2,5%-3,0%), pur tagliando le previsioni di crescita per l'effetto sui redditi reali e sui margini aziendali derivante dal deterioramento delle ragioni di scambio.

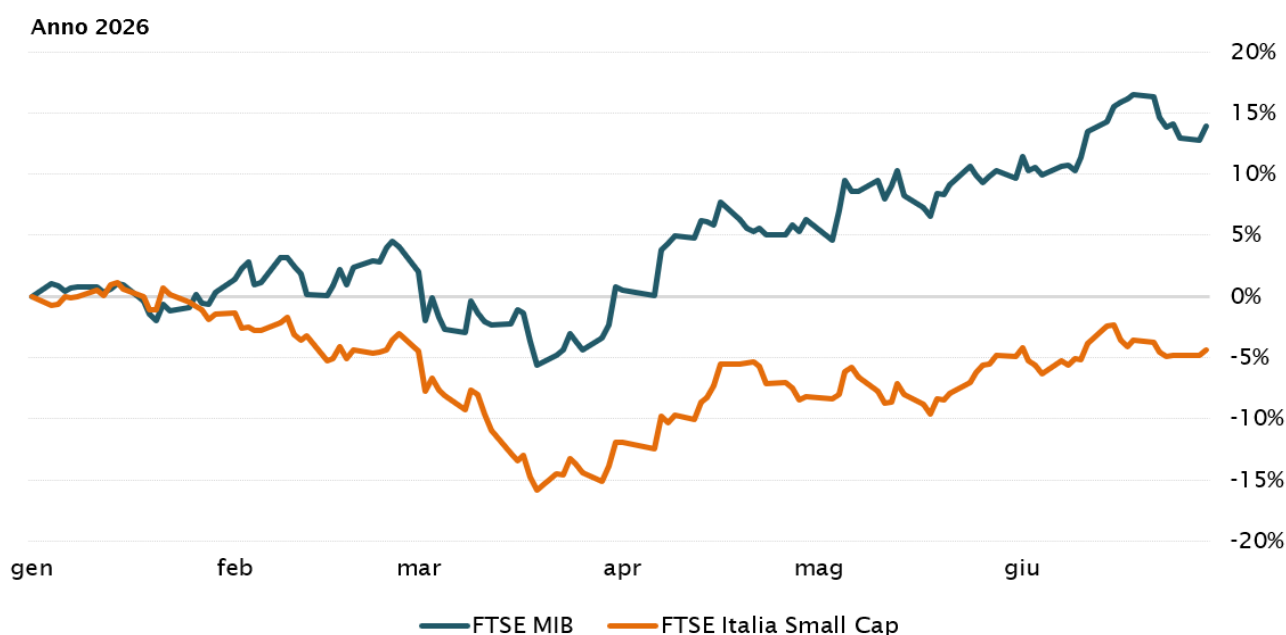
Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, dopo le ottime performance registrate dalle small cap nel 2025, il primo semestre del 2026 è stato caratterizzato da una fase di consolidamento. L'anno era iniziato in modo incoraggiante; dopo un iniziale assestamento delle performance conseguite nei precedenti nove mesi, le small cap italiane sembravano ben posizionate per proseguire il recupero della sottoperformance strutturale accumulata negli anni precedenti.

Il quadro è tuttavia cambiato in seguito all'attacco degli USA/Israele verso l'Iran e al conseguente acuirsi delle tensioni in Medio Oriente. L'aumento dell'incertezza geopolitica, il rapido rialzo del prezzo del petrolio, le conseguenti aspettative di inflazione e l'incremento dei rendimenti hanno penalizzato il comparto delle small cap italiane che, nel mese di marzo, ha registrato una correzione di quasi il 15%. Le tensioni si sono mantenute per circa un mese, per poi attenuarsi progressivamente tra maggio e giugno. Nella seconda parte del semestre, le small cap italiane hanno recuperato integralmente le perdite, tornando in territorio positivo alla fine del periodo.

In una prospettiva più ampia sul mercato azionario italiano, la sottoperformance delle small cap rispetto ai principali indici si è tuttavia confermata anche nel semestre. Il FTSE MIB, sostenuto in particolare dai comparti

bancario e della difesa, ha infatti registrato una performance significativamente superiore, con un divario di oltre 15% rispetto alle small cap.



Le ragioni di tale sottoperformance appaiono tuttavia differenti rispetto a quelle osservate negli anni precedenti. L'interesse degli investitori verso il comparto è progressivamente aumentato, i deflussi si sono arrestati e i volumi medi di scambio si sono confermati in crescita per l'intero periodo. Tali elementi rappresentano segnali incoraggianti per il comparto, soprattutto qualora prosegua il processo di de-escalation in Medio Oriente, le aspettative di inflazione continuino a ridimensionarsi, come già osservato nel mese di giugno, confermando un contesto macroeconomico favorevole.

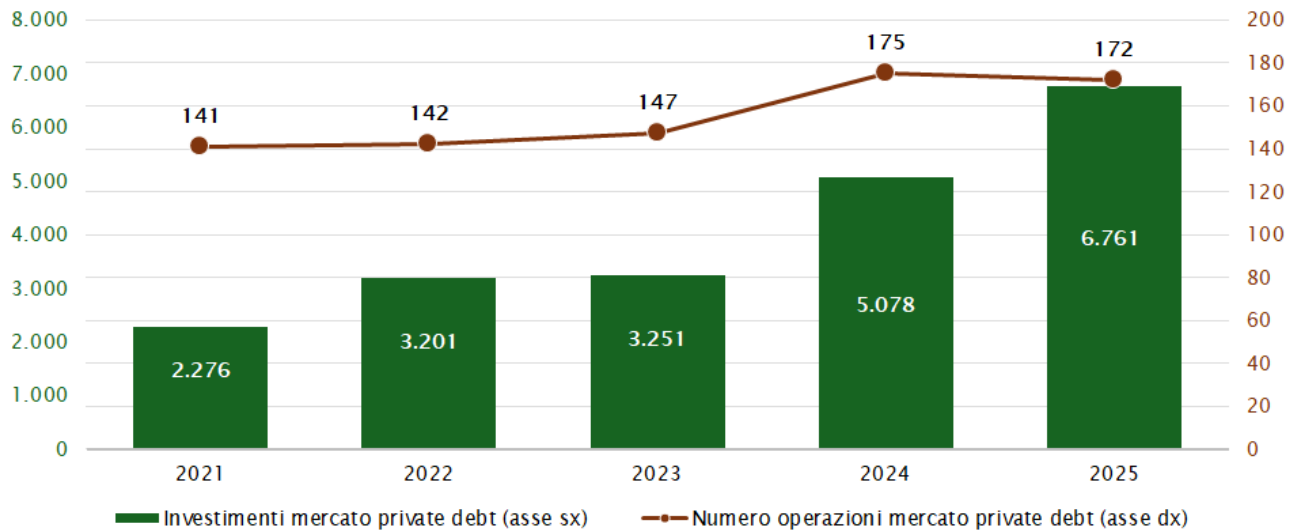
In questo contesto si inseriscono inoltre diverse iniziative pubbliche e private destinate a sostenere il comparto. Tra queste rientra il già citato Fondo Nazionale Strategico, con una dotazione complessiva di circa 1 miliardo di euro, di cui il 49% messo a disposizione da CDP e il restante 51% da investitori privati, con i primi cinque operatori in fase di avvio e ulteriori operatori in fase di approvazione. A ciò si aggiunge un nuovo ETF attivo, che replicherà un indice composto da 100 società con capitalizzazione compresa tra 10 milioni e 1 miliardo di euro. Tali iniziative potrebbero contribuire a sostenere ulteriormente il comparto, favorendo nuovi flussi di investimento verso le small cap.

In conclusione, il 2026 presenta caratteristiche che potrebbero favorire il consolidamento dell'inversione di tendenza avviata nel corso dell'anno precedente. Le cause strutturali che avevano contribuito alla sottoperformance del comparto appaiono in progressivo ridimensionamento e le nuove iniziative in corso potrebbero rappresentare un ulteriore elemento di supporto. Qualora il contesto geopolitico si stabilizzasse e lo scenario macroeconomico rimanesse favorevole, le small cap italiane ed europee potrebbero beneficiare di condizioni più favorevoli per proseguire il percorso di recupero.

Analisi del mercato del private debt italiano

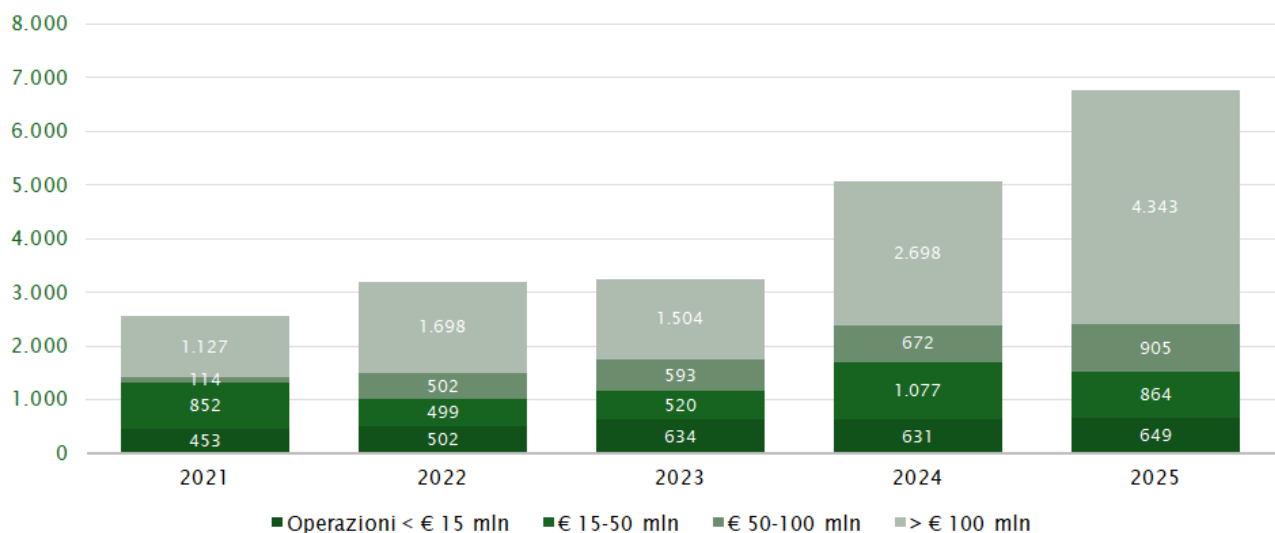
Nel corso del 2025, il mercato italiano del private debt ha registrato un totale di 172 società finanziate, mostrando una sostanziale stabilità rispetto ai 175 deal dell'anno precedente. A fronte di una numerosità delle

operazioni pressoché invariata, l'ammontare complessivo investito è cresciuto del 33%, raggiungendo € 6.761 milioni.



Fonte: AIFI

Questa dinamica riflette un significativo aumento del taglio medio delle transazioni (pari a € 39,3 milioni), trainato in particolare dall'incremento dei deal con importi superiori a € 100 milioni (19 operazioni nel 2025 rispetto alle 11 del 2024), per un totale di € 4.343 milioni nel 2025.



Fonte: AIFI

Le imprese target operano prevalentemente nel settore manifatturiero (25%), ICT (16%), industriale, energetico e ambientale (di poco inferiore al 16%) e medicale (9%).

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 50 società di cui 36 con una capitalizzazione inferiore a € 500 milioni (per un peso di oltre il 70% della componente azionaria). La restante parte è investita in società con una capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo (per circa il 15%) e per circa il restante 15% 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 2025. Le società scelte 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 ed in forte crescita, buone marginalità, limitato downside e, soprattutto, valutazioni relative attraenti.

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 6,5% e lo 0,25%.

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 corso del periodo

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

- in data 07 aprile 2026 pari a complessivi € 1.930.000, di cui € 1.015.000 a titolo di provento e € 915.000 a titolo di rimborso di capitale.

Si segnala che, al 30 giugno 2026, gli importi distribuiti ammontano a complessivi € 5,44 milioni.

Nel corso del periodo 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 prevedeva 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 a marzo 2025, e risulta morosa delle quote di capitale scadute a marzo 2025, delle intere rate scadute di giugno, settembre e dicembre 2025 e giugno 2026. Alcuni istituti di credito hanno avviato le procedure di escussione di garanzia Sace e Fondo Centrale di Garanzia, e in tale contesto anche Anthilia ha proceduto con l'invio della documentazione necessaria per l'iter di escussione delle rispettive garanzie attivabili.

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, al 30 giugno 2026 l'esposizione residua è stata, quindi, svalutata del 21,5%.

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 dell'obbligazione emessa 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. 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.

Nel corso del mese di aprile 2026 la società ha inoltrato il piano economico finanziario comprensivo di manovra finanziaria e relativo trattamento del credito rappresentato dal prestito obbligazionario. Nel corso del mese di giugno 2026 si è riunita l'assemblea degli obbligazionisti che ha deliberato di non accettare la manovra proposta.

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, al 30 giugno 2026 la posizione è stata svalutata del 7,5%.

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 del 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. La CNC si è conclusa in data 22 ottobre 2025.

Attualmente, la società sta definendo una proposta di manovra nei confronti dei creditori finanziari che prevede l'assenza di stralci delle posizioni ma l'allungamento dei piani di ammortamento e rimborsi di importo crescente. Tale operazione dovrebbe inserirsi nel contesto di cui all'art. 56 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 2026 l'esposizione residua è complessivamente svalutata del 6,1%.

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 a Primo Group, si segnala che a marzo 2024 la società ha subito un downgrade nel giudizio di rating di credito. L'esposizione del Fondo in linea capitale risulta pari a € 0,3 milioni nominali, garantiti Sace al 90%. Tenuto conto che i pagamenti risultano regolari, al 30 giugno 2026 la posizione è stata svalutata dell'1,93%.

Con riferimento ad HDP, da dicembre 2023 la liquidità di alcune società del Gruppo è stata soggetta a sequestro a seguito di indagini che hanno visto coinvolto l'imprenditore. Nel corso del mese di marzo 2026 è stata emanata la sentenza di assoluzione per l'imprenditore e disposta la restituzione degli importi sequestrati. La società aveva comunque onorato regolarmente i suoi impegni finanziari con il Fondo. In coerenza con quanto sopra esposto, la posizione non ha subito svalutazioni.

Si segnala, inoltre, che nel corso del semestre è stata rimborsata anticipatamente la seguente posizione:

- Refa per un valore nominale residuo in conto capitale di € 0,65 milioni.

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 possono essere così sintetizzate:

- 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, 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	4.050.000	4.076.246	8,380%
FRANCE O.A.T. 0.75% 22-25/02/2028	EUR	2.150.000	2.083.866	4,284%
ITALY BTPS 2% 18-01/02/2028	EUR	1.500.000	1.485.540	3,054%
SOMEC SPA	EUR	62.000	1.438.400	2,957%
MGM SPA 8.936% 30/11/2028	EUR	1.241.379	1.241.379	2,552%
ESPRINET SPA	EUR	175.000	1.175.125	2,416%
SECO SPA	EUR	350.000	1.135.750	2,335%
BANCA SELLA HLDG 24-18/07/2029 FRN	EUR	1.000.000	1.025.420	2,108%
CASSA DEPOSITI E 3.875% 23-13/02/2029	EUR	1.000.000	1.021.970	2,101%
ICCREA BANCA SPA 23-20/01/2028 FRN	EUR	1.000.000	1.020.380	2,098%
ICOP SPA	EUR	30.000	921.000	1,893%
VITTORIA ASSICUR 5.75% 18-11/07/2028	EUR	800.000	828.928	1,704%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	22.000	819.500	1,685%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	142.500	819.375	1,684%
MONTEPIO GERAL 24-29/05/2028 FRN	EUR	800.000	816.200	1,678%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	110.000	767.800	1,578%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	47.000	737.900	1,517%
FILA SPA	EUR	80.000	736.000	1,513%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	39.000	732.420	1,506%
FLY ONE S.P.A. 8.00% 30/11/2027	EUR	674.924	674.924	1,388%
REPLY SPA	EUR	7.000	640.150	1,316%
RENCO SPA 6.375% 30/09/2028	EUR	633.330	633.330	1,302%
EXPERT.AI SPA	EUR	340.000	578.000	1,188%
TREVI FINANZIARIA INDUSTRIAL	EUR	142.000	570.840	1,174%
DIGITAL BROS	EUR	53.000	562.860	1,157%
MCC SPA 3.75% 24-20/09/2029	EUR	500.000	507.075	1,042%
SYS-DAT SPA	EUR	90.000	500.400	1,029%
WIIT SPA	EUR	14.000	483.000	0,993%
CYBEROO SPA	EUR	380.000	475.000	0,976%
AQUAFIL SPA	EUR	340.000	465.120	0,956%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	85.000	463.080	0,952%
AVIO SPA	EUR	14.000	440.300	0,905%
BIESSE SPA	EUR	80.000	439.200	0,903%
PHARMANUTRA SPA	EUR	5.000	438.500	0,901%
PHILOGEN SPA	EUR	18.000	417.600	0,858%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENERGETICA SPA 4.7% 31/12/2027	EUR	416.666	416.666	0,857%
FOPE SPA	EUR	6.250	403.125	0,829%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	75.000	399.000	0,820%
PIQUADRO SPA	EUR	140.000	375.200	0,771%
FAE TECHNOLOGY SPA-SOCIETA	EUR	90.000	346.500	0,712%
LU-VE SPA	EUR	5.000	332.000	0,683%
INTRED SPA	EUR	36.000	331.920	0,682%
FINE FOODS & PHARMACEUTICALS	EUR	38.000	329.840	0,678%
ERREDUE SPA	EUR	34.000	328.440	0,675%
EVISO SPA	EUR	35.000	316.050	0,650%
SESA SPA	EUR	3.500	314.125	0,646%
FASHION BOX SPA 5.125% 31/12/2027	EUR	300.000	300.000	0,617%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	85.000	297.500	0,612%
SAFILO GROUP SPA	EUR	170.000	291.210	0,599%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 30/06/2027	EUR	275.000	275.000	0,565%
OVS SPA	EUR	45.000	272.025	0,559%
DIASORIN SPA	EUR	4.000	271.040	0,557%
DANIELI & CO	EUR	4.000	269.400	0,554%
ILPRA INDUSTRIA LAVORAZIONE	EUR	30.000	228.000	0,469%
POWERSOFT SPA	EUR	13.000	214.500	0,441%
ENERVIT	EUR	45.000	206.550	0,425%
SIAV SPA	EUR	75.000	192.000	0,395%
GENTILI MOSCONI SPA	EUR	50.000	175.000	0,360%
DOVALUE SPA	EUR	80.000	172.000	0,354%
FIERA MILANO SPA	EUR	20.000	168.800	0,347%
OCTOBER	EUR	1.932	152.953	0,314%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 15/12/2027	EUR	150.000	150.000	0,308%
TRENDEVICE SPA 5% 30/07/2027	EUR	144.000	133.200	0,274%
DEDEM S.P.A.	EUR	41.000	131.200	0,270%
PIU MEDICAL SPA	EUR	23.750	124.687	0,256%
HOMIZY SPA	EUR	32.000	124.160	0,255%
HDP SPA 6.4% 30/06/2028	EUR	112.229	112.229	0,231%
DEDEM SPA	EUR	22.000	70.400	0,145%
OTOFARMA SPA	EUR	22.400	62.720	0,129%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	20.000	57.300	0,118%
MICROTECH SRL	EUR	75.000	0	0,000%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Non è stata effettuata alcuna attività su strumenti finanziari derivati.

Informativa sui rischi

In relazione agli investimenti 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 contribuente di riferimento. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dai Fondi.

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

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

“Altre componenti patrimoniali”

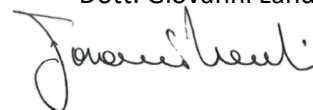
Rientrano in tale categoria, a titolo esemplificativo, le disponibilità liquide e le posizioni debitorie. In particolare, la SGR, per i finanziamenti con rimborso rateizzato, utilizza quale criterio di valutazione il debito residuo in linea capitale, mentre per quanto concerne i depositi bancari a vista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

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

Milano, 29 luglio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Dott. Giovanni Landi



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2026

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	39.517.318	81,239%	39.488.213	80,649%
Strumenti finanziari non quotati	4.067.929	8,363%	7.062.001	14,423%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	131.200	0,270%	191.880	0,392%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	3.936.729	8,093%	6.870.121	14,031%
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	35.449.389	72,876%	32.426.212	66,226%
A6. Titoli di capitale	22.430.813	46,113%	19.520.630	39,868%
A7. Titoli di debito	12.865.623	26,449%	12.666.888	25,870%
A8. Parti di OICR	152.953	0,314%	238.694	0,488%
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	5.216.683	10,724%	6.079.414	12,416%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	5.216.683	10,724%	6.079.414	12,416%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.530.911	7,259%	2.434.372	4,972%
F1. Liquidità disponibile	2.477.824	5,094%	1.686.618	3,445%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.057.027	2,173%	896.459	1,831%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.940	-0,008%	-148.705	-0,304%
G. ALTRE ATTIVITA'	378.214	0,778%	960.852	1,963%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	292.813	0,602%	876.616	1,790%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	85.401	0,176%	84.236	0,173%
TOTALE ATTIVITA'	48.643.126	100,000%	48.962.851	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2026	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	23.411	
L1. Proventi da distribuire	23.411	
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	422.971	440.911
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	422.971	440.911
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	446.382	440.911
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	48.196.744	48.521.940

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	559.852	564.848
Numero di quote in circolazione classe A	5.896,246	5.896,246
Valore unitario delle quote classe A	94,951	95,798
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	3,871	2,727

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	28.161.237	28.412.582
Numero di quote in circolazione classe A1	296.596,439	296.596,439
Valore unitario delle quote classe A1	94,948	95,795
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1	3,871	2,727

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B1	689.414	694.120
Numero di quote in circolazione classe B1	7.143,412	7.143,412
Valore unitario delle quote classe B1	96,510	97,169
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe B1	3,871	2,727

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C	20.227	20.314
Numero di quote in circolazione classe C	199,950	199,950
Valore unitario delle quote classe C	101,160	101,595
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C	3,871	2,727

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C1	1.241.797	1.248.964
Numero di quote in circolazione classe C1	12.759,052	12.759,052
Valore unitario delle quote classe C1	97,327	97,888
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C1	3,871	2,727

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D	475.299	478.875
Numero di quote in circolazione classe D	5.193,986	5.193,986
Valore unitario delle quote classe D	91,509	92,198
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D	3,871	2,727

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D1	5.728.952	5.756.066
Numero di quote in circolazione classe D1	58.387,000	58.386,687
Valore unitario delle quote classe D1	98,120	98,585
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D1	3,871	2,727

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	11.319.966	11.346.171
Numero di quote in circolazione classe I	112.458,998	112.458,998
Valore unitario delle quote classe I	100,659	100,892
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe I	3,871	2,727