

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

Anthilia ELTIF Synthesis

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
EUROPEO A LUNGO TERMINE (ELTIF)

***Relazione di gestione
infrannuale
per il periodo chiuso
al 28.11.2025***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
NOTA ILLUSTRATIVA	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 NOVEMBRE 2025	14

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

Annunziata Melaccio	Presidente Collegio Sindacale
Francesco Antonio Pozzoli	Sindaco effettivo
Giuseppe Tinè	Sindaco effettivo
Armando Tardini	Sindaco supplente
Erminio Beretta	Sindaco supplente

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

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Banca Depositaria

BNP Paribas SA - Succursale Italia

Elenco Soci

(% di partecipazione al capitale con diritto di voto)

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

NOTA ILLUSTRATIVA

Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 28 novembre 2025 del Fondo Anthilia ELTIF Synthesis (di seguito, il **"Fondo"**), costituita dalla situazione patrimoniale e dalla presente Nota Illustrativa è stata redatta, in forma abbreviata, in conformità alle istruzioni previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio emanato da Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed integrazioni. In particolare, ci si è avvalsi della possibilità, prevista dall'articolo 3 del Titolo IV, Capitolo V, del suddetto Provvedimento, di redigere la relazione infrannuale in forma abbreviata nel caso in cui si proceda alla predisposizione di una relazione di gestione annuale completa alla fine dell'esercizio.

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

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

Tipologia di Fondo

Il Fondo "Anthilia ELTIF Synthesis" è un fondo di investimento europeo a lungo termine (ELTIF) rientrante nell'ambito di applicazione del Regolamento (UE) n. 2015/760, come modificato e integrato dal Regolamento (UE) n. 2023/606 e dal Regolamento (UE) n. 2023/2869, istituito nella forma di fondo di investimento alternativo di tipo chiuso non riservato e gestito da Anthilia Capital Partners SGR S.p.A. (di seguito la **"SGR"**). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 24 luglio 2024, è stato autorizzato da Banca d'Italia il 17 gennaio 2025 ed ha iniziato la sua attività dall'11 luglio 2025, data del primo closing, con una dotazione iniziale di € 25.500.348.

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 2032, 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 dall'11 luglio 2025, data in cui è avvenuto il primo closing per un importo iniziale sottoscritto pari ad € 25.500.348. Al 28 novembre 2025 l'importo complessivo sottoscritto è pari a € 25.500.348. Il regolamento del Fondo prevede l'emissione di quattro classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento. Ogni quota sottoscritta ha un valore nominale di € 100.

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

Il patrimonio del Fondo viene raccolto mediante una o più emissioni di quote in occasione di ciascun closing legato al relativo sub-periodo di sottoscrizione. A seguito della chiusura del primo sub-periodo di

sottoscrizione, al 28 novembre 2025 il Fondo ha emesso un totale di 255.003,483 quote di cui 17.193,860 di classe A e 237.809,623 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., Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A. e AllFunds Bank SA (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori, quali Banco di Desio e della Brianza S.p.A., Banca Valsabbina S.C.p.A e Banca Finnat Euramerica S.p.A.).

Attività di gestione e politiche d'investimento

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel regolamento del Fondo. Gli investimenti sono effettuati in conformità a quanto previsto dal Regolamento (UE) n. 2015/760, come successivamente modificato e integrato dal Regolamento (UE) n. 2023/606 e dal Regolamento (UE) n. 2023/2869 (di seguito il "**Regolamento ELTIF**"), in materia di attività ammissibili, composizione del portafoglio, diversificazione e concentrazione, e tenuto conto altresì delle relative disposizioni attuative ed esecutive. La politica di investimento del Fondo è attuata in ottemperanza alla normativa sui piani individuali di risparmio a lungo termine al fine di considerare le quote del Fondo come investimento qualificato per i piani di risparmio a lungo termine (nello specifico, i cc.dd. PIR alternativi).

In particolare, il Fondo può essere investito:

(a) per almeno il 55% in:

- (1) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, ivi inclusi strumenti convertibili in equity e warrant, che siano stati
 - (i) emessi da un'Impresa Target e acquisiti dal Fondo da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (ii) emessi da un'Impresa Target in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity acquisito in precedenza dal Fondo da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (iii) emessi da un'impresa in cui un'Impresa Target detiene una partecipazione al capitale in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity acquisito dal Fondo conformemente ai punti (i) o (ii) che precedono;
- (2) strumenti di debito emessi da un'Impresa Target;
- (3) prestiti erogati dal Fondo a un'Impresa Target con una scadenza non superiore alla durata del Fondo;
- (4) quote o azioni di uno o più altri ELTIF o fondi europei per il Venture Capital (EuVECA) o fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), OICVM o FIA UE, purché tali ELTIF, EuSEF, EuVECA, OICVM o FIA UE investano negli investimenti ammissibili di cui all'art. 9, paragrafi 1 e 2, del Regolamento ELTIF e non abbiano investito essi stessi più del 10% delle loro attività in altri organismi di investimento collettivo;

(b) è fatta salva la possibilità di investire in:

- (1) valori mobiliari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
- (2) strumenti del mercato monetario;
- (3) quote di OICVM;
- (4) depositi bancari denominati in euro.

Il Fondo può essere investito per un massimo del 20% in strumenti rappresentativi di equity e quasi-equity, qualora accessori ad investimenti in strumenti di debito emessi dalla medesima Impresa Target o da società

appartenenti al medesimo gruppo. Il Fondo può essere investito per massimo il 10% in quote o azioni di altri OICR.

Per “Impresa Target” si intende un’impresa che soddisfi i seguenti requisiti:

- (a) non è un’impresa finanziaria, ai sensi del Regolamento ELTIF, fatta eccezione per il caso in cui: (i) è un’impresa finanziaria che non è una società di partecipazione finanziaria o una società di partecipazione mista; e (ii) tale impresa finanziaria è stata autorizzata o registrata meno di cinque anni prima della data dell’investimento iniziale;
- (b) è un’impresa che non è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione ovvero è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione e al contempo ha una capitalizzazione di mercato non superiore ad € 1,5 miliardi;
- (c) è un’impresa stabilita in uno Stato membro dell’Unione Europea o in un paese terzo, a condizione che quest’ultimo: (i) non sia identificato come paese terzo ad alto rischio e (ii) non figuri nella lista delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali.

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% del Fondo in imprese che svolgono attività di acquisto, valorizzazione e alienazione di immobili.

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

Il Fondo investe per almeno l'80% in Euro. 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

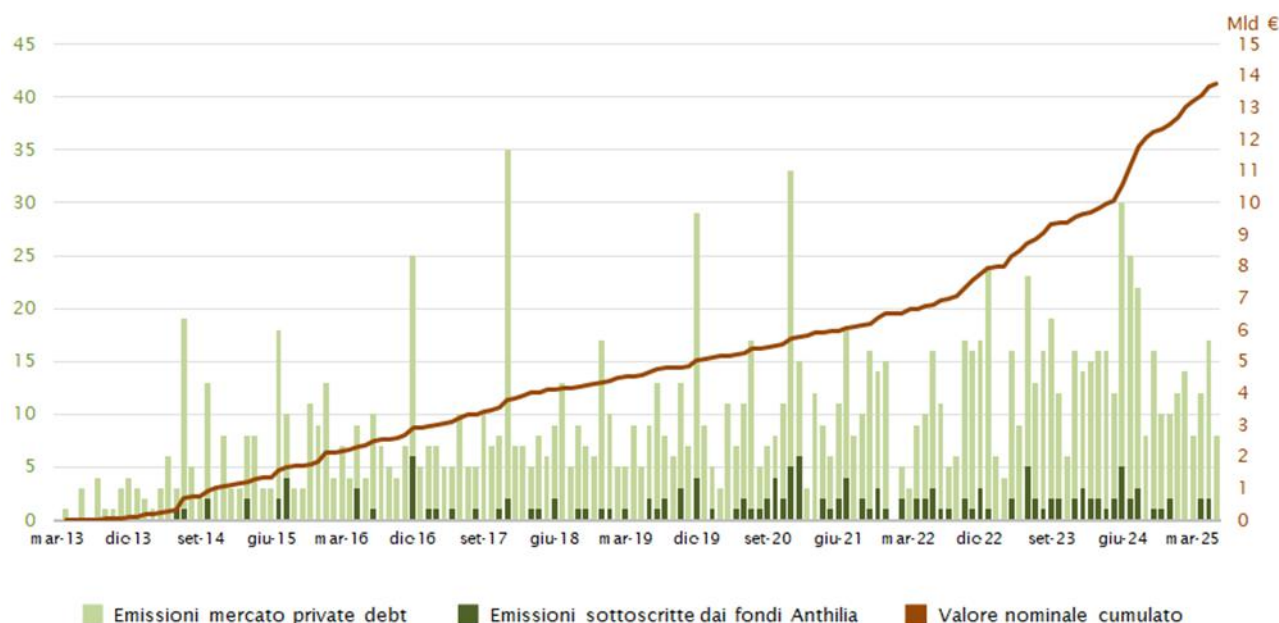
Nei primi 11 mesi del 2025 la crescita statunitense ha leggermente rallentato rispetto al 2024, attestandosi poco sotto il 2%. Alcuni fattori hanno posto un freno all'attività economica negli USA. Nella prima metà dell'anno l'incertezza generata dalle aggressive politiche commerciali dell'amministrazione Trump ha impattato sul comportamento di aziende e consumatori. In autunno si è assistito allo shutdown governativo, con ricadute su occupazione e attività. Parallelamente, la rinnovata incertezza legata all'assenza di dati macroeconomici e occupazionali ha alimentato i timori di un marcato deterioramento del mercato del lavoro. Peraltro, il ciclo USA ha potuto contare per larga parte dell'anno sul supporto riveniente dai corposi investimenti sull'AI e sulla produttività. Anche la ripresa dei tagli dei tassi da parte della FED ha impedito che il rallentamento si accentuasse nella seconda metà dell'anno.

In Eurozona la crescita economica ha sorpreso in positivo nel corso dell'anno: il dato finale dovrebbe attestarsi attorno all'1,4%, con un'accelerazione di quasi mezzo punto rispetto al 2024, nonostante i dazi USA, la forza dell'euro e il perdurare della guerra in Ucraina. La politica monetaria ha avuto un ruolo supportivo per il ciclo, con la BCE che ha tagliato i tassi 4 volte nella prima metà dell'anno, per poi fermarsi a giugno. Moderata accelerazione anche per l'economia UK, che dovrebbe chiudere con una crescita attorno all'1,4%. L'economia anglosassone resta frenata dai problemi di finanza pubblica, e da un'inflazione che resta elevata e impedisce alla BOE di tagliare adeguatamente i tassi.

Il Giappone, invece, dovrebbe chiudere l'anno con un buon progresso in termini di crescita (poco sopra l'1%) a fronte della marginale decrescita osservata nel 2024. L'economia cinese per contro ha dato qualche segnale di miglioramento ma resta penalizzata da un settore immobiliare ancora in forte crisi, e consumi interni che non decollano, dovendo affrontare, al contempo, l'impatto dei pesanti dazi applicati dagli USA sulle importazioni. Ciò ha pesato sul comparto emergenti, che chiuderà comunque con un robusto 4% di crescita, un mezzo punto abbondante sotto i livelli del 2024.

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 più di 1.256 emissioni per un ammontare cumulato di € 13,8 miliardi.



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

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

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

Fonte: Anthilia. Dati al 30/06/2025

Attività del Fondo

Nel corso del periodo di riferimento il portafoglio del Fondo è stato investito in strumenti obbligazionari con scadenze comprese tra 6 mesi e 3 anni, di facile liquidabilità, al fine di consentire un graduale investimento delle risorse negli strumenti di debito selezionati dal team di Private Debt.

Policy ESG

La SGR ha approvato una Policy ESG, nell'ambito di un processo di integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance all'interno delle decisioni di investimento. Nel suo complesso, la Policy ESG ha l'obiettivo di descrivere le metodologie di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti adottate dalla stessa al fine

di integrare l'analisi dei rischi di sostenibilità nell'ambito del proprio processo di investimento relativo ai servizi di gestione collettiva del risparmio, di gestione di portafogli, nonché di consulenza in materia di investimenti. Anche come firmataria dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite, la SGR si impegna a integrare i criteri ESG nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, adattando l'approccio in base a ciascuna specifica strategia di investimento, al fine di garantire un'azione al contempo efficiente ed efficace.

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

Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel periodo

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

Fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio

Non si segnalano fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio.

Linee strategiche per l'attività futura

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

Rapporti con le altre società del gruppo

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

Banco di Desio e della Brianza S.p.A. e Banca Valsabbina S.C.p.A., che detengono rispettivamente una partecipazione del 15,00% e del 9,90% della SGR, commercializzano le quote del Fondo in qualità di sub-collocatori (tramite AllFunds Bank SA).

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

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
FRANCE O.A.T. 0.75% 22-25/02/2028	EUR	3.968.000	3.839.913	14,884%
FRANCE O.A.T. 1% 17-25/05/2027	EUR	3.897.000	3.833.362	14,860%
ITALY BTPS 3.25% 23-13/06/2027	EUR	3.715.000	3.810.475	14,771%
ITALY BTPS 3.2% 24-28/01/2026	EUR	3.551.000	3.557.037	13,789%
ITALY CCTS EU 21-15/04/2029 FRN	EUR	2.522.000	2.560.587	9,926%
ITALY BTPS 4.1% 23-10/10/2028	EUR	2.421.000	2.547.110	9,874%
ITALY BTPS 2% 23-14/03/2028	EUR	2.483.943	2.530.070	9,808%
ITALY BTPS 2.35% 25-15/01/2029	EUR	2.500.000	2.497.075	9,680%
ITALY BTPS 0.35% 20-17/11/2028	EUR	100.000	95.515	0,370%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Non è stata effettuata alcuna attività su strumenti finanziari derivati.

Informativa sui rischi

In relazione agli investimenti in strumenti di private debt, i fattori di rischio che possono influenzare il valore del Fondo sono:

- Rischio di tasso d'interesse, dato dalla possibilità di movimenti sfavorevoli della curva dei tassi d'interesse;
- Rischio emittente, dato dalla possibilità che peggiori il merito creditizio degli emittenti dei titoli o dei crediti detenuti in portafoglio;
- Rischio di liquidità.

In relazione ai fattori di rischio sopra elencati, gli indicatori monitorati, tenendo anche in considerazione il continuo evolversi del contesto geopolitico e macroeconomico globale, sono:

- Rischio di tasso d'interesse: calcolo della duration di ogni singolo strumento e della duration pesata di portafoglio;
- Rischio emittente: controvalore dei titoli per singolo emittente, per classe di rating e per settore;
- Rischio di liquidità: scambi effettuati sui mercati regolamentati.

Il controllo dei limiti regolamentari e il monitoraggio degli indicatori di rischio sono svolti dalla Funzione di Risk Management.

Periodicamente vengono condotte analisi di monitoraggio, con l'obiettivo di individuare tempestivamente variazioni al grado di rischio del portafoglio e dei singoli emittenti di titoli e crediti detenuti. Tali valutazioni vengono periodicamente portate a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della SGR per le eventuali azioni da intraprendere.

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio

Considerata la particolare natura degli investimenti del Fondo è possibile porre in essere politiche di copertura del rischio emittente attraverso garanzie prestate dall'emittente o da società del medesimo gruppo oppure da garanti istituzionali quali Sace e il Fondo Centrale di Garanzia gestito da MCC.

Il Fondo non ha posto in essere alcuna operazione di copertura con posizioni su derivati.

Criteri di valutazione

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

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Strumenti finanziari

Si rimanda a quanto riportato successivamente.

Altre passività

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

Sezione II – Le attività

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

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

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

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

“Strumenti di Private Debt”

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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


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

“Altre componenti patrimoniali”

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

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

Milano, 17 dicembre 2025



Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dott. Giovanni Landi

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 NOVEMBRE 2025

ATTIVITA'	Situazione al 28/11/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	25.271.144	97,962%		
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	25.271.144	97,962%		
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	25.271.144	97,962%		
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	212.158	0,822%		
F1. Liquidità disponibile	212.158	0,822%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	313.685	1,216%		
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	313.685	1,216%		
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	25.796.987	100,000%		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/11/2025	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (da specificare)		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	210.994	
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	210.993	
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	1	
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	210.994	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	25.585.993	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	1.725.161	
Numero di quote in circolazione classe A	17.193,860	
Valore unitario delle quote classe A	100,336	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	-	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	23.860.832	
Numero di quote in circolazione classe A1	237.809,623	
Valore unitario delle quote classe A1	100,336	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	-	