

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

Anthilia MUST

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO

***Relazione di gestione
al 31.12.2024***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2024	16
SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2024.....	18
NOTA INTEGRATIVA	20

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Giuseppe Spadafora	Presidente
Andrea Cuturi	Consigliere Delegato
Paolo Rizzo	Consigliere
Daniele Colantonio	Consigliere
Barbara Ellero	Consigliere
Barbara Giacomoni	Consigliere
Alessandro Maria Decio	Consigliere
Marina Balzano	Consigliere

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.	14,29%
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 2024 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 2024 l’importo complessivo sottoscritto è pari a € 41.225.803. 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 quinto sub-periodo di sottoscrizione, al 31 dicembre 2024 il Fondo ha emesso un totale di 417.155,962 quote di cui 13.534,396 di classe A e 403.621,566 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

Il Fondo mira ad incrementare il valore del suo patrimonio nel medio-lungo termine, attraverso la realizzazione di operazioni di investimento aventi per oggetto, in via prevalente, l'acquisto e/o la sottoscrizione di strumenti di equity e/o debito e/o crediti emessi da imprese italiane non quotate e quotate a media e bassa capitalizzazione.

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 2024 è stato ancora un anno di crescita solida, con una crescita del PIL che dovrebbe attestarsi attorno al 2,7-2,8% anno su anno. L'attività economica ha esordito con un buon tono, ha attraversato una fase di rilassamento nel corso dell'estate e poi si è ripresa con forza nella parte finale dell'anno, grazie anche al fatto che la FED ha iniziato a tagliare i tassi al FOMC di settembre, riducendoli di 100 bps, al 4,5%, entro dicembre. Ciò è stato reso possibile dal fatto che l'inflazione USA ha continuato a calare, anche se più lentamente rispetto al 2023, con il CPI Headline che ha chiuso l'anno sotto il 3%. Alle elezioni presidenziali del 5 novembre 2024 l'ex presidente Trump ha riportato una convincente vittoria sulla candidata democratica Harris, conquistando entrambe le Camere del Congresso, sia pure di un margine ridotto.

In Eurozona il quadro macro si è rivelato meno robusto, con una crescita del PIL che si dovrebbe attestare attorno allo 0,8%, più del 2023 ma sempre su un livello fragile. Il calo dell'inflazione, con il CPI calato a 2,4% a dicembre e il dato core sceso a 2,7% ha permesso alla BCE di venire in soccorso del ciclo, abbassando i tassi di 100 bps al 3%.

Ciclo fragile anche in UK, dove la crescita del PIL non andrà oltre lo 0,8% nel 2024. A frenare il ciclo anglosassone un'inflazione core resiliente che solo verso fine anno ha riservato una sorpresa al ribasso chiudendo al 3,2%. In questo contesto la Bank of England ha potuto tagliare i tassi solo di 50 bps.

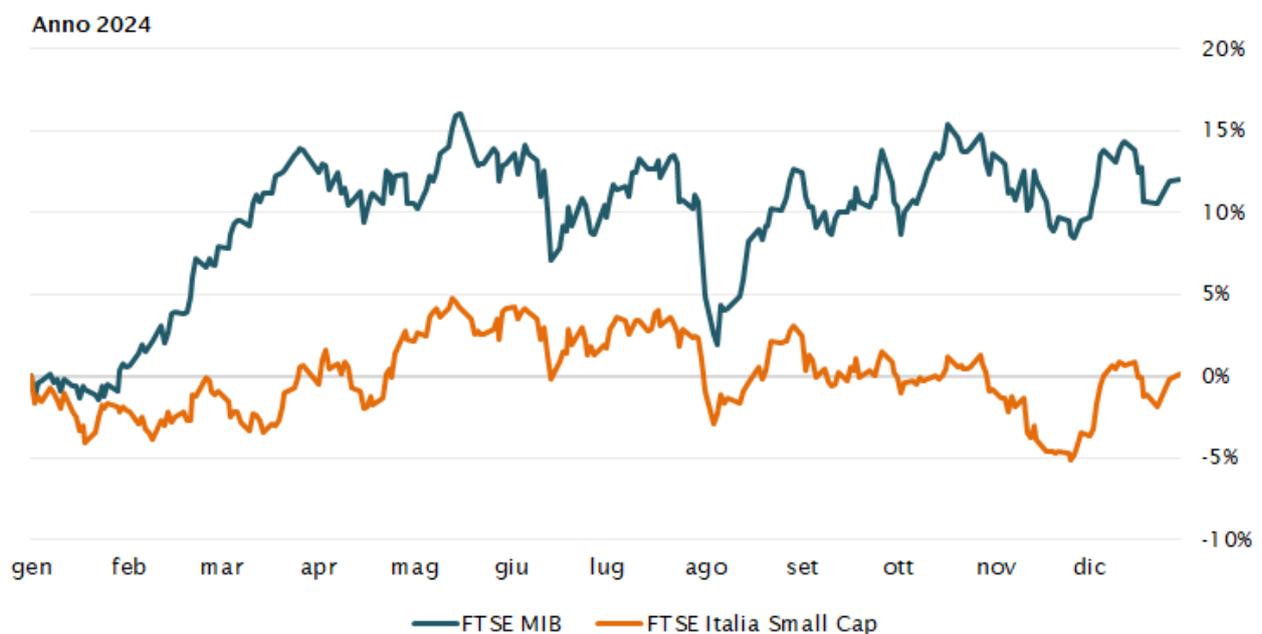
L'economia giapponese ha visto una sostanziale stagnazione nel 2024, con il PIL che dovrebbe chiudere negativo di uno o due decimali. L'accelerazione dell'inflazione, con il CPI che ha chiuso l'anno al 3,6% ha indotto la Bank of Japan ad alzare i tassi di 35 bps allo 0,25%, massimo dal 2009.

L'economia cinese ha continuato a deludere nel corso del 2024, principalmente a causa dello scoppio della bolla immobiliare e ad una cronica debolezza dei consumi. La persistente fragilità del ciclo ha indotto l'amministrazione di Pechino a varare in autunno importanti misure di politica monetaria e fiscale, che hanno consentito al PIL di centrare il target di crescita governativo del 5%. L'inflazione è rimasta eccezionalmente debole, avendo il CPI chiuso l'anno allo 0,1%.

Il quadro geopolitico ha visto il perdurare del conflitto in Ucraina, per il quale una soluzione resta ancora evanescente, mentre lo scontro Israele-Hamas nella parte finale dell'anno ha visto le parti andare verso una fragile tregua, definitivamente proclamata nelle prime settimane del 2025.

Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, nel corso del 2024 abbiamo assistito ad un ulteriore anno di sottoperformance del segmento delle small cap rispetto alle large cap. In particolare, nel primo trimestre abbiamo osservato un brusco allargamento del differenziale di performance a favore delle large cap, ulteriormente incrementato nell'ultimo trimestre, dopo qualche mese di relativa calma. La sottoperformance complessiva nell'anno è stata di oltre 12,5% che, sommandosi a quella accumulata nel corso del 2023, arriva a circa il 40% in due anni.



Il fenomeno della sottoperformance delle small cap italiane assume ormai un carattere strutturale caratterizzato da scarsa copertura del comparto da parte degli analisti e broker, mancanza di operatori specializzati e liquidità ai minimi. Le valutazioni e i multipli aziendali che ne conseguono, a causa di significativi cali dei prezzi e di fondamentali aziendali tutto sommato solidi e spesso in crescita, hanno ormai raggiunto livelli storicamente molto compressi tanto da dare il via ad un evidente fenomeno di delisting e di acquisizioni sul mercato quotato.

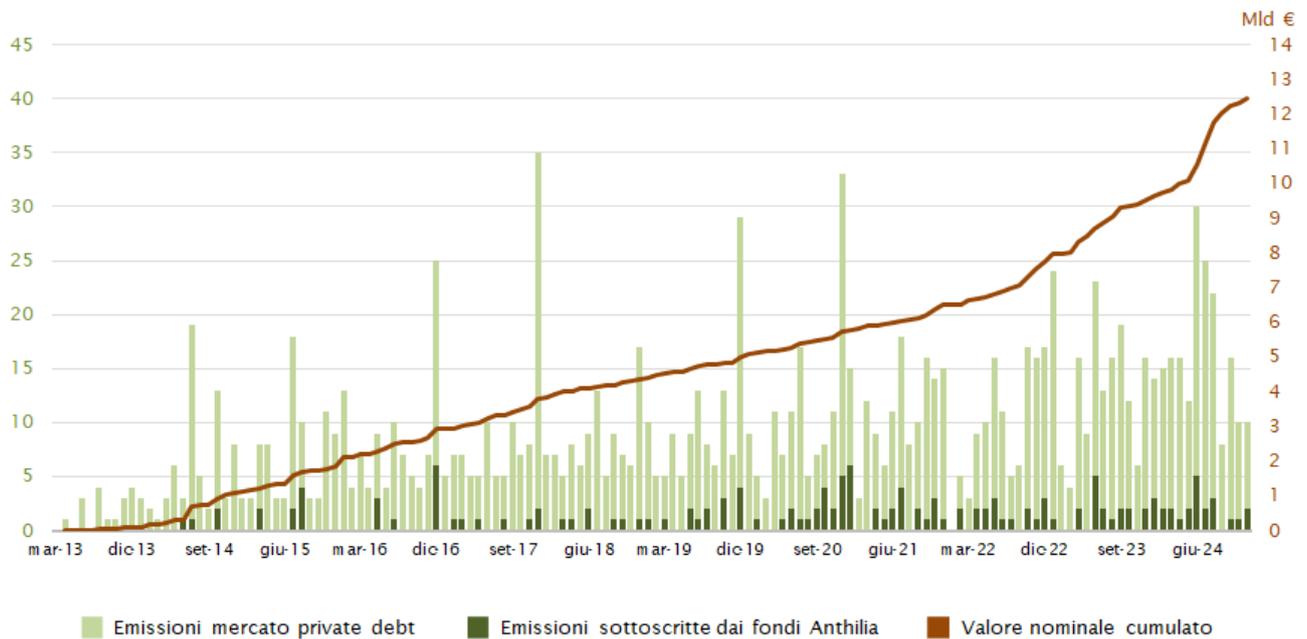
A livello globale, in questi due anni, a pesare sulle piccole capitalizzazioni sono state le incertezze geopolitiche, l'incertezza macroeconomica dettata dall'esplosione dell'inflazione (che ha caratterizzato tutto il 2023) e, soprattutto, dal repentino rialzo dei tassi di interesse che tutt'ora, sebbene si siano stabilizzati, restano su livelli decisamente elevati rispetto all'ultimo decennio.

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 sia italiane che, soprattutto, europee, a partire dalle situazioni politiche di Francia e Germania. La seconda ragione risiede, invece, in un inevitabile rallentamento economico del comparto industriale e manifatturiero europeo dopo le crescite straordinarie ma poco sostenibili del biennio post Covid. Infine, la terza ragione, esclusivamente italiana, sta nella mancanza di nuovi ed ulteriori incentivi fiscali a favore di investimenti in aziende di piccola capitalizzazione tali da poter innescare il rilancio del comparto dopo gli ingenti deflussi (che tutt'ora comprimono il mercato) dettati dalla scadenza del primo quinquennio dei Piani Individuali di Risparmio (PIR) lanciati 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. Nel corso del 2024, l'emorragia da deflussi sembra esser rallentata se non, auspicabilmente, ormai conclusa ma in assenza di nuovi flussi in ingresso, l'intero comparto delle small cap fatica a ritrovare slancio.

Riteniamo che quest'ultimo motivo, congiuntamente a tassi di interesse elevati, 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 2024 il mercato del private debt è cresciuto a una CAGR del 56,2% circa e conta 1.190 emissioni per un ammontare cumulato di € 12,5 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 31/12/2024

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	1.190	153	12,9% market share
Emittenti	868	98	11,3% market share
Valore nominale totale	12,5 mld €	> 726 mln €	>7,0% market share

*Fonte: Anthilia. Dati al 31/12/2024

Attività del Fondo

Componente azionaria

Al termine dell'esercizio la componente azionaria del portafoglio risulta investita interamente, prossima al limite del 50% del capitale del Fondo, attraverso investimenti in 38 società per poco meno dell'85% con una

capitalizzazione inferiore a € 500 milioni. La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo (oltre il 95%) e solo in un caso superiore a € 1 miliardo.

Nel corso dell'esercizio non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio che tuttora contiene una buona parte dei titoli inizialmente selezionati. Tuttavia, negli ultimi trimestri, è stata effettuata qualche modifica in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico: il Fondo ha concluso il processo di riduzione della propria esposizione verso quei titoli eccessivamente illiquidi e quindi maggiormente vulnerabili in situazioni di deflussi forzati. Inoltre, la situazione macroeconomica degli scorsi mesi, incerta e in deterioramento, ha indotto il gestore a ridurre progressivamente l'esposizione a quei titoli particolarmente esposti al ciclo e ai consumi, mentre hanno ritrovato progressivamente spazio nel portafoglio titoli caratterizzati da ricavi resilienti, buone marginalità, limitato downside e valutazioni attraenti oltre che ai titoli growth e ad alta crescita, 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 5,0% e lo 0,5%.

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
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
E.Management Srl	Energia rinnovabile	Modefinance privato	€ 0,2 mln	EUR6M+6,75%	31/12/2028	Pegno su azioni, crediti, c/c	Finanziamento diretto
Orion Srl	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
Redelfi SpA	Energia	Modefinance privato	€ 0,3 mln	EUR6M+5,5%	30/06/2028	Pegno su azioni, pegno su c/c, altre	Finanziamento diretto
Bac Due Bis Srl	Macchinari	Modefinance privato	€ 0,5 mln	EUR6M+7,75%	31/01/2030	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
C&C SpA	Retail IT	ND	€ 1,0 mln	6%	11/04/2026	Pegno su c/c	Prestito obbligazionario
Velenosi Srl	Vitivinicolo	Cerved privato	€ 0,3 mln	EUR3M+5,50%	31/12/2029	Privilegio speciale su magazzino	Prestito obbligazionario
Progetto Orim Srl	Economia circolare	Modefinance privato	€ 0,18 mln	EUR6M+4,75%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Orim Srl	Economia circolare	Modefinance privato	€ 0,11 mln	EUR6M+4,75%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Ugo Pizzicannella Sarl	Materie prime	Modefinance privato	€ 50mila	EUR6M+5,5%	31/12/2029	MCC 80%	Finanziamento diretto
Roccaforte Srl	Economia circolare	Modefinance privato	€ 0,63 mln	EUR12M+7,5%	31/12/2029	MCC 80%	Finanziamento diretto

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
Andros Srl	Economia circolare	Modefinance privato	€ 0,37 mln	EUR12M+7,5%	31/12/2029	MCC 80%	Finanziamento diretto
Yachtline Arredomare 1618 SpA	Arredamento	CRIF privato	€ 0,5 mln	EUR6M+5,0%	31/12/2029	Pegno rotativo su magazzino	Prestito obbligazionario
Orion Srl	Monitoraggio ambientale	Modefinance privato	€ 1,0 mln	EUR6M+4,75%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
De Angelis Food SpA	Alimentare	Modefinance privato	€ 0,2 mln	EUR6M+4,5%	31/01/2030	Pegno su azioni, ipoteca, crediti infragruppo	Finanziamento diretto
Madre Holding SpA	Energia	Cerved privato	€ 0,5 mln	EUR6M+5,45%	31/12/2029	Pegno su azioni	Prestito obbligazionario
EME Srl	Calzature femminili	Modefinance privato	€ 0,35 mln	EUR12M+8,0%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Redelfi SpA	Energia	Cerved privato	€ 0,2 mln	EUR6M+5,5%	30/06/2028	Pegno su azioni, su c/c, cessione crediti in garanzia	Finanziamento diretto
SPIG SpA	Ingegneria ambientale	Modefinance privato	€ 0,5 mln	EUR6M+7,0%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
E.Management Srl	Energia rinnovabile	Modefinance privato	€ 0,15 mln	EUR6M+5,5%	31/12/2028	MCC 55%	Finanziamento diretto
EME Srl	Calzature femminili	Modefinance privato	€ 0,3 mln	EUR12M+8,0%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Barikell Srl	Macchinari per edilizia	Modefinance privato	€ 0,5 mln	EUR6M+5,5%	31/01/2030	Pegno su azioni, su c/c	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 2,1 mld \$ ed è composto per il 91% da esposizioni senior secured debt prevalentemente a tasso variabile, verso oltre 150 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

In data 20 febbraio 2025 il Consiglio di Amministrazione, in conformità con le previsioni del regolamento del Fondo, ha deliberato l'estensione del periodo di sottoscrizione di ulteriori 12 mesi rispetto alla scadenza originaria del 3 marzo 2024, non essendo stato raggiunto l'ammontare di importi sottoscritti di € 150 mln.

In data 20 febbraio 2025 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato una distribuzione per € 590.000 a titolo di rimborso di capitale.

Non vi sono ulteriori fatti di rilievo da segnalare.

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 annuale, è stato utilizzato il presupposto della continuità aziendale.

Rapporti con le altre società del gruppo

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

Banco di Desio e della Brianza S.p.A., che detiene una partecipazione del 15,00% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di sub-collocatore di AllFunds Bank SA.

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

Andamento del fondo (performance dell'esercizio)

Il Fondo chiude l'esercizio 2024 con un risultato di esercizio negativo pari a € - 1.683.139 riconducibile, da una parte, alla contabilizzazione di ricavi legati prevalentemente alle cedole maturate sugli investimenti effettuati, di commissioni incassate, di dividendi e di plusvalenze nette realizzate e alla contabilizzazione di plusvalenze

non realizzate pari a € 1.087.284 e altri ricavi pari a € 91.439; dall'altra, alla contabilizzazione di minusvalenze non realizzate pari a € 1.955.504 e di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 906.358.

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP	USD	535.896	4.683.740	11,728%
BSF-GLBL RL ASST-I3 USD	USD	27.388	2.278.797	5,707%
C&C SPA 6% 11/04/2026	EUR	1.000.000	991.300	2,483%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	25.000	877.500	2,198%
AVIO SPA	EUR	58.000	806.200	2,019%
DIGITAL BROS	EUR	70.000	798.000	1,999%
ICOP SPA	EUR	95.000	779.000	1,951%
DANIELI & CO	EUR	32.000	772.800	1,936%
CYBEROO SPA	EUR	356.800	756.416	1,895%
PHARMANUTRA SPA	EUR	13.000	707.200	1,771%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	110.000	706.200	1,769%
NEWLAT FOOD SPA	EUR	50.000	613.000	1,535%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	230.000	607.200	1,521%
ITALY BTPS 3.6% 23-29/09/2025	EUR	600.000	604.914	1,515%
ITALY BTPS 3.4% 23-28/03/2025	EUR	600.000	600.948	1,505%
ITALY BTPS 1.4% 20-26/05/2025	EUR	600.402	599.129	1,501%
SOMECA SPA	EUR	53.000	598.900	1,500%
LU-VE SPA	EUR	21.000	582.750	1,460%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	160.000	572.800	1,435%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	107.000	572.450	1,434%
FILA SPA	EUR	55.000	570.900	1,430%
ESPRINET SPA	EUR	130.000	562.120	1,408%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	24.000	561.600	1,407%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	110.000	561.000	1,405%
OVS SPA	EUR	160.000	543.680	1,362%
PHILOGEN SPA	EUR	27.000	526.500	1,319%
SECO SPA	EUR	290.000	524.320	1,313%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
WIIT SPA	EUR	27.000	522.180	1,308%
UGO PIZZICANNELLA SARL 9.178% 31/12/2029	EUR	500.000	500.000	1,252%
YACHTLINE ARREDOMARE 1618 SPA 5% 31/12/2	EUR	500.000	500.000	1,252%
MADRE HOLDING S.P.A. 9.029% 31/12/2029	EUR	500.000	500.000	1,252%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	185.000	452.325	1,133%
TINEXTA SPA	EUR	57.000	451.440	1,131%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	450.000	449.775	1,127%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	60.000	444.600	1,114%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	80.000	436.800	1,094%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	50.000	416.000	1,042%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	25.420	406.720	1,019%
FRANCE O.A.T. 2.5% 23-24/09/2026	EUR	400.000	401.512	1,006%
CEMBRE SPA	EUR	9.000	374.850	0,939%
SABAF SPA	EUR	23.000	348.450	0,873%
NVP SPA	EUR	80.000	305.600	0,765%
VELENOSI SRL 8.845% 31/12/2029	EUR	300.000	300.000	0,751%
DOVALUE SPA	EUR	157.500	226.485	0,567%
EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA	EUR	44.000	191.400	0,479%
EUROTECH SPA	EUR	160.000	122.880	0,308%
SOCIETA SPORTIVA LAZIO SPA	EUR	90.000	93.600	0,234%
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	EUR	30.000	83.940	0,210%
GT TALENT GROUP SPA	EUR	19.875	65.587	0,164%
PALINGEO S.P.A CW 15/12/2026	EUR	75.000	19.312	0,048%
ALA SPA	EUR	665	16.492	0,041%
GT TALENT GROUP CW27 CW 31/12/2027	EUR	26.250	9.187	0,023%
DISTRIBUZIONE ELETTRICA ADRIATICA SPA	EUR	12.000	1.560	0,004%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nei mesi di gennaio e febbraio 2025 si è perfezionata la seguente operazione:

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
Orim Srl	Monitoraggio ambientale	Modofinance privato	€ 70mila	EUR6M+4,75%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto

In data 20 febbraio 2025 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato una distribuzione per € 590.000 a titolo di rimborso di capitale.

Non vi sono ulteriori fatti di rilievo da segnalare.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Il Fondo ha posto in essere operazioni su strumenti derivati con finalità di copertura. In particolare, è stata coperta l'esposizione in USD mediante l'impiego di contratti future sul cambio EUR/USD.

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.

Milano, 20 febbraio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dott. Giuseppe Spadafora



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2024

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	31.000.059	77,642%	24.012.686	71,967%
Strumenti finanziari non quotati	3.242.635	8,122%	999.588	2,996%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale	1.560	0,004%		
A4. Titoli di debito	3.241.075	8,118%	999.588	2,996%
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	27.757.424	69,520%	23.013.098	68,971%
A6. Titoli di capitale	23.272.124	58,287%	15.254.000	45,717%
A7. Titoli di debito	2.206.503	5,526%	6.933.624	20,780%
A8. Parti di OICR	2.278.797	5,707%	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	7.573.614	18,969%	500.000	1,499%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	7.573.614	18,969%	500.000	1,499%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.214.794	3,043%	8.807.393	26,396%
F1. Liquidità disponibile	1.260.199	3,157%	9.102.965	27,282%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	64.331	0,161%	58.785	0,176%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-109.736	-0,275%	-354.357	-1,062%
G. ALTRE ATTIVITA'	138.206	0,346%	45.947	0,138%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	138.206	0,346%	45.946	0,138%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre			1	
TOTALE ATTIVITA'	39.926.673	100,000%	33.366.026	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2024	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'	468.953	327.041
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	468.952	327.041
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	1	
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	468.953	327.041
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	39.457.720	33.038.985

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	1.280.171	877.525
Numero di quote in circolazione classe A	13.534,396	8.884,576
Valore unitario delle quote classe A	94,586	98,769
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A		

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	38.177.550	32.161.460
Numero di quote in circolazione classe A1	403.621,566	325.619,056
Valore unitario delle quote classe A1	94,587	98,770
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1		

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2024

	Relazione al 31/12/2024		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-800.771		90.521	
Strumenti finanziari non quotati	180.658		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	180.658		29.193	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	187.611		29.605	
A2.2 utili/perdite da realizzi	41			
A2.3 plus/minusvalenze	-6.994		-412	
Strumenti finanziari quotati	-981.429		61.328	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-981.429		61.328	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.579.993		211.421	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-612.912		-44.476	
A3.3 plus/minusvalenze	-1.948.510		-105.617	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-800.771		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	377.015		3.915	
C1. interessi attivi e proventi assimilati	393.401		3.915	
C2. incrementi/decrementi di valore	-16.386			
Risultato gestione crediti		377.015		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		-423.756		94.436

	Relazione al 31/12/2024		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-444.464		62.216	
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-515.527		105.837	
F1.1 Risultati realizzati	-515.527		105.837	
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'	71.063		-43.621	
F3.1 Risultati realizzati	-723		-12.392	
F3.2 Risultati non realizzati	71.786		-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		-868.220		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		-868.220		156.652
I. ONERI DI GESTIONE	-906.358		-357.349	
I1. Provigione di gestione SGR	-734.349		-269.276	
Provigione di gestione classe A	-21.761		-7.307	
Provigione di gestione classe A1	-712.588		-261.969	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-26.500		-19.204	
I3. Commissioni depositario	-21.960		-10.709	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-123.549		-58.160	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	91.439		115.753	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	84.420		115.720	
L2. Altri ricavi	7.086		35	
L3. Altri oneri	-67		-2	
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.683.139		-84.944
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-1.683.139		-84.944
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		-53.693		-3.107
Utile/perdita dell'esercizio Classe A1		-1.629.446		-81.837

NOTA INTEGRATIVA

NOTA INTEGRATIVA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2024

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 2024 le classi G e I non sono attive.

L'ammontare complessivo sottoscritto del Fondo al 31 dicembre 2024 è pari a € 41.225.803 corrispondenti a 417.155,962 quote, il cui valore complessivo è pari a € 39.457.720.

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
31/12/2024	94,586
Classe A1	
Anno di competenza	Valore quota
31/12/2023	98,770
31/12/2024	94,587

Nel corso dell'esercizio 2024, le quote hanno registrato le seguenti variazioni percentuali, tenendo in considerazione ogni eventuale distribuzione avvenuta nel periodo:

Classe A	-4,24%
Classe A1	-4,24%

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

Il Fondo chiude l'esercizio 2024 con un risultato di esercizio negativo pari a € - 1.683.139 riconducibile, da una parte, alla contabilizzazione di ricavi legati prevalentemente alle cedole maturate sugli investimenti effettuati, di commissioni incassate, di dividendi e di plusvalenze nette realizzate e alla contabilizzazione di plusvalenze non realizzate pari a € 1.087.284 e altri ricavi pari a € 91.439; dall'altra, alla contabilizzazione di minusvalenze non realizzate pari a € 1.955.504 e di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 906.358.

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

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

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

“Strumenti di Private Debt”

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

“Altre componenti patrimoniali”

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

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

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP	USD	535.896	4.683.740	11,728%
BSF-GLBL RL ASST-I3 USD	USD	27.388	2.278.797	5,707%
C&C SPA 6% 11/04/2026	EUR	1.000.000	991.300	2,483%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	25.000	877.500	2,198%
AVIO SPA	EUR	58.000	806.200	2,019%
DIGITAL BROS	EUR	70.000	798.000	1,999%
ICOP SPA	EUR	95.000	779.000	1,951%
DANIELI & CO	EUR	32.000	772.800	1,936%
CYBEROO SPA	EUR	356.800	756.416	1,895%
PHARMANUTRA SPA	EUR	13.000	707.200	1,771%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	110.000	706.200	1,769%
NEWLAT FOOD SPA	EUR	50.000	613.000	1,535%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	230.000	607.200	1,521%
ITALY BTPS 3.6% 23-29/09/2025	EUR	600.000	604.914	1,515%
ITALY BTPS 3.4% 23-28/03/2025	EUR	600.000	600.948	1,505%
ITALY BTPS 1.4% 20-26/05/2025	EUR	600.402	599.129	1,501%
SOMECC SPA	EUR	53.000	598.900	1,500%
LU-VE SPA	EUR	21.000	582.750	1,460%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	160.000	572.800	1,435%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	107.000	572.450	1,434%
FILA SPA	EUR	55.000	570.900	1,430%
ESPRINET SPA	EUR	130.000	562.120	1,408%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	24.000	561.600	1,407%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	110.000	561.000	1,405%
OVS SPA	EUR	160.000	543.680	1,362%
PHILOGEN SPA	EUR	27.000	526.500	1,319%
SECO SPA	EUR	290.000	524.320	1,313%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
WIIT SPA	EUR	27.000	522.180	1,308%
UGO PIZZICANNELLA SARL 9.178% 31/12/2029	EUR	500.000	500.000	1,252%
YACHTLINE ARREDOMARE 1618 SPA 5% 31/12/2	EUR	500.000	500.000	1,252%
MADRE HOLDING S.P.A. 9.029% 31/12/2029	EUR	500.000	500.000	1,252%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	185.000	452.325	1,133%
TINEXTA SPA	EUR	57.000	451.440	1,131%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	450.000	449.775	1,127%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	60.000	444.600	1,114%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	80.000	436.800	1,094%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	50.000	416.000	1,042%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	25.420	406.720	1,019%
FRANCE O.A.T. 2.5% 23-24/09/2026	EUR	400.000	401.512	1,006%
CEMBRE SPA	EUR	9.000	374.850	0,939%
SABAF SPA	EUR	23.000	348.450	0,873%
NVP SPA	EUR	80.000	305.600	0,765%
VELENO SI SRL 8.845% 31/12/2029	EUR	300.000	300.000	0,751%
DO VALUE SPA	EUR	157.500	226.485	0,567%
EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA	EUR	44.000	191.400	0,479%
EUROTECH SPA	EUR	160.000	122.880	0,308%
SOCIETA SPORTIVA LAZIO SPA	EUR	90.000	93.600	0,234%
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	EUR	30.000	83.940	0,210%
GT TALENT GROUP SPA	EUR	19.875	65.587	0,164%
PALINGEO S.P.A CW 15/12/2026	EUR	75.000	19.312	0,048%
ALA SPA	EUR	665	16.492	0,041%
GT TALENT GROUP CW27 CW 31/12/2027	EUR	26.250	9.187	0,023%
DISTRIBUZIONE ELETTRICA ADRIATICA SPA	EUR	12.000	1.560	0,004%

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)	1.560			
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	449.775			
- di altri	2.791.300			
Parti di OICR:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati				
di cui FIA immobiliari				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	3.242.635			
- in percentuale del totale delle attività	8,122%			

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	2.400.000	150.000
Parti di OICR		
Totale	2.400.000	150.000

II.2 - Strumenti finanziari quotati

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

Titoli di debito:				
- di Stato	1.804.991	401.512		
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri	18.588.386		4.683.738	
Parti di OICR:				
- OICVM		2.278.797		
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	20.393.377	2.680.309	4.683.738	
- in percentuale del totale delle attività	51,076%	6,713%	11,731%	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale	15.866.765	4.320.972
Titoli di debito	7.645.730	12.397.741
Parti di OICR	1.557.766	
Totale	25.070.261	16.718.713

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	20.393.377	2.680.309	4.683.738	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	20.393.377	2.680.309	4.683.738	
- in percentuale del totale delle attività	51,076%	6,713%	11,731%	

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. 24 finanziamenti diretti, a favore di Radio Dimensione Suono Spa, Rotofilm Spa, Marangoni Spa, Orion Srl, E.Management Srl, Redelfi Spa, Bac Due Bis Srl (LB Officine Meccaniche), Orim Srl, Roccaforte Srl (Eco Eridania), Andros Srl (Eco Eridania), Ugo Pizzicannella Sarl, EME Srl, De Angelis Food Spa, SPIG Spa, Barikell Srl, Progetto Orim Srl.

	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				7.573.614

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	645.839
- Liquidità disponibile in divise estere	614.360
Totale	1.260.199
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	43.565
- Liquidità da ricevere in divise estere	20.766
Totale	64.331
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
debiti da operazioni di acquisto, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione:	
- Liquidità impegnata in euro	-1.250
- Liquidità impegnata in divise estere	-108.486
Totale	-109.736
Totale posizione netta di Liquidità	1.214.794

II.9 – Altre attività

	Importo
Crediti per p.c.t attivi e operazioni assimilate	
Ratei e risconti attivi	138.206
Rateo su Crediti	104.485
Rateo su obbligazioni NQ	19.377
Rateo su titoli stato Q	14.344
Risparmio d'imposta	
Altre	
Totale	138.206

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	468.952
Rateo passivo provvigioni di gestione A	13.002
Rateo passivo provvigioni di gestione A1	387.760
Rateo passivo Depositario	20.496
Rateo passivo spese di custodia	1.464
Rateo passivo calcolo quota	21.544
Rateo passivo società di revisione	7.186
Rateo spese outsourcing	17.500
Debiti di imposta	
Ratei e risconti passivi	
Altre	1
Arrotondamenti	1
Totale	468.953

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Al 31 dicembre 2024, il valore complessivo netto del fondo è pari a € 39.457.720.

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)	41.715.596	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	41.225.803	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-710.250	-1,72
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	380.930	0,92
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-382.248	-0,93
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-906.358	-2,20
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-265.910	-0,65
M. Imposte complessive	115.753	0,28
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-1.883.836	-4,57
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2024	39.457.720	95,71

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	6.277.161	15,909%
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		

Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività nei confronti di altre 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		24.037.524	8.399.974	32.437.498		468.953	468.953
Dollaro USA		6.962.535	526.640	7.489.175			
Totale		31.000.059	8.926.614	39.926.673		468.953	468.953

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	41		-6.994	
1. Altri titoli di capitale			1.560	
2. Titoli di debito	41		-8.554	
3. Parti di OICR				
B. Strumenti finanziari quotati	-612.912		-1.948.510	420.787
1. Titoli di debito	15.536		9.354	
2. Titoli di capitale	-628.448		-1.853.421	289.686
3. Parti di OICR			-104.443	131.101

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	393.401
Interessi e proventi Crediti	393.401
Incrementi/decrementi di valore	16.386
Minus Crediti	16.386
Totale	377.015

Sezione IV – Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha istituito alcun deposito bancario.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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 - <i>opzioni</i> su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	-515.527	
OPERAZIONI NON DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	0	0
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - <i>opzioni</i> su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-723	71.786

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	734	2,010%	1,838%					
- provvigioni di base	734	2,010%	1,838%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	27	0,074%	0,068%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	22	0,060%	0,055%					
5) Spese di revisione del fondo	32	0,088%						
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	60	0,164%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	875	2,396%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	29							
di cui: - su titoli azionari	26							
- su titoli di debito	1							
- su derivati	2							
- altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2	0,005%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	906	2,481%						

(*) 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, alle segnalazioni in Centrale dei Rischi, alle spese per assicurazioni, al contributo di vigilanza Consob.

VII.2 Provvigione di incentivo

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

VII.3 Remunerazioni

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

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione totale corrisposta al personale impiegato dalla SGR è pari a complessivi € 3.875 mila, di cui € 3.387 mila di componente fissa e € 488 mila di componente variabile. Il numero medio dei beneficiari nel corso dell'esercizio è pari a 45. La remunerazione totale corrisposta alle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi della normativa vigente, è pari a complessivi € 3.021 mila.

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione corrisposta al personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (team di gestione) è pari a complessivi € 1.564 mila, di cui € 1.314 mila di componente fissa e € 250 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 III", "Anthilia BIT IV Co-Investment Fund" e "Anthilia GAP", una componente del fondo "Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia" nonché un portafoglio gestito in delega dalla SGR, presentano una sovrapposizione tra il personale direttamente coinvolto nella gestione del Fondo. Per la componente Azionaria di portafoglio, il fondo "Anthilia Small Cap Italia" e una componente del fondo "Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia" nonché alcuni portafogli individuali gestiti in delega dalla SGR, presentano una sovrapposizione tra il personale direttamente coinvolto nella gestione del Fondo.

Di conseguenza, nel corso dell'esercizio, si stima che la remunerazione corrisposta al personale attribuibile alla gestione del Fondo sia pari a € 91 mila, di cui componente fissa pari a € 73 mila e componente variabile pari a € 18 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.	84.420
	84.420
Altri ricavi:	7.086
Commissioni di transazione	2.378
Penali positive CSDR	27
Soprawenienze attive	4.681
Altri oneri:	-67
Altri oneri diversi	-50
Penali negative CSDR	-9
Soprawenienze passive	-7
Arrotondamento	-1
Totale	91.439

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, 20 febbraio 2025

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 2024

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 2024, 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 2024 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

Giudizie dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), 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 2024, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n° 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Anthilia MUST" al 31 dicembre 2024.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del DLgs 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, 19 marzo 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Lorenzo Bellilli
(Revisore legale)

Firmato digitalmente da:
Lorenzo Bellilli
Data: 19/03/2025 14:47:45