

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

Anthilia MUST

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO

***Relazione di gestione
al 31.12.2023***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2023	16
SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2023.....	18
NOTA INTEGRATIVA	20

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Giuseppe Spadafora	Presidente
Andrea Cuturi	Consigliere Delegato
Paolo Rizzo	Consigliere
Daniele Colantonio	Consigliere
Davide Amedeo Corritore	Consigliere
Barbara Giacomoni	Consigliere
Alessandro Maria Decio	Consigliere
Marina Balzano	Consigliere
Franco Cesa Bianchi	Consigliere indipendente

Collegio Sindacale

Annunziata Melaccio	Presidente Collegio Sindacale
Francesco Antonio Pozzoli	Sindaco effettivo
Emanuele Panza	Sindaco effettivo
Cesare Mombello	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 2024.

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.	66,71%
Cassa Lombarda S.p.A.	7,78%
PKB Private Bank SA	6,51%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	15,00%
Banca Valsabbina S.C.p.A.	4,00%

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Premessa

La relazione di gestione al 31 dicembre 2023 del Fondo Anthilia MUST (di seguito, il “**Fondo**”), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale, dalla Nota Integrativa e dalla presente Relazione degli amministratori, è stata redatta, in conformità alle istruzioni previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio emanato da Banca d’Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015, e successive modifiche ed integrazioni.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale e alla sezione reddituale, nonché quelli contenuti nella presente relazione degli amministratori e nella nota integrativa, sono stati redatti in unità di Euro. La Nota Integrativa costituisce parte integrante della relazione di gestione e ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e in quella reddituale, sia di rendere ulteriori notizie al pubblico sull’andamento della gestione.

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

Tipologia di Fondo

Il Fondo “Anthilia MUST” è un fondo di investimento alternativo di tipo chiuso non riservato e gestito da Anthilia Capital Partners SGR S.p.A. (di seguito la “**SGR**”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 22 settembre 2022, è stato autorizzato da Banca d’Italia il 2 dicembre 2022 ed ha iniziato la sua attività dal 5 luglio 2023, data del primo closing, con una dotazione iniziale di € 25.857.096.

Il NAV del fondo è calcolato con cadenza semestrale e in occasione di ogni closing successivo.

Durata del Fondo

Il Fondo ha una durata di 7 anni e scade il 31 dicembre 2030, 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 5 luglio 2023, data in cui è avvenuto il primo closing per un importo iniziale sottoscritto pari ad € 25.857.096. Al 31 dicembre 2023 l’importo complessivo sottoscritto è pari a € 33.123.928. Il regolamento del Fondo prevede l’emissione di quattro classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento. Ogni quota sottoscritta ha un valore nominale di € 100.

La sottoscrizione di Quote A1 è idonea a qualificarsi come investimento qualificato destinato alla costituzione di piani di risparmio a lungo termine di cui all’articolo 13-bis, comma 2-bis, del Decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157 e successive modifiche e/o integrazioni (cc.dd. PIR alternativi).

Il patrimonio del Fondo viene raccolto mediante una o più emissioni di quote in occasione di ciascun closing legato al relativo sub-periodo di sottoscrizione. A seguito della chiusura del secondo sub-periodo di sottoscrizione, al 31 dicembre 2023 il Fondo ha emesso un totale di 334.503,632 quote di cui 8.884,576 di classe A e 325.619,056 di classe A1.

Il periodo di sottoscrizione delle quote è tuttora in corso.

Per la commercializzazione delle quote del Fondo la SGR si avvale anche dei seguenti collocatori: Cassa Lombarda S.p.A., Sempione SIM S.p.A. e AllFunds Bank SA (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori, quali Banco di Desio e della Brianza S.p.A.).

Attività di gestione e politiche d'investimento

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel regolamento del Fondo. Gli investimenti del Fondo sono effettuati in conformità a quanto previsto dalle norme prudenziali in materia di criteri e divieti all'attività di investimento, e di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA chiusi non riservati. La politica di investimento del Fondo è attuata in ottemperanza alla normativa sui piani individuali di risparmio a lungo termine al fine di considerare le quote del Fondo come investimento qualificato per i piani di risparmio a lungo termine (nello specifico, i cc.dd. PIR alternativi).

In particolare, il Fondo potrà essere investito, in:

- a) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, ivi inclusi strumenti convertibili in equity e warrant emessi da un'Impresa Target;
- b) strumenti di debito emessi da un'Impresa Target;
- c) crediti e titoli rappresentativi di crediti, ivi inclusi i crediti erogati a valere sul patrimonio del Fondo, erogati dal Fondo a un'Impresa Target, con una scadenza non superiore alla Durata del Fondo;
- d) altri strumenti finanziari, anche derivati, ammessi ovvero non ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
- e) strumenti del mercato monetario;
- f) quote di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari;
- g) quote di FIA aperti
- h) quote di FIA chiusi, di ELTIF, di EuVECA e di EuSEF;
- i) depositi bancari denominati in euro.

Il Fondo potrà essere investito per massimo il 50% in strumenti rappresentativi di equity e quasi-equity. Il Fondo potrà essere investito per massimo il 30% in quote o azioni di altri OICR.

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

- a) non è inserita negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- b) è residente in Italia oppure in Stati membri dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo e con stabile organizzazione in Italia.

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 (i.e. qualsiasi produzione, commercio o altra attività che risulta essere illegale ai sensi della legge o dei regolamenti applicabili al Fondo, o alla relativa società o entità, ivi incluso a mero titolo esemplificativo la clonazione umana a fini riproduttivi);
- b) concedere alcun finanziamento o investire in imprese la cui attività sia sostanzialmente focalizzata su:
 - (i) la produzione e commercio del tabacco e relativi prodotti;
 - (ii) il finanziamento e la produzione e il commercio di armi da fuoco e munizioni di qualsiasi tipo, fermo restando che tale restrizione non si applica nella misura in cui tali attività risultino parte o complementari a politiche esplicite dell'Unione Europea;
 - (iii) il gioco d'azzardo e le scommesse, ovvero produzione o commercializzazione di prodotti connessi al medesimo;

- (iv) la produzione e commercio di materiale pedo-pornografico o qualsiasi attività legata alla prostituzione;
 - (v) l'attività di compro oro o trading di metalli preziosi al dettaglio;
 - (vi) la ricerca, lo sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che permettano illegalmente l'accesso a network elettronici o lo scarico di dati in formato elettronico;
 - (vii) la ricerca, lo sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che trovino principalmente applicazione in uno dei settori di cui alle lett. che precedono;
- c) fornire alcun supporto al finanziamento della ricerca, sviluppo o applicazione tecnica in connessione
- (i) alla clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici o
 - (ii) agli organismi geneticamente modificati (OGM), senza un adeguato controllo della SGR circa i temi legali, regolamentari e etici connessi a tale clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici e/o OGM;
- d) concedere finanziamenti o investire più del 20% (venti per cento) del Capitale del Fondo in imprese che svolgono attività di acquisto, valorizzazione e alienazione di immobili.

Il Fondo sarà investito per almeno il 70% in Italia, restando inteso che dovranno considerarsi come situate in Italia le società che siano residenti nel territorio dello Stato oppure in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo e con stabile organizzazione nel territorio dello Stato.

Il Fondo sarà investito in strumenti e attività denominate in Euro per almeno il 60%. Resta inteso che l'esposizione a valute diverse dall'Euro, considerando le operazioni di copertura del rischio di cambio, non può superare il 10% del Fondo.

Scenari macroeconomici di riferimento e commento ai mercati

Sul fronte statunitense, il 2023 è stato un anno di crescita sorprendentemente robusta, con un PIL che dovrebbe attestarsi attorno al +3% anno su anno. Il principale driver della crescita sono stati i consumi, sostenuti da un reddito disponibile rimasto su livelli elevati, e dai risparmi accumulati grazie alle forti erogazioni di stimolo fiscale seguite alla crisi indotta dalla pandemia di Covid-19. Anche la tenuta dell'occupazione ha avuto un effetto importante nel sostenere la spesa dei consumatori.

La prima metà dell'anno è stata caratterizzata da una crescita più moderata, mentre nel secondo semestre si è assistito ad una forte accelerazione estiva, seguita da un modesto rallentamento negli ultimi tre mesi dell'anno, che ha lasciato comunque il PIL sopra il potenziale.

L'inflazione ha continuato a calare nel corso dell'anno, chiudendo a dicembre poco sopra il 3%. La FED ha continuato ad alzare i tassi fino al FOMC di luglio, per poi arrestarsi al livello di 5,25-5,50%. Al FOMC di dicembre, Powell ha comunicato una stance più accomodante, aprendo di fatto alla possibilità di tagliare i tassi sui Fed Funds in tempi non troppo lunghi.

Il quadro macro nell'Area Euro e Regno Unito è risultato assai meno solido, con una crescita rimasta in sostanziale stagnazione in entrambe le aree nel corso dell'anno. Nell'Area Euro il rientro dell'inflazione è stato analogo a quello osservato negli Stati Uniti, mentre nel Regno Unito si è osservato un calo di entità inferiore. La BCE ha continuato ad alzare i tassi fino a settembre, con il Depo Rate che è stato portato al 4%. Il Governing Council ha poi aperto a tagli dei tassi nel corso del 2024, precisando che il timing di queste mosse dipenderà strettamente dai dati economici e di inflazione. La Bank of England ha operato l'ultimo rialzo ad agosto, per poi lasciare i tassi invariati fino a fine anno al 5,25%.

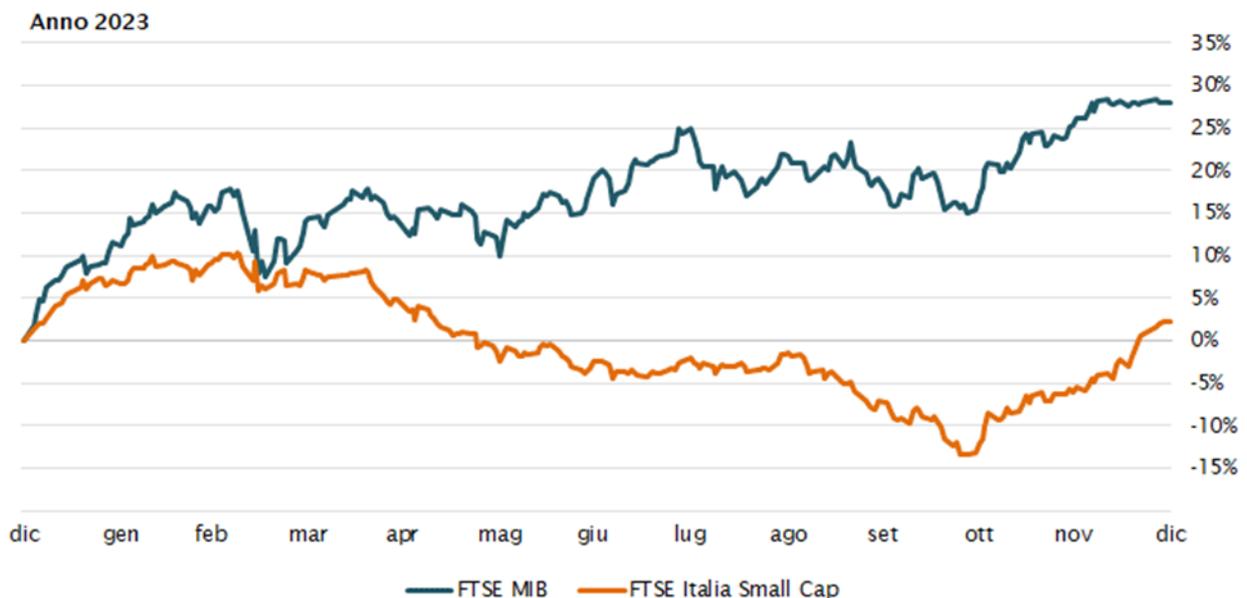
Il Giappone ha visto un livello di crescita apprezzabile, mentre l'inflazione è salita meno che nel resto del globo, ma anche il suo rientro sta avvenendo un po' in ritardo rispetto alle altre aree. La Bank of Japan ha mantenuto una politica monetaria ultra-espansiva, modificando solo marginalmente la strategia Yield Control.

L'economia cinese ha decisamente deluso le attese di ripresa che caratterizzavano l'inizio del 2023. Il target di crescita ufficiale è stato raggiunto, ma la sua composizione è risultata di bassa qualità, con un grosso contributo proveniente dalla crescita del debito e dallo stimolo fiscale e un settore immobiliare che resta in crisi conclamata. L'inflazione è calata nel corso dell'anno fino a divenire definitivamente negativa a settembre, succube di una domanda per consumi che resta debole. La People Bank of China ha operato numerose misure di stimolo monetario e tagliato i tassi nel corso dell'anno.

La geopolitica ha vissuto un anno movimentato, con il perdurare, con alterne fortune, della guerra in Ucraina, e lo scoppio della crisi israelo-palestinese in autunno. Entrambi i conflitti entrano nel 2024 ancora in pieno svolgimento.

Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, nel corso dell'anno abbiamo assistito ad una sottoperformance del mercato delle small cap rispetto alle large cap che non ha eguali negli ultimi decenni. Tale fenomeno è ben evidenziato nel grafico qui riportato:



Il fenomeno della sottoperformance temporanea delle small cap non è solo italiano e può essere facilmente esteso anche a livello europeo e americano.

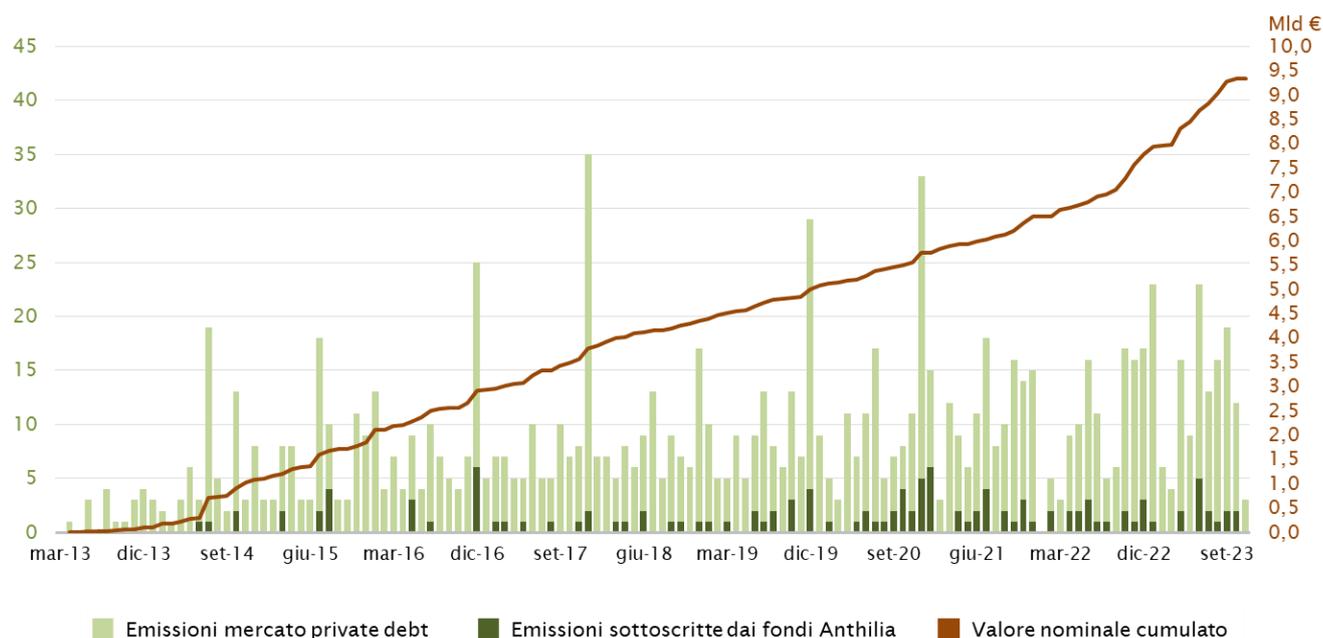
A livello globale, a pesare sulle piccole capitalizzazioni sono state l'incertezza macroeconomica dettata dall'esplosione dell'inflazione, dal repentino rialzo dei tassi di interesse di tutte le principali Banche Centrali e dalla presunta/attesa flessione del PIL indotta da queste politiche monetarie sempre più aggressive.

A livello prettamente italiano, ci sono poi altre ragioni a giustificare questa debole performance del comparto delle small cap. La prima risiede nelle incertezze politiche, nei ritardi nell'attuazione del PNRR e nel raggiungimento degli obiettivi necessari all'ottenimento delle rate dello stesso piano. La seconda, e forse la più significativa, è invece dettata dai deflussi di capitali precedentemente investiti nel comparto. A partire dalla fine del 2022, ma soprattutto nel corso di tutto il 2023, abbiamo assistito a deflussi senza precedenti dalle mid e small cap italiane dove si concentravano gli investimenti dei piani individuali di risparmio (PIR) avviati nel tardo 2017. Una volta trascorsi i 5 anni necessari per l'ottenimento dei vantaggi fiscali e in vista delle incertezze macroeconomiche, molti investitori privati hanno scelto di trarre profitto dal proprio investimento riscattando le posizioni nei fondi PIR, generando così significativi deflussi che, in un mercato storicamente poco liquido, hanno depresso i corsi borsistici.

Riteniamo che quest'ultimo motivo sia la principale causa della sottoperformance delle small cap italiane che, ad oggi, trattano a valutazioni estremamente interessanti e assolutamente non giustificabili da ragioni fondamentali.

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 dicembre 2023 il mercato del private debt è cresciuto a una CAGR del 59% circa e conta 1.023 emissioni per un ammontare cumulato di € 9,5 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 31/12/2023

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	1.023	128	12,5% market share
Emittenti	746	81	10,9% market share
Valore nominale totale	9,5 mld €	> 702 mln €	>7,4% market share

*Fonte: Anthilia. Dati al 31/12/2023

Attività del Fondo

Componente azionaria

Al termine del periodo la componente azionaria del portafoglio, ancora in fase di costruzione, risulta investita per oltre il 40% del capitale del Fondo, attraverso investimenti in 30 società per circa il 60% con una capitalizzazione inferiore a € 500 milioni. La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo (oltre l'80%) e comunque mai superiore a € 2 miliardi.

Nel corso del periodo non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio, che tuttora contiene una buona parte dei titoli inizialmente selezionati. Tuttavia, qualche modifica (in termini di peso) è stata effettuata in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico: il Fondo ha continuato a ridurre la propria esposizione ai titoli eccessivamente illiquidi e quindi maggiormente vulnerabili in situazioni di deflussi forzati. Inoltre, i timori per una possibile recessione o, comunque, verso una contrazione dei consumi hanno indotto il team azionario a ridurre progressivamente l'esposizione a quei titoli particolarmente esposti al ciclo e ai consumi, mentre i titoli growth, ad alta crescita e con ricavi resilienti, hanno progressivamente ritrovato spazio nel portafoglio anche in vista di una possibile inversione di trend 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 9,0% e lo 0,7%.

Componente Private Debt

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria di portafoglio, nel corso dell'esercizio il Fondo ha perfezionato le seguenti operazioni:

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
Refa Srl	Macchinari per packaging	n.d.	€ 0,5 mln	EUR6M+5%	31/12/2027	Pegno su azioni, fidej. controllata	Bond
Ugo Pizzicannella Srl	Materie prime	Modefinance privato	€ 0,5 mln	EUR6M+5,5%	31/12/2029	MCC 80%, priv. speciale magazzino / impianti	Bond
Radio Dimensione Suono SpA	Media	Modefinance privato	€ 0,2 mln	EUR3M+6,25%	30/09/2029	Ipoteca, gar. a prima richiesta, cash collateral	Finanziamento diretto
Radio Dimensione Suono SpA	Media	Modefinance privato	€ 0,3 mln	EUR3M+5,25%	30/09/2029	SACE 90%	Finanziamento diretto

Componente altri OICR

Nel corso del periodo il Fondo ha investito in due OICR gestiti dal gruppo BlackRock:

- BlackRock TCP Capital Corp è un veicolo di investimento quotato al Nasdaq che investe in strumenti di private debt di società statunitensi di medie dimensioni. Il portafoglio del veicolo ammonta a complessivi 1,67 mld \$ ed è composto per l'88% da esposizioni senior secured debt prevalentemente a tasso variabile, verso oltre 140 società.
- BSF Global Real Asset Securities Fund è un OICR che investe su scala globale principalmente in strumenti azionari di società del settore infrastrutture e immobiliare. Alle esposizioni dirette si aggiunge anche una strategia di vendita di opzioni call sui titoli in posizione, con la finalità di massimizzare la componente income e ridurre la volatilità del portafoglio.

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 dell'esercizio

Non si sono verificati eventi di particolare rilevanza nel corso del periodo.

Con riguardo alla SGR, si evidenzia che, nel contesto di un più ampio progetto di partnership di natura commerciale nell'ambito dei servizi di asset wealth management, è stato sottoscritto in data 19 dicembre 2023 un accordo di investimento tra la SGR, Anthilia Holding S.r.l. e Banca Valsabbina S.C.p.A. (di seguito "**Banca Valsabbina**") per l'ingresso di quest'ultima nel capitale sociale della SGR con una quota del 4%.

L'operazione si è perfezionata tramite la cessione a Banca Valsabbina di azioni proprie detenute dalla SGR per il 2,5% e di azioni detenute da Anthilia Holding S.r.l. per l'1,5%.

Fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio

Non si segnalano fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio.

Linee strategiche per l'attività futura

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

Rapporti con le altre società del gruppo

Cassa Lombarda S.p.A., che detiene una partecipazione del 7,78% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di collocatore.

Banco di Desio e della Brianza S.p.A., che detiene una partecipazione del 15% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di sub-collocatore (tramite AllFunds Bank SA).

Il Fondo non intrattiene altri rapporti con altre società che detengono una partecipazione nella SGR.

Andamento del fondo (performance dell'esercizio)

Il Fondo chiude l'esercizio 2023 con un risultato di esercizio negativo pari a - € 84.944 riconducibile, da una parte, alla contabilizzazione di ricavi legati prevalentemente alle cedole maturate sugli investimenti effettuati, di commissioni incassate, di dividendi e di plusvalenze nette pari a € 262.681 e altri ricavi pari a € 115.753; dall'altra, alla contabilizzazione di minusvalenze pari a € 106.029 e di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 357.349.

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP	USD	172.709	1.766.645	5,292%
SAES GETTERS SPA	EUR	42.300	1.440.315	4,317%
ITALY BTPS 3.6% 23-29/09/2025	EUR	1.100.000	1.111.330	3,331%
ITALY BTPS 3.4% 23-28/03/2025	EUR	1.100.000	1.103.630	3,308%
ITALY BTPS 2.5% 14-01/12/2024	EUR	1.100.000	1.091.530	3,271%
ITALY BTPS 1.45% 17-15/11/2024	EUR	1.100.000	1.082.598	3,245%
ITALY BTPS 1.4% 20-26/05/2025	EUR	1.099.417	1.080.287	3,238%
ITALY BOTS 0% 23-12/07/2024	EUR	1.100.000	1.062.633	3,185%
CYBEROO SPA	EUR	283.100	852.131	2,554%
BSF-GLBL RL ASST-I3 USD	USD	9.283	825.474	2,474%
SOMEC SPA	EUR	28.000	798.000	2,392%
DANIELI & CO	EUR	27.000	792.450	2,375%
DIGITAL BROS	EUR	65.000	698.750	2,094%
LU-VE SPA	EUR	26.000	600.600	1,800%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	160.000	541.600	1,623%
UGO PIZZICANNELLA SARL 9.625% 31/12/2029	EUR	500.000	500.000	1,499%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	500.000	499.588	1,497%
SESA SPA	EUR	4.000	492.000	1,475%
PHARMANUTRA SPA	EUR	8.700	490.680	1,471%
TINEXTA SPA	EUR	24.000	486.720	1,459%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	58.000	477.340	1,431%
SCIUKER FRAMES SPA	EUR	108.000	457.920	1,372%
SALCEF GROUP SPA	EUR	17.000	419.050	1,256%
FRANCE O.A.T. 2.5% 23-24/09/2026	EUR	400.000	401.616	1,204%
SECO SPA	EUR	115.000	395.370	1,185%
EUROTECH SPA	EUR	160.000	394.400	1,182%
GPI SPA	EUR	39.000	388.830	1,165%
OVS SPA	EUR	170.000	385.900	1,157%
SAFILO GROUP SPA	EUR	400.000	365.600	1,096%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	13.000	345.800	1,036%
CEMBRE SPA	EUR	9.000	334.800	1,003%
CY4GATE SPA	EUR	40.000	327.200	0,981%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	45.000	307.800	0,922%
SABAF SPA	EUR	17.000	295.120	0,884%
NVP SPA	EUR	90.000	252.000	0,755%
COMAL SPA	EUR	72.000	247.680	0,742%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	31.600	217.408	0,652%
NEWLAT FOOD SPA	EUR	27.000	212.220	0,636%
EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA	EUR	69.506	191.141	0,573%
ESPRINET SPA	EUR	30.000	164.850	0,494%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	24.500	113.680	0,341%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nei mesi di gennaio e febbraio 2024 si sono perfezionate le seguenti operazioni:

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
Rotofilm SpA	Plastiche per imballaggi	Modefinance privato	€ 0,4 mln	EUR3M+5%	31/12/2029	SACE 90%	Finanziamento diretto
Marangoni SpA	Rigenerazione pneumatici	Modefinance privato	€ 0,4 mln	EUR3M+5,50%	31/12/2029	SACE 90%	Finanziamento diretto
Monitoring System Srl (Orion)	Monitoraggio ambientale	Modefinance privato	€ 0,5 mln	EUR6M+6% pre fusione; EUR6M+4,75% post fusione	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
E.Management Srl	Energia rinnovabile	Modefinance privato	€ 0,25 mln	EUR6M+6,75%	31/12/2028	MCC 55%	Finanziamento diretto

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 ha coperto l'esposizione in USD con operazioni in derivati.

Milano, 22 febbraio 2024

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Giuseppe Spadafora



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2023

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	24.012.686	71,967%		
Strumenti finanziari non quotati	999.588	2,996%		
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	999.588	2,996%		
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	23.013.098	68,971%		
A6. Titoli di capitale	15.254.000	45,717%		
A7. Titoli di debito	6.933.624	20,780%		
A8. Parti di OICR	825.474	2,474%		
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	500.000	1,499%		
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	500.000	1,499%		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	8.807.393	26,396%		
F1. Liquidità disponibile	9.102.965	27,282%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	58.785	0,176%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-354.357	-1,062%		
G. ALTRE ATTIVITA'	45.947	0,138%		
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	45.946	0,138%		
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	1			
TOTALE ATTIVITA'	33.366.026	100,000%		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (da specificare)		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	327.041	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	327.041	
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	327.041	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	33.038.985	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	877.525	
Numero di quote in circolazione classe A	8.884,576	
Valore unitario delle quote classe A	98,770	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A		

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	32.161.460	
Numero di quote in circolazione classe A1	325.619,056	
Valore unitario delle quote classe A1	98,770	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1		

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2023

	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	90.521			
Strumenti finanziari non quotati	29.193			
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	29.193			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	29.605			
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	-412			
Strumenti finanziari quotati	61.328			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	61.328			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	211.421			
A3.2 utili/perdite da realizzi	-44.476			
A3.3 plus/minusvalenze	-105.617			
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		90.521		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI	3.915			
C1. interessi attivi e proventi assimilati	3.915			
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		3.915		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		94.436		

	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	62.216			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	105.837			
F1.1 Risultati realizzati	105.837			
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	-43.621			
F3.1 Risultati realizzati	-12.392			
F3.2 Risultati non realizzati	-31.229			
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		156.652		
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti (da specificare)				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		156.652		
I. ONERI DI GESTIONE	-357.349			
I1. Provigione di gestione SGR	-269.276			
Provigione di gestione SGR Classe A	-7.307			
Provigione di gestione SGR Classe A1	-261.969			
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-19.204			
I3. Commissioni depositario	-10.709			
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-58.160			
L. ALTRI RICAVI E ONERI	115.753			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	115.720			
L2. Altri ricavi	35			
L3. Altri oneri	-2			
Risultato della gestione prima delle imposte		-84.944		
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-84.944		
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		-3.107		
Utile/perdita dell'esercizio Classe A1		-81.837		

NOTA INTEGRATIVA

NOTA INTEGRATIVA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2023

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Parte A - Andamento del valore della quota

Valori della Quota

Il Fondo prevede l'emissione di quattro classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento del Fondo. Al 31 dicembre 2023 le classi G e I non sono attive.

L'ammontare complessivo sottoscritto del Fondo al 31 dicembre 2023 è pari a € 33.123.928, corrispondenti a 334.503,632 quote, il cui valore complessivo è pari a € 33.038.985.

Nella tabella sottostante si riporta il valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del Fondo:

Classe A	
Data di riferimento	Valore quota
31/12/2023	98,770

Classe A1	
Anno di competenza	Valore quota
31/12/2023	98,770

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

Il Fondo chiude l'esercizio 2023 con un risultato di esercizio negativo pari a - € 84.944 riconducibile, da una parte, alla contabilizzazione di ricavi legati prevalentemente alle cedole maturate sugli investimenti effettuati, di commissioni incassate, di dividendi e di plusvalenze nette pari a € 262.681 e altri ricavi pari a € 115.753; dall'altra, alla contabilizzazione di minusvalenze pari a € 106.029 e di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 357.349.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Strumenti finanziari

Si rimanda a quanto riportato successivamente.

Altre passività

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

Sezione II – Le attività

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

- a) strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli 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

negoziatore su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione, periodicamente, e comunque in occasione del calcolo del valore della quota, viene svolta la verifica della eventuale esistenza di situazioni che richiedano di apportare una svalutazione (o una ripresa nei limiti del valore di carico originario, rettificato per eventuali scarti di emissione) del valore di carico, nonché la determinazione delle corrispondenti rettifiche di valore.

Per ognuna delle suddette tipologie di attività, o per tipologia omogenea ed assimilabile degli stessi, si riportano di seguito i relativi criteri di valorizzazione.

“Strumenti di Private Debt”

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

“Strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione”

La valorizzazione degli Strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione viene svolta sulla base delle regole definite ed adottate dalla SGR nell'ambito della valutazione dei portafogli degli altri OICR istituiti dalla stessa.

In particolare, il valore di tali tipologie di strumenti viene determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione o dal contribuente di riferimento. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dai Fondi.

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

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

“Altre componenti patrimoniali”

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

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

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP	USD	172.709	1.766.645	5,292%
SAES GETTERS SPA	EUR	42.300	1.440.315	4,317%
ITALY BTPS 3.6% 23-29/09/2025	EUR	1.100.000	1.111.330	3,331%
ITALY BTPS 3.4% 23-28/03/2025	EUR	1.100.000	1.103.630	3,308%
ITALY BTPS 2.5% 14-01/12/2024	EUR	1.100.000	1.091.530	3,271%
ITALY BTPS 1.45% 17-15/11/2024	EUR	1.100.000	1.082.598	3,245%
ITALY BTPS 1.4% 20-26/05/2025	EUR	1.099.417	1.080.287	3,238%
ITALY BOTS 0% 23-12/07/2024	EUR	1.100.000	1.062.633	3,185%
CYBEROO SPA	EUR	283.100	852.131	2,554%
BSF-GLBL RL ASST-I3 USD	USD	9.283	825.474	2,474%
SOMECA SPA	EUR	28.000	798.000	2,392%
DANIELI & CO	EUR	27.000	792.450	2,375%
DIGITAL BROS	EUR	65.000	698.750	2,094%
LU-VE SPA	EUR	26.000	600.600	1,800%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	160.000	541.600	1,623%
UGO PIZZICANNELLA SARL 9.625% 31/12/2029	EUR	500.000	500.000	1,499%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	500.000	499.588	1,497%
SESA SPA	EUR	4.000	492.000	1,475%
PHARMANUTRA SPA	EUR	8.700	490.680	1,471%
TINEXTA SPA	EUR	24.000	486.720	1,459%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	58.000	477.340	1,431%
SCIUKER FRAMES SPA	EUR	108.000	457.920	1,372%
SALCEF GROUP SPA	EUR	17.000	419.050	1,256%
FRANCE O.A.T. 2.5% 23-24/09/2026	EUR	400.000	401.616	1,204%
SECO SPA	EUR	115.000	395.370	1,185%
EUROTECH SPA	EUR	160.000	394.400	1,182%
GPI SPA	EUR	39.000	388.830	1,165%
OVS SPA	EUR	170.000	385.900	1,157%
SAFILO GROUP SPA	EUR	400.000	365.600	1,096%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	13.000	345.800	1,036%
CEMBRE SPA	EUR	9.000	334.800	1,003%
CY4GATE SPA	EUR	40.000	327.200	0,981%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	45.000	307.800	0,922%
SABAF SPA	EUR	17.000	295.120	0,884%
NVP SPA	EUR	90.000	252.000	0,755%
COMAL SPA	EUR	72.000	247.680	0,742%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	31.600	217.408	0,652%
NEWLAT FOOD SPA	EUR	27.000	212.220	0,636%
EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA	EUR	69.506	191.141	0,573%
ESPRINET SPA	EUR	30.000	164.850	0,494%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	24.500	113.680	0,341%

Tutti gli strumenti finanziari azionari della tabella sono ammessi a quotazione sul mercato di Borsa Italiana.

II.1 - Strumenti finanziari non quotati

Ripartizione delle partecipazioni in strumenti finanziari non quotati per Paese di residenza dell'emittente:

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	499.588			
- di altri	500.000			
Parti di OICR:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati				
di cui FIA immobiliari				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	999.588			
- in percentuale del totale delle attività	2,996%			

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	1.000.000	
Parti di OICR		
Totale	1.000.000	

II.2 - Strumenti finanziari quotati

Ripartizione delle partecipazioni in strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente:

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	6.532.008	401.616		
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	13.487.355	1.766.645		
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM		825.474		
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	20.019.363	2.993.735		
- in percentuale del totale delle attività	59,999%	8,972%		

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale	15.725.934	199.492
Titoli di debito	11.659.871	4.769.192
Parti di OICR	756.972	
Totale	28.142.777	4.968.684

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	20.019.363	1.227.090	1.766.645	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	20.019.363	1.227.090	1.766.645	
- in percentuale del totale delle attività	59,998%	3,678%	5,295%	

II.3 - Strumenti finanziari derivati

Il Fondo non detiene investimenti in strumenti finanziari derivati che danno origine a posizioni creditorie.

II.4 – Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari.

II.5 – Crediti

Il Fondo ha erogato n. 2 finanziamenti diretti, relativi all'operazione RDS.

	Fino a 12 mesi	12-24 mesi	24-36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione				
Altri crediti				500.000

II.6 – Depositi bancari

Il Fondo non ha in essere depositi bancari e non ha istituito depositi bancari nel corso dell'esercizio.

II.7 – Altri beni

Il Fondo non ha in essere investimenti in altri beni.

II.8 – Posizione netta di liquidità

Di seguito si fornisce il dettaglio della posizione netta di liquidità:

	Importo
Liquidità disponibile:	
custodita presso il Depositario, si riferisce a:	
- Liquidità disponibile in euro	7.003.596
- Liquidità disponibile in divise estere	2.099.369
Totale	9.102.965
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
crediti da operazioni di vendita, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione:	
- Liquidità da ricevere in euro	
- Liquidità da ricevere in divise estere	58.785
Totale	58.785
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
debiti da operazioni di acquisto, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione:	
- Liquidità impegnata in euro	-315.126
- Liquidità impegnata in divise estere	-39.231
Totale	-354.357
Totale posizione netta di Liquidità	8.807.393

II.9 – Altre attività

	Importo
Crediti per p.c.t attivi e operazioni assimilate	
Ratei e risconti attivi	45.946
Rateo su titoli stato Q	45.946
Risparmio d'imposta	
Altre	1
Arrotondamento	1
-interessi attivi su prestiti	
Totale	45.947

Sezione III – Le passività

Il Fondo non ha ricevuto nel corso dell'esercizio alcun tipo di finanziamento.

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in pronti contro termine passivi nel corso dell'esercizio, assimilate agli stessi o di prestito titoli.

Il Fondo non ha posto in essere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati che danno origine a una posizione debitoria.

Il Fondo non presenta debiti nei confronti dei partecipanti.

Di seguito si riporta la composizione delle sottovoci della voce M. "Altre passività":

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	327.041
Rateo passivo provvigioni di gestione A	7.307
Rateo passivo provvigioni di gestione A1	261.970
Rateo passivo Depositario	9.995
Rateo passivo spese di custodia	714
Rateo passivo calcolo quota	19.204
Rateo passivo società di revisione	19.317
Rateo spese outsourcing	8.534
Debiti di imposta	
Ratei e risconti passivi	
Altre	
Altre imposte	
Arrotondamenti	
Totale	327.041

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Al 31 dicembre 2023, il valore complessivo netto del fondo è pari a € 33.038.985.

Nel prospetto seguente si illustrano le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data della presente relazione.

	Importo	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	33.450.363	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	33.123.929	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	90.521	0,27
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	3.915	0,01
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi	62.216	0,19
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-357.349	-1,08
L. Altri ricavi e oneri complessivi	115.753	0,35
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-84.944	-0,26
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2023	33.038.985	99,74

Sezione V – Altri dati patrimoniali

Di seguito si riporta la composizione degli impegni assunti dal Fondo:

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	3.947.063	11,947%
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

A fine esercizio il fondo non deteneva nessuna attività/passività nei confronti di altri fondi gestiti dalla SGR o da società del gruppo di appartenenza della SGR.

Di seguito si riporta la ripartizione di attività e passività del Fondo per divisa:

	ATTIVITÀ				PASSIVITA'		
	Partecipazioni	Strumenti finanziari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro		21.420.567	7.234.417	28.654.984		327.041	327.041
Dollaro USA		2.592.119	2.118.923	4.711.042			
Totale		24.012.686	9.353.340	33.366.026		327.041	327.041

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

Il Fondo non detiene beni immobili.

Parte C – Il risultato economico dell’esercizio

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati			-412	
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito			-412	
3. Parti di OICR				
B. Strumenti finanziari quotati	-44.476		-105.617	-90.798
1. Titoli di debito	6.212		47.635	
2. Titoli di capitale	-50.688		-221.754	-57.808
3. Parti di OICR			68.502	-32.990

Sezione II – Beni immobili

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti beni immobili.

Sezione III – Crediti

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

	Importo
Interessi attivi e proventi assimilati	3.915
Int e prov Crediti	3.915
Incrementi/decrementi di valore	-
Perdita Crediti	
Totale	3.915

Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha istituito alcun deposito bancario.

Sezione V – Altri beni

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni su altri beni.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Di seguito si riporta un dettaglio della voce F “Risultato della gestione cambi”:

OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		0
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	105.837	
OPERAZIONI NON DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		0
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-12.392	-31.229

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni imputabili alla voce, G “Altre operazioni di gestione” e voce H “Oneri finanziari”.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri a carico del Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione	269	0,814%	0,806%					
- provvigioni di base	269	0,814%	0,806%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	19	0,058%	0,057%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	11	0,033%	0,033%					
5) Spese di revisione del fondo	19	0,058%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	16	0,048%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	334	1,011%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	18							
di cui: - su titoli azionari	16							
- su titoli di debito	2							
- su derivati								
- altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	5	0,015%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	357	1,081%						

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(***) Tale importo è di natura extra-contabile ed è calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674.

La voce 11) “Altri oneri gravanti sul fondo” è principalmente riconducibile alle spese connesse alle agenzie di rating, alla gestione delle relazioni con gli investitori e alle segnalazioni in Centrale dei Rischi.

VII.2 Provvigione di incentivo

Nel corso dell’esercizio non è maturata alcuna commissione di incentivo (commissione di performance o carried interest). Si ricorda che il trattamento dell’eventuale commissione di incentivo è disciplinata nel regolamento del Fondo.

VII.3 Remunerazioni

La presente Sezione riporta le informazioni di cui all'art. 107 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13. Si precisa che l'attuale livello retributivo - sia nella sua componente fissa sia in quella variabile - del personale coinvolto nella gestione del Fondo non impatta in modo significativo sul profilo di rischio del Fondo stesso.

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione totale corrisposta al personale impiegato dalla SGR è pari a complessivi € 3.586 mila, di cui € 3.332 mila di componente fissa e € 254 mila di componente variabile. Il numero medio dei beneficiari nel corso dell'esercizio è pari a 48. La remunerazione totale corrisposta alle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi della normativa vigente, è pari a complessivi € 2.915 mila.

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione corrisposta al personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (team di gestione) è pari a complessivi € 1.734 mila, di cui € 1.533 mila di componente fissa e € 181 mila di componente variabile. Il team di gestione è composto da 14 professionisti.

In ragione della strategia di investimento, per la componente Private Debt di portafoglio, i fondi "Anthilia BIT - Bond Impresa Territorio", "Anthilia BIT Parallel Fund", "Anthilia BIT III", "Anthilia BIT IV Co-Investment Fund", "Anthilia ELTIF Economia Reale Italia", "Anthilia GAP" e "Anthilia MUST", nonché un portafoglio gestito in delega dalla SGR, presentano una sovrapposizione tra il personale direttamente coinvolto nella gestione del Fondo. Per la componente Azionaria di portafoglio, il fondo "Anthilia Small Cap Italia", nonché alcuni portafogli (individuali o di altri OICVM) gestiti in delega dalla SGR, presentano una sovrapposizione tra il personale direttamente coinvolto nella gestione del Fondo.

Di conseguenza, nel corso dell'esercizio, si stima che la remunerazione corrisposta al personale attribuibile alla gestione del Fondo sia pari a € 112 mila, di cui componente fissa pari a € 91 mila e componente variabile pari a € 21 mila.

La remunerazione fissa segue le logiche fissate dalla contrattazione collettiva nazionale di riferimento. La remunerazione variabile è determinata secondo quanto stabilito dalla politica di remunerazione approvata dall'Assemblea dei Soci della SGR e alla quale si rimanda integralmente.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR provvede a riesaminare periodicamente le politiche di remunerazione. Nel corso dell'esercizio non sono state riscontrate irregolarità a tal riguardo.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide: si riferiscono a interessi maturati sulla liquidità disponibile detenuta per esigenze di tesoreria e depositata presso il Depositario.	115.720
Altri ricavi:	35
Penali positive CSDR	35
Sopravvenienze attive	
Arrotondamento	
Altri oneri:	-2
Arrotondamento	-2
Perdita su finanziamenti a controllate	
Sopravvenienze passive	
Totale	115.753

Sezione IX – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

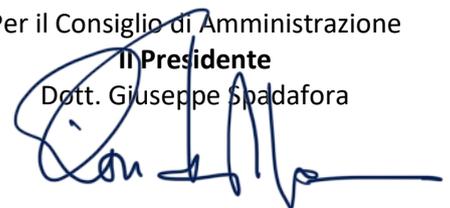
Non sono state poste in essere attività di copertura dei rischi di portafoglio.

Milano, 22 febbraio 2024

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Giuseppe Spadafora





Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e
dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n° 58

Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso
Non Riservato “Anthilia MUST”

Relazione sulla relazione di gestione
al 31 dicembre 2023



Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n° 58

Ai Partecipanti al Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato
“Anthilia MUST”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato “Anthilia MUST” (di seguito, anche, il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2023, dalla sezione reddituale per l’esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2023 e del risultato economico per l’esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito, il “Provvedimento”) che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Anthilia Capital Partners SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzini 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a

- richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs n° 39/2010

Gli amministratori di Anthilia Capital Partners SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Anthilia MUST" al 31 dicembre 2023, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

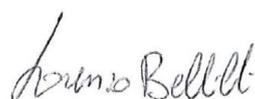
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n° 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Anthilia MUST" al 31 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Anthilia MUST" al 31 dicembre 2023 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs n° 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 22 marzo 2024

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Bellilli
(Revisore legale)

Firmato digitalmente da:
Lorenzo Bellilli
Data: 22/03/2024 11:08:58