

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

***Anthilia MUST***

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO  
DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO

***Relazione di gestione  
al 31.12.2025***

## SOMMARIO

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| CARICHE SOCIALI.....                              | 3  |
| RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....               | 4  |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2025 ..... | 17 |
| SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2025.....    | 19 |
| NOTA INTEGRATIVA .....                            | 21 |

## CARICHE SOCIALI

---

### Consiglio di Amministrazione

|                                          |                          |
|------------------------------------------|--------------------------|
| <b>Giovanni Landi</b>                    | Presidente               |
| <b>Andrea Cuturi</b>                     | Consigliere Delegato     |
| <b>Daniele Colantonio</b>                | Consigliere              |
| <b>Alessandro Maria Decio</b>            | Consigliere              |
| <b>Barbara Ellero</b>                    | Consigliere              |
| <b>Claudia Pomposo</b>                   | Consigliere              |
| <b>Paolo Rizzo</b>                       | Consigliere              |
| <b>Marco Federico Alessandro Turrina</b> | Consigliere              |
| <b>Valentina Lanfranchi</b>              | Consigliere indipendente |

### Collegio Sindacale

|                                  |                               |
|----------------------------------|-------------------------------|
| <b>Annunziata Melaccio</b>       | Presidente Collegio Sindacale |
| <b>Francesco Antonio Pozzoli</b> | Sindaco effettivo             |
| <b>Giuseppe Tinè</b>             | Sindaco effettivo             |
| <b>Erminio Beretta</b>           | Sindaco supplente             |
| <b>Armando Tardini</b>           | Sindaco supplente             |

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono in carica fino all'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2027.

### Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

### Banca Depositaria

BNP Paribas SA - Succursale Italia

### Elenco Soci

**(% di partecipazione al capitale con diritto di voto)**

|                                              |        |
|----------------------------------------------|--------|
| <b>Anthilia Holding S.r.l.</b>               | 60,81% |
| <b>Banco di Desio e della Brianza S.p.A.</b> | 15,00% |
| <b>Cassa Lombarda S.p.A.</b>                 | 14,29% |
| <b>Banca Valsabbina S.C.p.A.</b>             | 9,90%  |

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

---

### Premessa

La relazione di gestione al 31 dicembre 2025 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 2025 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 del Fondo. 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 2025 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

Il 2025 è stato un anno positivo in termini di crescita, con un incremento del PIL mondiale che si è attestato attorno al +3,3%, in linea con il 2024.

Gli Stati Uniti hanno mostrato un lieve rallentamento rispetto all'anno precedente; la crescita, infatti, si è confermata ad un livello di circa il 2%. A frenare il ciclo è stato l'impatto sulla confidence di consumatori e aziende dell'imposizione di dazi all'import, culminata con il cosiddetto "*Liberation Day*" del 2 aprile, in cui Trump ha comunicato i "dazi reciproci" (che sono stati poi ridotti in un secondo momento). A supporto dell'economia, invece, abbiamo avuto una politica monetaria piuttosto espansiva nella seconda parte dell'anno, grazie al taglio dei tassi da parte della FED per ben tre volte tra settembre e dicembre. In questo contesto, l'avvento dell'intelligenza artificiale ha avuto un impatto ambivalente: da un lato ha creato i presupposti per un aumento della produttività, mentre dall'altro ha generato un deterioramento del mercato del lavoro americano, innescando in alcuni settori un processo di sostituzione che ha portato ad un calo della domanda di lavoratori. L'inflazione è rimasta più o meno stabile nel corso del 2025, mantenendosi ad un livello del 2,7% circa.

L'economia europea, per contro, ha accelerato moderatamente nel 2025, con la crescita del PIL che si è attestata attorno al +1,5%, in progresso rispetto al +1,0% del 2024. A favorire la crescita hanno concorso i quattro tagli dei tassi operati dalla BCE nella prima metà dell'anno ed una politica fiscale in aggregato

espansiva. L'inflazione è gradualmente calata nel corso dell'anno, gravitando nell'intorno del target della BCE fissato al 2%.

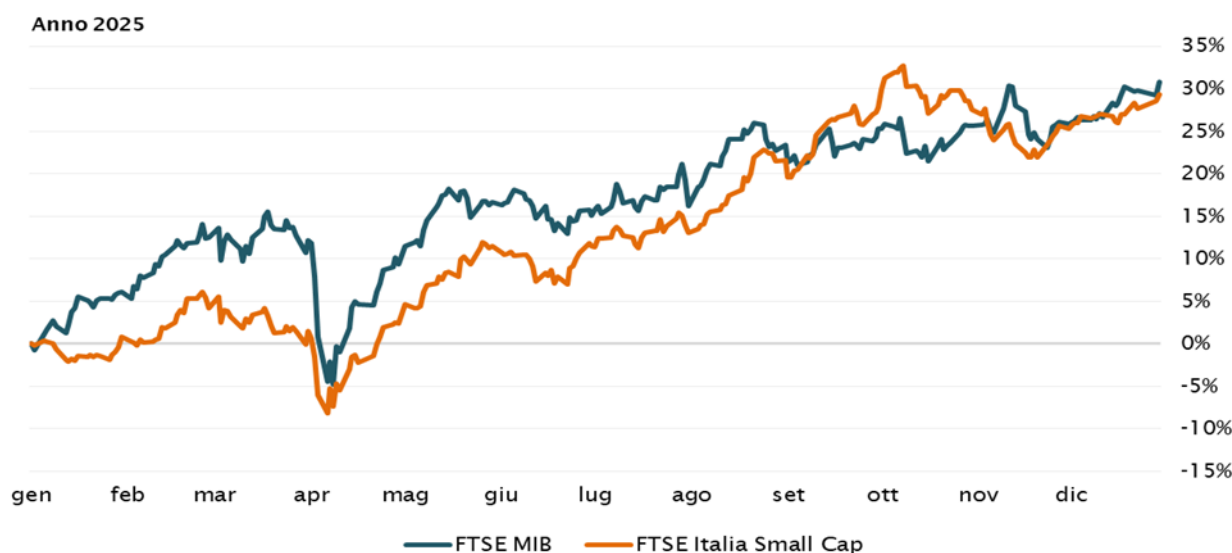
Anche per il Giappone è stato un anno positivo, con una crescita del PIL superiore all'1%, favorita da un aumento dei consumi e degli investimenti, grazie alla domanda di semiconduttori per accrescere la capacità di elaborazione da destinare all'AI. L'inflazione ha esordito su livelli alquanto elevati, segnando un 4% a gennaio, per poi ridimensionarsi gradualmente, ma attestandosi, a fine anno, comunque al di sopra del target della Bank of Japan del 2%.

Robusta crescita nell'area asiatica, favorita principalmente dai tagli dei tassi negli Stati Uniti, dalla domanda di semiconduttori e dallo stimolo fiscale in Cina. La crescita del PIL nell'area si è attestata attorno al +4%.

## Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, possiamo considerare il 2025 come un anno di transizione e, auspicabilmente, di inversione di tendenza di quella sottoperformance strutturale che ha caratterizzato le Small Cap nel triennio precedente.

Nello specifico, il primo trimestre è stato, ancora una volta, particolarmente penalizzante per le Small Cap italiane che hanno proseguito nella sottoperformance degli ultimi anni (con un ulteriore -11%). Diversa storia invece per i mesi a seguire quando, dopo il "*Liberation Day*" di Trump, le Small Cap sono finalmente riuscite ad invertire la tendenza. Tra il secondo ed il terzo trimestre, hanno recuperato oltre il 15%. Infine, l'ultimo trimestre dell'anno è stato un periodo di assestamento con un iniziale storno delle Small Cap ed una successiva fase di stabilizzazione.



Il fenomeno della sottoperformance temporanea delle Small Cap italiane sembrava ormai aver assunto un carattere strutturale caratterizzato da scarso interesse generalizzato per il comparto, mancanza di operatori specializzati, scarsa copertura da parte degli analisti e soprattutto liquidità ai minimi. Nel corso del 2025, dopo un primo trimestre drammatico per il comparto, abbiamo tuttavia assistito ad una prima inversione di tendenza. L'interesse del mercato verso le Small Cap italiane sembra essere stato ritrovato, complici anche le valutazioni (ormai ampiamente irrazionali) raggiunte a fronte di fondamentali aziendali tutto sommato solidi e spesso in crescita. In crescita anche la liquidità generale del comparto con volumi di scambio medi ben superiori rispetto a quelli osservati nel corso dei semestri precedenti e i flussi netti nei fondi dedicati (e PIR)

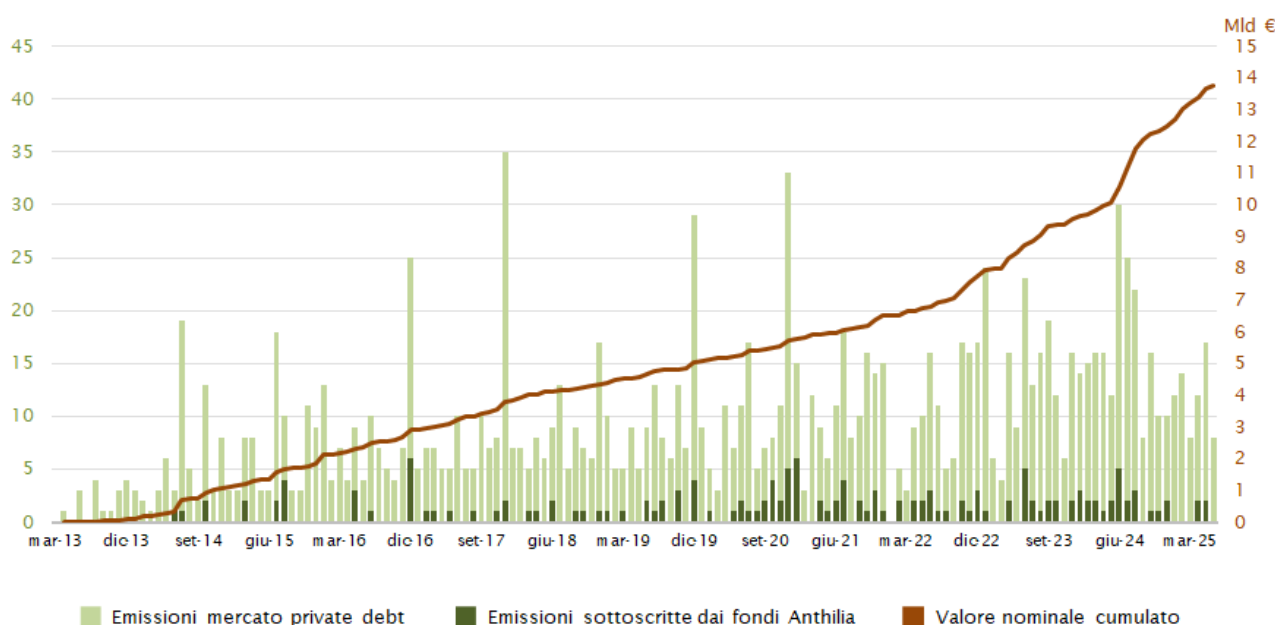
che finalmente tornano ad essere positivi dopo anni di deflussi. Ad ulteriore riconferma del cambio di umore del mercato, nel corso degli ultimi mesi dell'anno sono ripartiti anche i progetti di IPO dopo un anno di assenza quasi totale.

In questo contesto, di ritrovato (parziale) ottimismo, si andrà ad inserire anche il tanto atteso lancio del Fondo Nazionale Strategico (circa € 1 miliardo, di cui il 49% messi a disposizione da CDP e il 51% da investitori privati) che dovrebbe dare ulteriore fiato e slancio al comparto riattivando ulteriormente i flussi verso le Mid e Small Cap.

In conclusione, il 2025 si chiude ancora una volta a lieve sfavore delle Small Cap ma con un importante recupero di queste nel corso dell'anno e con importanti segnali di inversione di tendenza, la cui sottoperformance complessiva è ormai arrivata a sommare oltre il 50% (2023-2024-2025).

## Analisi del mercato del private debt italiano

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



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

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

|                        | Mercato<br>private debt<br>Emissioni quotate e private<br>placement < 100 mln € | Investimenti sottoscritti<br>da Anthilia | Anthilia vs mercato   |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------|
| Emissioni              | 1.256                                                                           | 157                                      | 12,5%<br>market share |
| Emittenti              | 1079                                                                            | 100                                      | 10,8%<br>market share |
| Valore nominale totale | 12,8 mld €                                                                      | 1,04 mld €                               | 8,1%<br>market share  |

Fonte: Anthilia. Dati al 30/06/2025

## Attività del Fondo

### Componente azionaria

Al termine del periodo la componente azionaria del portafoglio risulta investita quasi interamente, oltre il 49% e prossima al limite del 50% del capitale del Fondo, attraverso investimenti in 46 società di cui 28 con una capitalizzazione inferiore a € 500 milioni (per un peso di circa il 60% della componente azionaria). La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo (per circa il 27,5%) e per circa il 15% del portafoglio in società con capitalizzazione superiore ad € 1 miliardo.

Nel corso del periodo non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio che tuttora contiene una buona parte dei titoli presenti alla fine del 2024. Tuttavia, negli ultimi trimestri, è stata effettuata qualche modifica in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico: il Fondo ha concluso il processo di riduzione della propria esposizione verso quei titoli eccessivamente illiquidi e quindi maggiormente vulnerabili in situazioni di deflussi forzati. Le società oggetto di investimento sono state selezionate su principi di valutazione fondamentali e il gestore ha ritenuto opportuno puntare prevalentemente su società di qualità elevata, caratterizzate da ricavi resilienti, buone marginalità, limitato downside e, soprattutto, valutazioni attraenti. Non manca tuttavia una certa esposizione a titoli growth e ad alta crescita, che stanno progressivamente ritrovando sempre più spazio, in vista di una possibile inversione del trend macroeconomico e di ulteriori ribassi dei tassi di interesse.

Il portafoglio della componente azionaria è ben diversificato su società appartenenti a diversi settori merceologici e il peso di ciascun investimento varia tra circa il 4,75% e lo 0,75%.

### 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             |
|-------------------------|--------------------|---------------------|-------------------|-------------------|------------|-------------------------|-----------------------|
| Orim Srl                | Economia circolare | Modefinance privato | € 0,07 mln        | EUR6M + 4,75%     | 31/12/2029 | Pegno su azioni         | Finanziamento diretto |
| Cigierre SpA            | Ristorazione       | Modefinance privato | € 1,35 mln        | EUR1/3/6M + 4,75% | 31/12/2029 | Pegno su azioni e altro | Finanziamento diretto |
| Orim Srl                | Economia circolare | Modefinance privato | € 0,14 mln        | EUR6M + 4,75%     | 31/12/2029 | Pegno su azioni         | Finanziamento diretto |
| Haslan Uno Srl (Storci) | Costruzioni        | Modefinance privato | € 0,8 mln         | EUR6M + 6,5%      | 31/01/2030 | Pegno su azioni         | Finanziamento diretto |

| Beneficiaria                     | Settore     | Rating              | Importo investito | Cedola       | Scadenza   | Garanzie        | Tipologia             |
|----------------------------------|-------------|---------------------|-------------------|--------------|------------|-----------------|-----------------------|
| Storci Perforazioni Srl (Storci) | Costruzioni | Modefinance privato | € 0,2 mln         | EUR6M + 5,5% | 31/01/2030 | Pegno su azioni | Finanziamento diretto |

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

### 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 1,7 mld \$ ed è composto per il 90% da esposizioni senior secured debt prevalentemente a tasso variabile, verso oltre 149 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 nell'esercizio

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

- in data 2 aprile 2025 pari a complessivi € 590.000 a titolo di rimborso di capitale.

Con riguardo alla SGR, si evidenzia che, nel contesto della partnership di natura commerciale nell'ambito dei servizi di asset e wealth management e di supporto alle PMI già avviata nel 2021 con Banco di Desio e della Brianza S.p.A. (di seguito "**Banco Desio**"), è stato sottoscritto in data 31 marzo 2025 un accordo tra la SGR, Anthilia Holding S.r.l. e Banco Desio per il rinnovo e rafforzamento della partnership stessa. L'accordo prevede, tra l'altro, la sottoscrizione di warrant, il cui esercizio, subordinato al raggiungimento di determinati obiettivi commerciali entro il 2027, porterebbe Banco Desio a raggiungere una partecipazione fino al 25% nel capitale della SGR. La sottoscrizione dei warrant si è perfezionata in data 16 aprile 2025.

Con riguardo alla SGR, si evidenzia che, nel contesto della partnership di natura commerciale nell'ambito dei servizi di asset e wealth management già avviata nel 2023 con Banca Valsabbina S.C.p.A. (di seguito "**Banca**

**Valsabbina**”), è stato sottoscritto in data 17 luglio 2025 un accordo tra la SGR, Anthilia Holding S.r.l. e Banca Valsabbina per il rinnovo e rafforzamento della partnership stessa, nonché per l’incremento dal 4% al 9,9% della partecipazione di Banca Valsabbina nel capitale della SGR. L’operazione si è perfezionata tramite la cessione a Banca Valsabbina di azioni della SGR detenute da Anthilia Holding S.r.l. per il 5,9%.

Nel corso dell’esercizio non si sono verificati altri eventi di particolare rilevanza.

## **Fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio**

Nel primo semestre 2025, Rotofilm ha affrontato una fase critica sul piano finanziario e operativo, che ha portato all’attivazione della procedura di composizione negoziata della crisi (CNC). Nel corso del 2024, cinque tra i principali clienti - che incidono complessivamente per oltre il 60% del fatturato - hanno avviato processi di concentrazione degli acquisti presso gruppi multinazionali, con conseguente revisione dei volumi ordinati alla società. La suddetta contrazione dei volumi ha impattato negativamente la capacità dell’azienda di generare cassa operativa sufficiente a sostenere gli impegni finanziari derivanti dal piano di investimenti, con un conseguente rallentamento nei pagamenti, incremento dei crediti verso clienti, utilizzo strutturale del breve termine bancario, fino a situazioni di incaglio con alcuni fornitori e istituti di credito.

In assenza di segnali di ripresa della domanda nel breve, il CdA della società ha deliberato, in data 31 maggio 2025, l’accesso alla procedura di CNC. Contestualmente, è stata richiesta l’attivazione delle misure protettive, regolarmente iscritte nel Registro delle Imprese in data 25 giugno 2025. La nomina dell’esperto indipendente è intervenuta il 23 giugno 2025. La CNC è stata avviata con l’obiettivo di salvaguardare la continuità aziendale, attraverso la definizione di un piano industriale che prevede due fasi distinte ma coerenti: una prima fase transitoria di continuità diretta, nella quale la società prosegue l’attività operativa sotto protezione legale, in attesa della definizione di un accordo quadro e una seconda fase definitiva di continuità indiretta, basata sulla cessione integrale della partecipazione di controllo a un partner industriale, attivo nel settore della logistica e del packaging, con il quale sono in corso trattative avanzate.

L’esposizione del Fondo in linea capitale risulta pari a € 0,4 milioni nominali, garantiti da Sace al 90%. Alla luce dell’attuale contesto e tenuta in considerazione la presenza della garanzia Sace SupportItalia al 90% a tutela del finanziamento, al 31 dicembre 2025 la posizione è stata svalutata del 7,5%.

La società Ugo Pizzicannella ha registrato dei ritardi nel completamento dell’impianto di produzione di tannino e di conseguenza nell’avvio della produzione. Ciò ha comportato minori flussi di cassa rispetto a quelli previsti dal piano industriale che ha causato una temporanea tensione di liquidità. Nel corso del mese di dicembre 2025 la SGR ha accordato alla società una revisione delle condizioni contrattuali, coerentemente con il nuovo piano industriale presentato.

L’esposizione del Fondo in linea capitale risulta pari a € 0,55 milioni nominali, garantiti dal Fondo Centrale di Garanzia all’80%. Sulla base delle informazioni disponibili alla data della presente relazione, alla luce dello stato delle interlocuzioni con la controparte ed in considerazione della presenza della garanzia del Fondo Centrale di Garanzia all’80% a tutela del finanziamento la posizione non ha subito svalutazioni.

## **Linee strategiche per l’attività futura**

Gli amministratori della SGR hanno valutato la capacità del Fondo di continuare ad operare come un’entità in funzionamento e, ai fini della redazione della presente relazione di gestione 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 2025 con un risultato di esercizio positivo pari a € 4.900.150 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 € 4.388.411 e altri ricavi pari a € 28.728; dall'altra, alla contabilizzazione di minusvalenze non realizzate pari a € 1.524.911 e di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 1.041.900.

## Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

| Titoli                                   | Divisa | Quantità  | Controvalore in Euro | % su Totale attività |
|------------------------------------------|--------|-----------|----------------------|----------------------|
| BSF-GLBL RL ASST-I3 USD                  | USD    | 27.388    | 2.112.743            | 4,770%               |
| BLACKROCK TCP CAPITAL CORP               | USD    | 375.896   | 2.108.217            | 4,760%               |
| ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026            | EUR    | 2.000.000 | 2.008.240            | 4,534%               |
| SECO SPA                                 | EUR    | 380.000   | 1.113.400            | 2,514%               |
| ESPRINET SPA                             | EUR    | 180.000   | 1.112.400            | 2,511%               |
| AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO             | EUR    | 150.000   | 1.087.500            | 2,455%               |
| ALTEA GREEN POWER SPA                    | EUR    | 151.000   | 1.043.410            | 2,356%               |
| C&C SPA 6% 11/04/2026                    | EUR    | 1.000.000 | 998.100              | 2,253%               |
| SOMEC SPA                                | EUR    | 67.000    | 994.950              | 2,246%               |
| ICOP SPA                                 | EUR    | 51.000    | 895.050              | 2,021%               |
| DIGITAL BROS                             | EUR    | 65.000    | 858.000              | 1,937%               |
| TXT E-SOLUTIONS SPA                      | EUR    | 26.000    | 791.700              | 1,787%               |
| FILA SPA                                 | EUR    | 80.000    | 780.800              | 1,763%               |
| WIIT SPA                                 | EUR    | 38.000    | 769.500              | 1,737%               |
| ITALIAN WINE BRANDS SPA                  | EUR    | 32.000    | 684.800              | 1,546%               |
| DOVALUE SPA                              | EUR    | 220.000   | 660.000              | 1,490%               |
| CYBEROO SPA                              | EUR    | 460.000   | 653.200              | 1,475%               |
| PHIOGEN SPA                              | EUR    | 28.000    | 652.400              | 1,473%               |
| PHARMANUTRA SPA                          | EUR    | 12.000    | 651.600              | 1,471%               |
| REPLY SPA                                | EUR    | 5.500     | 630.850              | 1,424%               |
| NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA             | EUR    | 50.000    | 612.500              | 1,383%               |
| OVS SPA                                  | EUR    | 125.000   | 607.250              | 1,371%               |
| EXPERT.AI SPA                            | EUR    | 370.000   | 580.900              | 1,311%               |
| TINEXTA SPA                              | EUR    | 35.000    | 524.650              | 1,184%               |
| SAFILO GROUP SPA                         | EUR    | 270.000   | 520.020              | 1,174%               |
| SYS-DAT SPA                              | EUR    | 85.000    | 518.500              | 1,171%               |
| MADRE HOLDING S.P.A. 9.029% 31/12/2029   | EUR    | 500.000   | 500.000              | 1,129%               |
| YACHTLINE ARREDOMARE 1618 SPA 5% 31/12/2 | EUR    | 500.000   | 500.000              | 1,129%               |
| AVIO SPA                                 | EUR    | 17.000    | 498.950              | 1,126%               |
| DAVIDE CAMPARI-MILANO NV                 | EUR    | 90.000    | 498.420              | 1,125%               |

| Titoli                                   | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % su Totale attività |
|------------------------------------------|--------|----------|----------------------|----------------------|
| UGO PIZZICANNELLA SARL 9.178% 31/12/2029 | EUR    | 475.000  | 475.000              | 1,072%               |
| LU-VE SPA                                | EUR    | 12.000   | 472.800              | 1,067%               |
| GENENTA SCIENCE SPA - ADR                | USD    | 350.000  | 443.830              | 1,002%               |
| FIERA MILANO SPA                         | EUR    | 55.000   | 430.650              | 0,972%               |
| DANIELI & CO                             | EUR    | 8.500    | 430.100              | 0,971%               |
| FRANCHI UMBERTO MARMI SPA                | EUR    | 110.800  | 409.960              | 0,926%               |
| BIESSE SPA                               | EUR    | 55.000   | 392.700              | 0,887%               |
| AQUAFIL SPA                              | EUR    | 280.000  | 389.760              | 0,880%               |
| FRANCE O.A.T. 0.75% 22-25/02/2028        | EUR    | 400.000  | 387.004              | 0,874%               |
| SERI INDUSTRIAL SPA                      | EUR    | 150.000  | 375.000              | 0,847%               |
| PIQUADRO SPA                             | EUR    | 150.000  | 373.500              | 0,843%               |
| GAROFALO HEALTH CARE SPA                 | EUR    | 65.000   | 363.350              | 0,820%               |
| MISITANO & STRACUZZI SPA                 | EUR    | 170.000  | 357.000              | 0,806%               |
| CEMBRE SPA                               | EUR    | 5.000    | 341.000              | 0,770%               |
| REFA SRL 31/12/2027 FRN                  | EUR    | 325.000  | 325.000              | 0,734%               |
| SABAF SPA                                | EUR    | 23.000   | 320.850              | 0,724%               |
| VELENOSI SRL7.98 % 31/12/2029            | EUR    | 252.632  | 252.632              | 0,570%               |
| NEWPRINCES SPA                           | EUR    | 12.000   | 232.320              | 0,524%               |
| ERREDUE SPA                              | EUR    | 30.000   | 217.500              | 0,491%               |
| EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA              | EUR    | 40.000   | 200.000              | 0,452%               |
| DEDEM S.P.A.                             | EUR    | 41.000   | 191.880              | 0,433%               |
| EUROTECH SPA                             | EUR    | 160.000  | 164.160              | 0,371%               |
| PIU MEDICAL SPA                          | EUR    | 23.750   | 147.250              | 0,332%               |
| OTOFARMA SPA                             | EUR    | 22.400   | 114.240              | 0,258%               |
| GENTILI MOSCONI SPA                      | EUR    | 33.000   | 114.180              | 0,258%               |
| DEDEM SPA                                | EUR    | 17.500   | 81.900               | 0,185%               |
| GT TALENT GROUP CW27 CW 31/12/2027       | EUR    | 26.250   | 9.187                | 0,021%               |

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Dopo la chiusura dell'esercizio il Fondo ha perfezionato le seguenti operazioni:

| Beneficiaria                               | Settore              | Rating | Importo investito | Cedola        | Scadenza   | Garanzie | Tipologia             |
|--------------------------------------------|----------------------|--------|-------------------|---------------|------------|----------|-----------------------|
| Moca Holding Quattro SpA (Massimo Zanetti) | Alimentare e bevande |        | € 0,1875 mln      |               |            |          | Azioni                |
| Moca Holding Quattro SpA (Massimo Zanetti) | Alimentare e bevande |        | € 0,9375 mln      | 8,5%          | 31/12/2030 |          | Finanziamento diretto |
| Segafredo Zanetti SpA                      | Alimentare e bevande |        | € 0,375 mln       | EUR 3M + 4,0% | 31/12/2028 |          | Finanziamento diretto |

In data 25 febbraio 2026 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato una distribuzione per € 1.750.000, interamente a titolo di provento.

## **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, 25 febbraio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**

Dott. Giovanni Landi



## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2025

| ATTIVITA'                                                             | Situazione al<br>31/12/2025 |                               | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                               |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------|
|                                                                       | Valore<br>complessivo       | In percentuale<br>dell'attivo | Valore<br>complessivo                     | In percentuale<br>dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                                        | <b>33.980.803</b>           | <b>76,716%</b>                | <b>31.000.059</b>                         | <b>77,642%</b>                |
| Strumenti finanziari non quotati                                      | 3.242.612                   | 7,320%                        | 3.242.635                                 | 8,122%                        |
| A1. Partecipazioni di controllo                                       |                             |                               |                                           |                               |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                   | 191.880                     | 0,433%                        |                                           |                               |
| A3. Altri titoli di capitale                                          |                             |                               | 1.560                                     | 0,004%                        |
| A4. Titoli di debito                                                  | 3.050.732                   | 6,887%                        | 3.241.075                                 | 8,118%                        |
| A5. Parti di OICR                                                     |                             |                               |                                           |                               |
| Strumenti finanziari quotati                                          | 30.738.191                  | 69,396%                       | 27.757.424                                | 69,520%                       |
| A6. Titoli di capitale                                                | 26.230.204                  | 59,218%                       | 23.272.124                                | 58,287%                       |
| A7. Titoli di debito                                                  | 2.395.244                   | 5,408%                        | 2.206.503                                 | 5,526%                        |
| A8. Parti di OICR                                                     | 2.112.743                   | 4,770%                        | 2.278.797                                 | 5,707%                        |
| 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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                        |                             |                               |                                           |                               |
| B1. Immobili dati in locazione                                        |                             |                               |                                           |                               |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                            |                             |                               |                                           |                               |
| B3. Altri immobili                                                    |                             |                               |                                           |                               |
| B4. Diritti reali immobiliari                                         |                             |                               |                                           |                               |
| <b>C. CREDITI</b>                                                     | <b>8.397.809</b>            | <b>18,959%</b>                | <b>7.573.614</b>                          | <b>18,969%</b>                |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione            |                             |                               |                                           |                               |
| C2. Altri                                                             | 8.397.809                   | 18,959%                       | 7.573.614                                 | 18,969%                       |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                                            |                             |                               |                                           |                               |
| D1. A vista                                                           |                             |                               |                                           |                               |
| D2. Altri                                                             |                             |                               |                                           |                               |
| <b>E. ALTRI BENI</b>                                                  |                             |                               |                                           |                               |
| E1. Altri beni                                                        |                             |                               |                                           |                               |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                               | <b>1.724.324</b>            | <b>3,892%</b>                 | <b>1.214.794</b>                          | <b>3,043%</b>                 |
| F1. Liquidità disponibile                                             | 1.624.414                   | 3,667%                        | 1.260.199                                 | 3,157%                        |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                  | 330.490                     | 0,746%                        | 64.331                                    | 0,161%                        |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                    | -230.580                    | -0,521%                       | -109.736                                  | -0,275%                       |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                             | <b>191.596</b>              | <b>0,433%</b>                 | <b>138.206</b>                            | <b>0,346%</b>                 |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                 |                             |                               |                                           |                               |
| G2. Ratei e risconti attivi                                           | 153.033                     | 0,345%                        | 138.206                                   | 0,346%                        |
| G3. Risparmio d'imposta                                               |                             |                               |                                           |                               |
| G4. Altre                                                             | 38.563                      | 0,088%                        |                                           |                               |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                               | <b>44.294.532</b>           | <b>100,000%</b>               | <b>39.926.673</b>                         | <b>100,000%</b>               |

| PASSIVITA' E NETTO                                                   | Situazione al<br>31/12/2025 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------|
|                                                                      |                             |                                           |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     |                             |                                           |
| H1. Finanziamenti ipotecari                                          |                             |                                           |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate            |                             |                                           |
| H3. Altri (da specificare)                                           |                             |                                           |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              |                             |                                           |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                             |                                           |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                             |                                           |
| <b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                |                             |                                           |
| L1. Proventi da distribuire                                          |                             |                                           |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                                |                             |                                           |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>                                           | <b>526.662</b>              | <b>468.953</b>                            |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 526.661                     | 468.952                                   |
| M2. Debiti di imposta                                                |                             |                                           |
| M3. Ratei e risconti passivi                                         |                             |                                           |
| M4. Altre                                                            | 1                           | 1                                         |
| M5. Vendite allo scoperto                                            |                             |                                           |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                             | <b>526.662</b>              | <b>468.953</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>                 | <b>43.767.870</b>           | <b>39.457.720</b>                         |

|                                                    |                  |                  |
|----------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b> | <b>1.420.009</b> | <b>1.280.171</b> |
| Numero di quote in circolazione classe A           | 13.534,396       | 13.534,396       |
| Valore unitario delle quote classe A               | 104,919          | 94,586           |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A | 1,414            | -                |

|                                                     |                   |                   |
|-----------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1</b> | <b>42.347.861</b> | <b>38.177.550</b> |
| Numero di quote in circolazione classe A1           | 403.621,566       | 403.621,566       |
| Valore unitario delle quote classe A1               | 104,920           | 94,587            |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1 | 1,414             | -                 |

## SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2025

|                                                | Relazione al 31/12/2025 |                  | Relazione esercizio precedente |                 |
|------------------------------------------------|-------------------------|------------------|--------------------------------|-----------------|
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                 | <b>4.514.607</b>        |                  | <b>-800.771</b>                |                 |
| Strumenti finanziari non quotati               | 229.176                 |                  | 180.658                        |                 |
| A1. PARTECIPAZIONI                             | -6.560                  |                  |                                |                 |
| A1.1 dividendi e altri proventi                |                         |                  |                                |                 |
| A1.2 utili/perdite da realizzi                 |                         |                  |                                |                 |
| A1.3 plus/minusvalenze                         | -6.560                  |                  |                                |                 |
| A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI     | 235.736                 |                  | 180.658                        |                 |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi     | 229.467                 |                  | 187.611                        |                 |
| A2.2 utili/perdite da realizzi                 | -694                    |                  | 41                             |                 |
| A2.3 plus/minusvalenze                         | 6.963                   |                  | -6.994                         |                 |
| Strumenti finanziari quotati                   | 4.285.431               |                  | -981.429                       |                 |
| A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI               | 4.285.431               |                  | -981.429                       |                 |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi     | 983.438                 |                  | 1.579.993                      |                 |
| A3.2 utili/perdite da realizzi                 | 1.777.485               |                  | -612.912                       |                 |
| A3.3 plus/minusvalenze                         | 1.524.508               |                  | -1.948.510                     |                 |
| Strumenti finanziari derivati                  |                         |                  |                                |                 |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI              |                         |                  |                                |                 |
| A4.1 di copertura                              |                         |                  |                                |                 |
| A4.2 non di copertura                          |                         |                  |                                |                 |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari</b> |                         | <b>4.514.607</b> |                                | <b>-800.771</b> |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b> |                         |                  |                                |                 |
| 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                               |                         |                  |                                |                 |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>        |                         |                  |                                |                 |
| <b>C. CREDITI</b>                              | <b>853.595</b>          |                  | <b>377.015</b>                 |                 |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati     | 888.292                 |                  | 393.401                        |                 |
| C2. incrementi/decrementi di valore            | -34.697                 |                  | -16.386                        |                 |
| <b>Risultato gestione crediti</b>              |                         | <b>853.595</b>   |                                | <b>377.015</b>  |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                     |                         |                  |                                |                 |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati     |                         |                  |                                |                 |
| <b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>          |                         |                  |                                |                 |
| E1. Proventi                                   |                         |                  |                                |                 |
| E2. Utile/perdita da realizzi                  |                         |                  |                                |                 |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze                   |                         |                  |                                |                 |
| <b>Risultato gestione investimenti</b>         |                         | <b>5.368.202</b> |                                | <b>-423.756</b> |

|                                                                        | Relazione al 31/12/2025 |                  | Relazione esercizio precedente |                   |
|------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------------|--------------------------------|-------------------|
| <b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                               | <b>545.120</b>          |                  | <b>-444.464</b>                |                   |
| F1. OPERAZIONI DI COPERTURA                                            | 603.704                 |                  | -515.527                       |                   |
| F1.1 Risultati realizzati                                              | 603.704                 |                  | -515.527                       |                   |
| F1.2 Risultati non realizzati                                          |                         |                  |                                |                   |
| F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA                                        |                         |                  |                                |                   |
| F2.1 Risultati realizzati                                              |                         |                  |                                |                   |
| F2.2 Risultati non realizzati                                          |                         |                  |                                |                   |
| F3. LIQUIDITA'                                                         | -58.584                 |                  | 71.063                         |                   |
| F3.1 Risultati realizzati                                              | -11.789                 |                  | -723                           |                   |
| F3.2 Risultati non realizzati                                          | -46.795                 |                  | 71.786                         |                   |
| <b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                                 |                         |                  |                                |                   |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO<br>TERMINE E ASSIMILATE |                         |                  |                                |                   |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI                       |                         |                  |                                |                   |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>                   |                         | <b>5.913.322</b> |                                | <b>-868.220</b>   |
| <b>H. ONERI FINANZIARI</b>                                             |                         |                  |                                |                   |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI                        |                         |                  |                                |                   |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari                                        |                         |                  |                                |                   |
| H1.2 su altri finanziamenti (da specificare)                           |                         |                  |                                |                   |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI                                             |                         |                  |                                |                   |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>                   |                         | <b>5.913.322</b> |                                | <b>-868.220</b>   |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>                                            | <b>-1.041.900</b>       |                  | <b>-906.358</b>                |                   |
| I1. Provvigione di gestione SGR                                        | -859.144                |                  | -734.349                       |                   |
| Provvigione di gestione classe A                                       | -27.874                 |                  | -21.761                        |                   |
| Provvigione di gestione classe A1                                      | -831.270                |                  | -712.588                       |                   |
| I2. Costo per il calcolo del valore della quota                        | -24.000                 |                  | -26.500                        |                   |
| I3. Commissioni depositario                                            | -21.983                 |                  | -21.960                        |                   |
| I4. Oneri per esperti indipendenti                                     |                         |                  |                                |                   |
| I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico            |                         |                  |                                |                   |
| I6. Altri oneri di gestione                                            | -136.773                |                  | -123.549                       |                   |
| <b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>                                         | <b>28.728</b>           |                  | <b>91.439</b>                  |                   |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide                          | 12.568                  |                  | 84.420                         |                   |
| L2. Altri ricavi                                                       | 30.540                  |                  | 7.086                          |                   |
| L3. Altri oneri                                                        | -14.380                 |                  | -67                            |                   |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>                    |                         | <b>4.900.150</b> |                                | <b>-1.683.139</b> |
| <b>M. IMPOSTE</b>                                                      |                         |                  |                                |                   |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio                        |                         |                  |                                |                   |
| M2. Risparmio di imposta                                               |                         |                  |                                |                   |
| M3. Altre imposte                                                      |                         |                  |                                |                   |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio</b>                                    |                         | <b>4.900.150</b> |                                | <b>-1.683.139</b> |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio Classe A</b>                           |                         | <b>158.981</b>   |                                | <b>-53.693</b>    |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio Classe A1</b>                          |                         | <b>4.741.169</b> |                                | <b>-1.629.446</b> |

## **NOTA INTEGRATIVA**

---

### **NOTA INTEGRATIVA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025**

#### **INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA**

##### **PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

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

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

##### **PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

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

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

##### **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

## Parte A - Andamento del valore della quota

### Valori della Quota

Il Fondo prevede l'emissione di quattro classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento del Fondo. Al 31 dicembre 2025 le classi G e I non sono attive.

L'ammontare complessivo sottoscritto del Fondo al 31 dicembre 2025 è pari a € 41.225.803 corrispondenti a 417.155,962 quote, il cui valore complessivo è pari a € 43.767.870.

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       |
| 31/12/2025          | 104,919      |
| Classe A1           |              |
| Anno di competenza  | Valore quota |
| 31/12/2023          | 98,770       |
| 31/12/2024          | 94,587       |
| 31/12/2025          | 104,920      |

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

Classe A            +12,42%  
Classe A1        +12,42%

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

Il Fondo chiude l'esercizio 2025 con un risultato di esercizio positivo pari a € 4.900.150 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 € 4.388.411 e altri ricavi pari a € 28.728; dall'altra, alla contabilizzazione di minusvalenze non realizzate pari a € 1.524.911 e di commissioni e di costi legati all'attività di investimento pari a € 1.041.900.

## **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 principali tipologie di attività:

- a) strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli simili;
- b) strumenti di debito a breve termine;
- c) altri titoli rappresentativi del capitale di debito, anche di natura partecipativa, cui possono essere eventualmente associati diritti di conversione o warrant;
- d) strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti, inclusi finanziamenti erogati direttamente dal Fondo;
- f) quote o azioni di OICR o altri veicoli con finalità simili indipendentemente dalla relativa forma giuridica che investono prevalentemente negli strumenti indicati nei precedenti punti;
- g) depositi bancari e liquidità.

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

La funzione preposta alla valutazione degli attivi presenti all'interno dei portafogli dei Fondi è la Funzione di Risk Management, con il supporto dell'Area Gestione FIA; tale valutazione viene svolta tramite i dati raccolti

dalle società oggetto di investimento e i dati forniti da data provider. Per le attività non ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione, periodicamente, e comunque in occasione del calcolo del valore della quota, viene svolta la verifica della eventuale esistenza di situazioni che richiedano di apportare una svalutazione (o una ripresa nei limiti del valore di carico originario, rettificato per eventuali scarti di emissione) del valore di carico, nonché la determinazione delle corrispondenti rettifiche di valore.

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

### ***“Strumenti di Private Debt”***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

***“Altre componenti patrimoniali”***

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

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

## Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

| Titoli                                   | Divisa | Quantità  | Controvalore in Euro | % su Totale attività |
|------------------------------------------|--------|-----------|----------------------|----------------------|
| BSF-GLBL RL ASST-I3 USD                  | USD    | 27.388    | 2.112.743            | 4,770%               |
| BLACKROCK TCP CAPITAL CORP               | USD    | 375.896   | 2.108.217            | 4,760%               |
| ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026            | EUR    | 2.000.000 | 2.008.240            | 4,534%               |
| SECO SPA                                 | EUR    | 380.000   | 1.113.400            | 2,514%               |
| ESPRINET SPA                             | EUR    | 180.000   | 1.112.400            | 2,511%               |
| AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO             | EUR    | 150.000   | 1.087.500            | 2,455%               |
| ALTEA GREEN POWER SPA                    | EUR    | 151.000   | 1.043.410            | 2,356%               |
| C&C SPA 6% 11/04/2026                    | EUR    | 1.000.000 | 998.100              | 2,253%               |
| SOMEC SPA                                | EUR    | 67.000    | 994.950              | 2,246%               |
| ICOP SPA                                 | EUR    | 51.000    | 895.050              | 2,021%               |
| DIGITAL BROS                             | EUR    | 65.000    | 858.000              | 1,937%               |
| TXT E-SOLUTIONS SPA                      | EUR    | 26.000    | 791.700              | 1,787%               |
| FILA SPA                                 | EUR    | 80.000    | 780.800              | 1,763%               |
| WIIT SPA                                 | EUR    | 38.000    | 769.500              | 1,737%               |
| ITALIAN WINE BRANDS SPA                  | EUR    | 32.000    | 684.800              | 1,546%               |
| DO VALUE SPA                             | EUR    | 220.000   | 660.000              | 1,490%               |
| CYBEROO SPA                              | EUR    | 460.000   | 653.200              | 1,475%               |
| PHILO GEN SPA                            | EUR    | 28.000    | 652.400              | 1,473%               |
| PHARMANUTRA SPA                          | EUR    | 12.000    | 651.600              | 1,471%               |
| REPLY SPA                                | EUR    | 5.500     | 630.850              | 1,424%               |
| NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA             | EUR    | 50.000    | 612.500              | 1,383%               |
| OVS SPA                                  | EUR    | 125.000   | 607.250              | 1,371%               |
| EXPERT.AI SPA                            | EUR    | 370.000   | 580.900              | 1,311%               |
| TINEXTA SPA                              | EUR    | 35.000    | 524.650              | 1,184%               |
| SAFILO GROUP SPA                         | EUR    | 270.000   | 520.020              | 1,174%               |
| SYS-DAT SPA                              | EUR    | 85.000    | 518.500              | 1,171%               |
| MADRE HOLDING S.P.A. 9.029% 31/12/2029   | EUR    | 500.000   | 500.000              | 1,129%               |
| YACHTLINE ARREDOMARE 1618 SPA 5% 31/12/2 | EUR    | 500.000   | 500.000              | 1,129%               |
| AVIO SPA                                 | EUR    | 17.000    | 498.950              | 1,126%               |
| DAVIDE CAMPARI-MILANO NV                 | EUR    | 90.000    | 498.420              | 1,125%               |

| Titoli                                   | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % su Totale attività |
|------------------------------------------|--------|----------|----------------------|----------------------|
| UGO PIZZICANNELLA SARL 9.178% 31/12/2029 | EUR    | 475.000  | 475.000              | 1,072%               |
| LU-VE SPA                                | EUR    | 12.000   | 472.800              | 1,067%               |
| GENENTA SCIENCE SPA - ADR                | USD    | 350.000  | 443.830              | 1,002%               |
| FIERA MILANO SPA                         | EUR    | 55.000   | 430.650              | 0,972%               |
| DANIELI & CO                             | EUR    | 8.500    | 430.100              | 0,971%               |
| FRANCHI UMBERTO MARMI SPA                | EUR    | 110.800  | 409.960              | 0,926%               |
| BIESSE SPA                               | EUR    | 55.000   | 392.700              | 0,887%               |
| AQUAFIL SPA                              | EUR    | 280.000  | 389.760              | 0,880%               |
| FRANCE O.A.T. 0.75% 22-25/02/2028        | EUR    | 400.000  | 387.004              | 0,874%               |
| SERI INDUSTRIAL SPA                      | EUR    | 150.000  | 375.000              | 0,847%               |
| PIQUADRO SPA                             | EUR    | 150.000  | 373.500              | 0,843%               |
| GARO FALO HEALTH CARE SPA                | EUR    | 65.000   | 363.350              | 0,820%               |
| MISITANO & STRACUZZI SPA                 | EUR    | 170.000  | 357.000              | 0,806%               |
| CEMBRE SPA                               | EUR    | 5.000    | 341.000              | 0,770%               |
| REFA SRL 31/12/2027 FRN                  | EUR    | 325.000  | 325.000              | 0,734%               |
| SABAF SPA                                | EUR    | 23.000   | 320.850              | 0,724%               |
| VELENOSI SRL 7.98 % 31/12/2029           | EUR    | 252.632  | 252.632              | 0,570%               |
| NEWPRINCES SPA                           | EUR    | 12.000   | 232.320              | 0,524%               |
| ERREDUE SPA                              | EUR    | 30.000   | 217.500              | 0,491%               |
| EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA              | EUR    | 40.000   | 200.000              | 0,452%               |
| DEDEM S.P.A.                             | EUR    | 41.000   | 191.880              | 0,433%               |
| EUROTECH SPA                             | EUR    | 160.000  | 164.160              | 0,371%               |
| PIU MEDICAL SPA                          | EUR    | 23.750   | 147.250              | 0,332%               |
| OTOFARMA SPA                             | EUR    | 22.400   | 114.240              | 0,258%               |
| GENTILI MOSCONI SPA                      | EUR    | 33.000   | 114.180              | 0,258%               |
| DEDEM SPA                                | EUR    | 17.500   | 81.900               | 0,185%               |
| GT TALENT GROUP CW27 CW 31/12/2027       | EUR    | 26.250   | 9.187                | 0,021%               |

## 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<br>(diversi dalle partecipazioni) |                                   |                     |                       |             |
| Titoli di debito:                                    |                                   |                     |                       |             |
| - di Stato                                           |                                   |                     |                       |             |
| - di altri enti pubblici                             |                                   |                     |                       |             |
| - di banche                                          | 325.000                           |                     |                       |             |
| - di altri                                           | 2.725.732                         |                     |                       |             |
| Parti di OICR:                                       |                                   |                     |                       |             |
| - FIA aperti non riservati                           |                                   |                     |                       |             |
| - FIA riservati                                      |                                   |                     |                       |             |
| di cui FIA immobiliari                               |                                   |                     |                       |             |
| - altri                                              |                                   |                     |                       |             |
| Totali:                                              |                                   |                     |                       |             |
| - in valore assoluto                                 | 3.050.732                         |                     |                       |             |
| - in percentuale del totale delle attività           | 6,887%                            |                     |                       |             |

Movimenti dell'esercizio:

|                                 | Controvalore acquisti | Controvalore vendite/rimborsi |
|---------------------------------|-----------------------|-------------------------------|
| Partecipazioni di controllo     |                       |                               |
| Partecipazioni non di controllo | 198.440               |                               |
| Altri titoli di capitale        |                       | 804                           |
| Titoli di debito                |                       | 197.368                       |
| Parti di OICR                   |                       |                               |
| Totale                          | 198.440               | 198.172                       |

## II.2 - Strumenti finanziari quotati

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

|                                            | Paese di residenza dell'emittente |                     |                       |             |
|--------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------------|-------------|
|                                            | Italia                            | Altri Paesi dell'UE | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi |
| Titoli di debito:                          |                                   |                     |                       |             |
| - di Stato                                 | 2.008.240                         | 387.004             |                       |             |
| - di altri enti pubblici                   |                                   |                     |                       |             |
| - di banche                                |                                   |                     |                       |             |
| - di altri                                 |                                   |                     |                       |             |
| Titoli di capitale:                        |                                   |                     |                       |             |
| - con diritto di voto                      |                                   |                     |                       |             |
| - con voto limitato                        |                                   |                     |                       |             |
| - altri                                    | 24.121.987                        |                     | 2.108.217             |             |
| Parti di OICR:                             |                                   |                     |                       |             |
| - OICVM                                    |                                   |                     |                       |             |
| - FIA aperti retail                        |                                   |                     |                       |             |
| - altri                                    |                                   | 2.112.743           |                       |             |
| Totali:                                    |                                   |                     |                       |             |
| - in valore assoluto                       | 26.130.227                        | 2.499.747           | 2.108.217             |             |
| - in percentuale del totale delle attività | 58,993%                           | 5,643%              | 4,760%                |             |

Movimenti dell'esercizio:

|                    | Controvalore acquisti | Controvalore vendite/rimborsi |
|--------------------|-----------------------|-------------------------------|
| Titoli di capitale | 9.473.639             | 9.991.322                     |
| Titoli di debito   | 2.911.953             | 2.715.496                     |
| Parti di OICR      |                       |                               |
| Totale             | 12.385.592            | 12.706.818                    |

### 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                             | 26.130.227            | 2.499.747           | 2.108.217             |             |
| Titoli in attesa di quotazione             |                       |                     |                       |             |
| Totali:                                    |                       |                     |                       |             |
| - in valore assoluto                       | 26.130.227            | 2.499.747           | 2.108.217             |             |
| - in percentuale del totale delle attività | 58,993%               | 5,643%              | 4,760%                |             |

### 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. 26 finanziamenti diretti, a favore di Radio Dimensione Suono Spa, Rotofilm Spa, Marangoni Spa, 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, Cigierre Spa, Haslan Uno Srl, Storci Perforazioni 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                                                     |                |            | 499.100    | 7.898.709                     |

### 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          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| <b>Liquidità disponibile:</b>                                                                 |                  |
| custodita presso il Depositario, si riferisce a:                                              |                  |
| - Liquidità disponibile in euro                                                               | 1.249.258        |
| - Liquidità disponibile in divise estere                                                      | 375.156          |
| <b>Totale</b>                                                                                 | <b>1.624.414</b> |
| <b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>                                      |                  |
| crediti da operazioni di vendita, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione: |                  |
| - Liquidità da ricevere in euro                                                               | 330.490          |
| - Liquidità da ricevere in divise estere                                                      |                  |
| <b>Totale</b>                                                                                 | <b>330.490</b>   |
| <b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>                                        |                  |
| debiti da operazioni di acquisto, stipulate ma non ancora regolate alla data della Relazione: |                  |
| - Liquidità impegnata in euro                                                                 | -230.394         |
| - Liquidità impegnata in divise estere                                                        | -186             |
| <b>Totale</b>                                                                                 | <b>-230.580</b>  |
| <b>Totale posizione netta di Liquidità</b>                                                    | <b>1.724.324</b> |

## II.9 – Altre attività

|                                                         | Importo        |
|---------------------------------------------------------|----------------|
| <b>Crediti per p.c.t attivi e operazioni assimilate</b> |                |
| <b>Ratei e risconti attivi</b>                          | <b>153.033</b> |
| Rateo su Crediti                                        | 102.458        |
| Rateo su obbligazioni NQ                                | 17.952         |
| Rateo su titoli stato Q                                 | 32.623         |
| <b>Risparmio d'imposta</b>                              |                |
| <b>Altre</b>                                            | <b>38.563</b>  |
| Liq da ric coupon                                       | 38.563         |
| <b>Totale</b>                                           | <b>191.596</b> |

## 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        |
|------------------------------------------------------|----------------|
| <b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b> | <b>526.661</b> |
| Rateo passivo provvigioni di gestione A              | 14.463         |
| Rateo passivo provvigioni di gestione A1             | 431.307        |
| Rateo passivo Depositario                            | 10.332         |
| Rateo passivo spese di custodia                      | 762            |
| Rateo passivo calcolo quota                          | 12.098         |
| Rateo passivo società di revisione                   | 48.877         |
| Rateo spese outsourcing                              | 8.822          |
| <b>Debiti di imposta</b>                             |                |
| <b>Ratei e risconti passivi</b>                      |                |
| <b>Altre</b>                                         | <b>1</b>       |
| Arrotondamenti                                       | 1              |
| <b>Totale</b>                                        | <b>526.662</b> |

## Sezione IV - Il valore complessivo netto

Al 31 dicembre 2025, il valore complessivo netto del fondo è pari a € 43.767.870.

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)           | 41.225.803 |                                |
| TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI                                              | 41.225.803 | 100,00                         |
| A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni             | -6.560     | -0,02                          |
| A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari | 3.810.917  | 9,24                           |
| B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili                 |            |                                |
| C. Risultato complessivo della gestione dei crediti                       | 1.234.525  | 2,99                           |
| D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari |            |                                |
| E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni                  |            |                                |
| F. Risultato complessivo della gestione cambi                             | 162.872    | 0,40                           |
| G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione               |            |                                |
| H. Oneri finanziari complessivi                                           |            |                                |
| I. Oneri di gestione complessivi                                          | -1.948.258 | -4,73                          |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi                                       | -237.182   | -0,58                          |
| M. Imposte complessive                                                    | 115.753    | 0,28                           |
| RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI                                              | -590.000   | -1,43                          |
| PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI                                          |            |                                |
| VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE              | 3.016.314  | 7,32                           |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025                                    | 43.767.870 | 106,17                         |
| TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE                                              |            |                                |

## 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:<br>- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili<br>- opzioni su tassi e altri contratti simili<br>- <i>swap</i> e altri contratti simili                    |                        |                                |
| Operazioni su tassi di cambio:<br>- <i>future</i> su valute e altri contratti simili<br>- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>- <i>swap</i> e altri contratti simili                              | 4.386.170              | 10,021%                        |
| Operazioni su titoli di capitale:<br>- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili<br>- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili<br>- <i>swap</i> e altri contratti simili |                        |                                |
| Altre operazioni:<br>- <i>future</i> e contratti simili<br>- opzioni e contratti simili<br>- <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          | 191.880        | 29.124.133           | 9.938.759         | 39.254.772        |                        | 526.662         | 526.662        |
| Dollaro USA   |                | 4.664.790            | 374.970           | 5.039.760         |                        |                 |                |
| <b>Totale</b> | <b>191.880</b> | <b>33.788.923</b>    | <b>10.313.729</b> | <b>44.294.532</b> |                        | <b>526.662</b>  | <b>526.662</b> |

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 |
|-------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------------------------|-------------------|--------------------------------------------|
| <b>A. Partecipazioni in società non quotate</b> |                           |                                            | -6.560            |                                            |
| 1. di controllo                                 |                           |                                            |                   |                                            |
| 2. non di controllo                             |                           |                                            | -6.560            |                                            |
| <b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>      | -694                      |                                            | 6.963             |                                            |
| 1. Altri titoli di capitale                     | -756                      |                                            |                   |                                            |
| 2. Titoli di debito                             | 62                        |                                            | 6.963             |                                            |
| 3. Parti di OICR                                |                           |                                            |                   |                                            |
| <b>B. Strumenti finanziari quotati</b>          | 1.777.485                 | -145.450                                   | 1.524.508         | -663.699                                   |
| 1. Titoli di debito                             | -1.443                    |                                            | -6.273            |                                            |
| 2. Titoli di capitale                           | 1.778.928                 | -145.450                                   | 1.696.835         | -399.747                                   |
| 3. Parti di OICR                                |                           |                                            | -166.054          | -263.952                                   |

### 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        |
|-----------------------------------------------|----------------|
| <b>Interessi attivi e proventi assimilati</b> | <b>888.292</b> |
| Interessi e proventi Crediti                  | 888.292        |
| <b>Incrementi/decrementi di valore</b>        | <b>-34.697</b> |
| Utili su Crediti                              | 5.450          |
| Perdite su Crediti                            | -1.744         |
| Plus su Crediti                               | 1.461          |
| Minus su Crediti                              | -39.864        |
| <b>Totale</b>                                 | <b>853.595</b> |

### 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                    | 0                        |
| Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:<br>- <i>future</i> su valute e altri contratti simili<br>- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>- <i>swap</i> e altri contratti simili                                  | 603.704              |                          |
| 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:<br>- <i>future</i> su valute e altri contratti simili<br>- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>- <i>swap</i> e altri contratti simili |                      |                          |
| <b>LIQUIDITA'</b>                                                                                                                                                                                                                           | <b>-11.789</b>       | <b>-46.795</b>           |

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                                                                                                  | 859                                  | 2,020%                             | 1,939%               |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| - provvigioni di base                                                                                                       | 859                                  | 2,020%                             | 1,939%               |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)                                                                         | 24                                   | 0,056%                             | 0,054%               |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)                                                                |                                      |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 4) Compenso del depositario                                                                                                 | 22                                   | 0,052%                             | 0,050%               |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 5) Spese di revisione del fondo                                                                                             | 49                                   | 0,115%                             |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 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                                                                                               | 1                                    | 0,002%                             |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo                      |                                      |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 11) Altri oneri gravanti sul fondo                                                                                          | 63                                   | 0,148%                             |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| <b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)</b>                                                                            | <b>1.018</b>                         | <b>2,394%</b>                      |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 12) Provvigioni di incentivo                                                                                                |                                      |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari                                                                           | 22                                   |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| di cui: - su titoli azionari                                                                                                | 22                                   |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| - su titoli di debito                                                                                                       |                                      |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| - su derivati                                                                                                               |                                      |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| - altri (da specificare)                                                                                                    |                                      |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo                                                                         |                                      |                                    |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| 15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo                                                                                   | 1                                    | 0,002%                             |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |
| <b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)</b>                                                                                       | <b>1.041</b>                         | <b>2,448%</b>                      |                      |                                |                                                                     |                                    |                      |                                |

(\*) Calcolato come media del periodo

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

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

La voce 11) “Altri oneri gravanti sul fondo” è principalmente riconducibile alle spese connesse alle agenzie di rating, alla gestione delle relazioni con gli investitori, all’amministrazione del Fondo, alle segnalazioni in Centrale dei Rischi e al contributo di vigilanza Consob.

### VII.2 Provvigione di incentivo

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

### VII.3 Remunerazioni

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

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione totale corrisposta al personale impiegato dalla SGR è pari a complessivi € 4.165 mila, di cui € 3.273 mila di componente fissa e € 891 mila di componente variabile. Il numero medio dei beneficiari nel corso dell'esercizio è pari a 41. La remunerazione totale corrisposta alle categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi della normativa vigente, è pari a complessivi € 3.398 mila.

Nel corso dell'esercizio, la remunerazione corrisposta al personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (team di gestione) è pari a complessivi € 1.467 mila, di cui € 1.244 mila di componente fissa e € 223 mila di componente variabile. Il team di gestione è composto da 13 professionisti.

In ragione della strategia di investimento, per la componente Private Debt di portafoglio, i fondi "Anthilia BIT - Bond Impresa Territorio", "Anthilia BIT III", "Anthilia BIT IV Co-Investment Fund", "Anthilia GAP", "Anthilia ELTIF Synthesis", una componente del fondo "Anthilia 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 € 76 mila, di cui componente fissa pari a € 65 mila e componente variabile pari a € 11 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

| Sezione VIII - Altri ricavi e oneri                                                                                                                                                      |                |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|                                                                                                                                                                                          | Importo        |
| <b>Interessi attivi su disponibilità liquide:</b> si riferiscono a interessi maturati sulla liquidità disponibile detenuta per esigenze di tesoreria e depositata presso il Depositario. | <b>12.568</b>  |
|                                                                                                                                                                                          | 12.568         |
| <b>Altri ricavi:</b>                                                                                                                                                                     | <b>30.540</b>  |
| Commissioni di transazione                                                                                                                                                               | 28.599         |
| Penali positive CSDR                                                                                                                                                                     | 15             |
| Proventi conti derivati                                                                                                                                                                  | 1.925          |
| Soprawenienze attive                                                                                                                                                                     | 1              |
| <b>Altri oneri:</b>                                                                                                                                                                      | <b>-14.380</b> |
| Interessi passivi                                                                                                                                                                        | -1             |
| Soprawenienze passive                                                                                                                                                                    | -14.379        |
| <b>Totale</b>                                                                                                                                                                            | <b>28.728</b>  |

## Sezione IX – Imposte

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

## Parte D – Altre informazioni

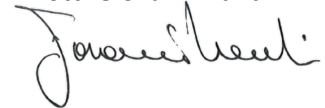
Il Fondo ha posto in essere operazioni su strumenti derivati con finalità di copertura. In particolare, è stata coperta l'esposizione in USD mediante l'impiego di contratti future sul cambio EUR/USD.

Milano, 25 febbraio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**

Dott. Giovanni Landi



## **Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 39/2010 e dell'articolo 9 del DLgs 58/1998**

Ai Partecipanti al

Fondo di Investimento Alternativo 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 (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il “Provvedimento”) che ne disciplina i criteri di redazione.

---

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240, Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Via Pisacane 1B Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Via Santa Maria 11 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001.

presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Anthilia Capital Partners SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

---

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

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

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

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

---

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa

ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

## **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

---

### **Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/2010**

Gli amministratori di Anthilia Capital Partners SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato Anthilia MUST al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

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

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

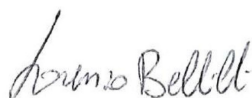
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato Anthilia MUST al 31 dicembre 2025.

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

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

Roma, 26 marzo 2026

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lorenzo Bellilli'.

Lorenzo Bellilli

(Revisore legale)

Firmato digitalmente da:  
Lorenzo Bellilli  
Data: 26/03/2026 10:17:45