

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

***Anthilia Small Cap Italia***

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
MOBILIARE APERTO

***Relazione di gestione  
al 30.12.2025***

## SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2025 .....	12
SITUAZIONE REDDITUALE AL 30 DICEMBRE 2025.....	15
NOTA INTEGRATIVA .....	17

## **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 30 dicembre 2025 del Fondo Anthilia Small Cap Italia (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.

### Società di gestione

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A. (nel seguito la “SGR”), società di gestione del risparmio costituita il 5 settembre 2007 e autorizzata con delibera della Banca d’Italia n. 338 del 28 maggio 2008, è iscritta all’Albo delle Società di Gestione del Risparmio, Sezione gestori di OICVM al n. 41, Sezione gestori FIA al n. 117 e Sezione gestori di ELTIF al n. 10, tenuto dalla Banca d’Italia.

La SGR ha un capitale sociale di € 6.319.342 interamente versato e sede legale a Milano, in Corso di Porta Romana 68.

Al 30 dicembre 2025 la SGR gestisce i seguenti OICVM:

- Anthilia Small Cap Italia – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Azionario Italia”.
- Anthilia Equity – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Azionario Internazionale”.
- Anthilia Cedola Dinamica 2028 – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Obbligazionario Misto”.
- Anthilia Selective Coupon 2028 – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Obbligazionario Misto”.
- Anthilia Stable Dividend – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Bilanciato”.
- Anthilia Step In – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Bilanciato”.
- Anthilia Spread Opportunity 2029 – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Obbligazionario Misto”.

### Banca depositaria

La Banca depositaria è BNP Paribas SA - Succursale Italia presso la cui sede, in Piazza Lina Bo Bardi, 3, sono disponibili i documenti contabili ed è espletata la funzione di emissione e consegna dei certificati nonché quella di rimborso delle quote.

La Banca depositaria è incaricata del regolamento di tutte le operazioni disposte dalla SGR nell'ambito della gestione del Fondo e dello svolgimento di ogni compito ad essa riservato da disposizioni di legge o regolamentari. La Banca depositaria ha facoltà di subdepositare - sotto la propria responsabilità e previo assenso della SGR - gli strumenti finanziari di pertinenza del Fondo presso i soggetti in possesso dei requisiti individuati dalla Banca d'Italia.

L'incarico alla Banca depositaria è conferito a tempo indeterminato e può essere revocato in qualsiasi momento dalla SGR. La Banca depositaria può a sua volta rinunciare all'incarico, con un termine di preavviso non inferiore a 6 mesi.

## **Fondo “Anthilia Small Cap Italia”**

### ***Tipologia di fondo***

Il Fondo “Anthilia Small Cap Italia” è un fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, rientrante nell'ambito applicativo della Direttiva 2009/65/CE. Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 17 marzo 2017 ed ha iniziato la sua attività dal 3 aprile 2017. Dal 22 maggio 2023, a seguito di una modifica al regolamento, il NAV del Fondo è calcolato con frequenza giornaliera, ad eccezione dei giorni di chiusura della Borsa italiana e/o dei giorni festivi. Il valore unitario delle quote è pubblicato giornalmente su “Milano Finanza MF” e sul sito della SGR [www.anthilia.it](http://www.anthilia.it).

Il Fondo è del tipo a capitalizzazione dei proventi. I proventi realizzati non vengono pertanto distribuiti ai partecipanti, ma restano compresi nel patrimonio del Fondo.

### ***Durata del fondo***

La durata del Fondo è fissata al 31 dicembre 2050 salvo proroga.

### ***Benchmark di riferimento***

La SGR non ha adottato un parametro di riferimento (c.d. *benchmark*) rappresentativo della politica d'investimento del Fondo ma una misura di volatilità del Fondo coerente con la misura del rischio. Tale parametro è rappresentato da una volatilità annualizzata ex-ante del 23%.

### ***Collocamento delle quote***

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

È prevista, limitatamente alle classi A e A30, la possibilità di sottoscrivere le quote anche mediante adesione ai Piani di Accumulo (PAC) che consentono al sottoscrittore di ripartire nel tempo l'investimento nel Fondo, così come descritto nel regolamento del Fondo.

### ***Regime fiscale***

Il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi e all'IRAP. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni.

In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione europea (UE) e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo (SEE) inclusi nella lista degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. *white list*) emessi da società residenti non quotate nonché alla ritenuta sui proventi dei titoli atipici.

Sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al Fondo è applicata una ritenuta del 26%. La ritenuta è applicata sull'ammontare dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo e sull'ammontare dei proventi compresi nella differenza tra il valore di rimborso, liquidazione o cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, al netto del 51,92% della quota dei proventi riferibili alle obbligazioni e agli altri titoli pubblici italiani ed equiparati, alle obbligazioni emesse dagli Stati esteri inclusi nella *white list* e alle obbligazioni emesse da enti territoriali dei suddetti Stati (al fine di garantire una tassazione dei predetti proventi nella misura del 12,50%). I proventi riferibili ai titoli pubblici e esteri sono determinati in proporzione alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento (italiani ed esteri comunitari armonizzati e non armonizzati istituiti in Stati UE e SEE inclusi nella *white list* i cui gestori sono soggetti a vigilanza nel paese in cui istituiti ai sensi della Direttiva 2011/61/UE), nei titoli medesimi.

La percentuale media, applicabile in ciascun semestre solare, è rilevata sulla base degli ultimi due prospetti, semestrali o annuali, redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, ovvero alla data di riscatto, cessione o liquidazione delle quote.

Non sono soggette a tale tassazione le quote di classe A30 destinate esclusivamente all'investimento nei piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR), se detenute per almeno 5 anni ed entro i limiti stabiliti dalla normativa PIR.

### ***Durata dell'esercizio contabile del Fondo***

L'esercizio contabile del Fondo ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di Borsa aperta di ciascun anno.

### **Attività di gestione e politiche d'investimento**

Il Fondo mira a realizzare una crescita del capitale investito attraverso l'investimento in strumenti finanziari rappresentativi del capitale di rischio e del capitale di debito, ivi incluse obbligazioni convertibili, di emittenti principalmente italiani, con un'ottica di medio periodo.

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 (PIR).

Il Fondo investe almeno il 70% del valore complessivo, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'art. 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione nel territorio dello Stato. Tali strumenti finanziari saranno selezionati in misura almeno pari al 17,5% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati, e in misura almeno pari al 3,5% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

Più in particolare, il Fondo investe per almeno il 70% in azioni emesse da imprese con sede o stabile organizzazione in Italia con capitalizzazione inferiore o pari a € 1 miliardo rilevata al momento in cui viene effettuato l'investimento iniziale; l'investimento in azioni di emittenti europei potrà essere al massimo pari al 20%.

È previsto un investimento residuale in OICR (nella misura massima del 10%), la cui politica d'investimento sia compatibile con quella del Fondo in misura non rilevante.

Il Fondo non investire in misura superiore al 10% in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso emittente o controparte o con altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o controparte,

o in depositi e conti correnti. Nel computo di tale limite non si tiene conto della liquidità detenuta per esigenze di tesoreria presso la Banca depositaria.

Il Fondo non può investire in strumenti finanziari emessi o stipulati con soggetti residenti in Stati o territori diversi da quelli che consentono un adeguato scambio di informazioni.

Nella gestione del Fondo, la SGR ha la facoltà di utilizzare strumenti finanziari derivati, con finalità di copertura dei rischi connessi con le posizioni assunte nel portafoglio, nei limiti ed alle condizioni stabilite sia dall'Organo di Vigilanza sia dalla vigente normativa PIR.

## 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%.

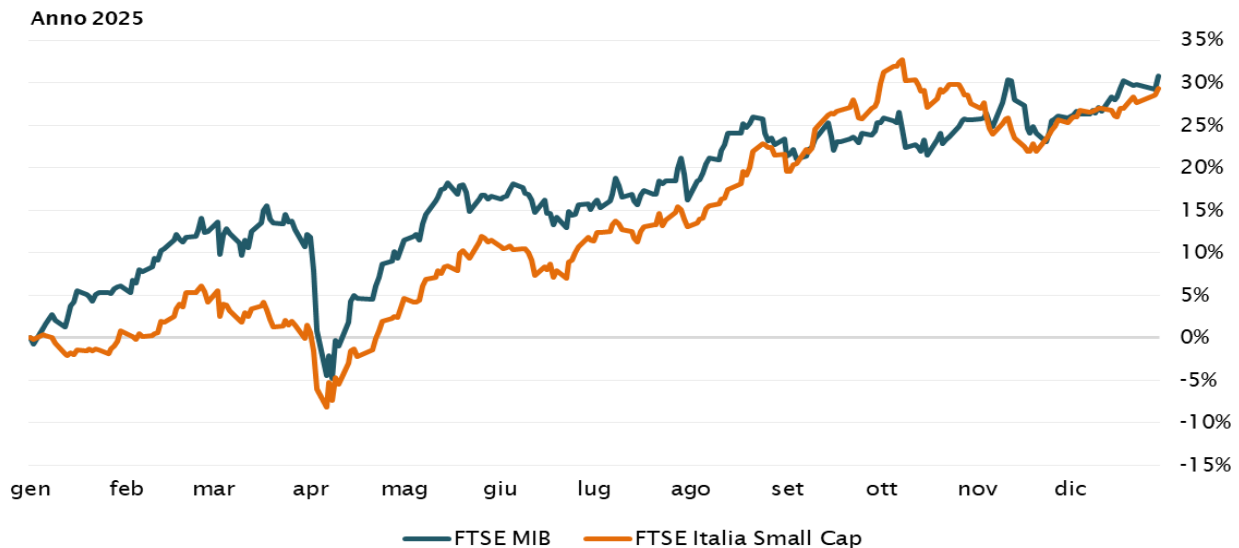
Anche per il Giappone è stato un anno positivo, con una crescita del PIL superiore all'1%, favorita da un aumento dei consumi e degli investimenti, grazie alla domanda di semiconduttori per accrescere la capacità di elaborazione da destinare all'AI. L'inflazione ha esordito su livelli alquanto elevati, 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 un 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).

## Attività del Fondo

Al termine del periodo la componente azionaria del portafoglio risulta investita quasi interamente, circa il 95,5%, attraverso investimenti in 48 società di cui 40 con una capitalizzazione inferiore ad € 1 miliardo (per un peso di circa il 75% della componente azionaria). La restante parte è invece investita in società con una capitalizzazione superiore ad € 1 miliardo, attraverso 12 società che pesano per circa il 25% del portafoglio. 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 5,75% e lo 0,25%.

## **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**

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.

## **Altri eventi**

Durante l'esercizio non si sono verificati breach attivi di gestione.

## **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., Banco di Desio e della Brianza S.p.A. e Banca Valsabbina S.C.p.A, che detengono una partecipazione rispettivamente del 14,29%, del 15,00% e del 9,90% della SGR, commercializzano le quote del Fondo in qualità di collocatori.

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
DANIELI & CO	EUR	62.070	3.140.742	5,706%
LU-VE SPA	EUR	74.915	2.951.651	5,366%
REVO INSURANCE SPA	EUR	120.000	2.299.200	4,180%
TINEXTA SPA	EUR	143.737	2.154.618	3,917%
OVS SPA	EUR	425.000	2.064.650	3,753%
DOVALUE SPA	EUR	670.000	2.010.000	3,654%
FIERA MILANO SPA	EUR	256.000	2.004.480	3,644%
SAFILO GROUP SPA	EUR	1.000.000	1.926.000	3,501%
SOMEK SPA	EUR	122.514	1.819.333	3,307%
PHARMANUTRA SPA	EUR	31.563	1.713.871	3,116%
FILA SPA	EUR	171.500	1.673.840	3,043%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	52.834	1.608.795	2,925%
ICOP SPA	EUR	88.250	1.548.787	2,816%
CYBEROO SPA	EUR	1.029.497	1.461.886	2,658%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	200.000	1.458.000	2,651%
DIGITAL BROS	EUR	109.013	1.438.972	2,616%
SECO SPA	EUR	462.283	1.354.489	2,462%
ALA SPA	EUR	35.328	1.275.341	2,319%
WIIT SPA	EUR	62.440	1.264.410	2,299%
FERRETTI SPA	EUR	410.000	1.260.340	2,291%
INTERCOS SPA	EUR	109.383	1.209.776	2,199%
ANTARES VISION SPA	EUR	218.164	1.093.002	1,987%
NEWPRINCES SPA	EUR	44.156	854.860	1,554%
CEMBRE SPA	EUR	12.450	849.090	1,544%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	299.692	843.633	1,534%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	150.000	830.700	1,510%
FINCANTIERI SPA	EUR	49.000	818.300	1,488%
SANLORENZO SPA/AMEGLIA	EUR	27.000	818.100	1,487%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ESPRINET SPA	EUR	130.000	803.400	1,461%
AVIO SPA	EUR	25.000	733.750	1,334%
SESA SPA	EUR	8.000	718.400	1,306%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	190.400	704.480	1,281%
SYS-DAT SPA	EUR	110.000	671.000	1,220%
PHILOGEN SPA	EUR	27.621	643.569	1,170%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	85.379	589.969	1,073%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	273.888	575.165	1,046%
CY4GATE SPA	EUR	70.005	570.541	1,037%
MULTIPLY GROUP SPA	EUR	15.000	520.500	0,946%
REWAY GROUP SPA	EUR	45.500	489.125	0,889%
GPI SPA	EUR	26.297	419.700	0,763%
GENERALFINANCE SPA	EUR	17.950	380.540	0,692%
COPERNICO SIM SPA	EUR	46.750	366.987	0,667%
GENTILI MOSCONI SPA	EUR	61.411	212.482	0,386%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	53.000	205.640	0,374%
ITALY BTPS 3.8% 23-15/04/2026	EUR	150.000	150.715	0,274%
DEXELANCE SPA	EUR	25.486	107.551	0,196%
GENENTA SCIENCE SPA - ADR	USD	69.199	83.567	0,152%
CIR SPA-COMPAGNIE INDUSTRIAL	EUR	100.000	70.300	0,128%
FINE FOODS & PHARMACEUTICALS	EUR	3.000	28.740	0,052%
DISTRIBUZIONE ELETTRICA ADRIATICA SPA	EUR	12.000	1.400	0,003%

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

Successivamente al 30 dicembre 2025 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun accadimento che possa avere impatti rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, come determinati dall'OIC 29 § 59 a) e c).

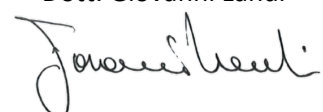
## Operatività in strumenti finanziari derivati

Si rilevano operazioni in derivati sull'indice FTSE MIB, prevalentemente con finalità di copertura del rischio di portafoglio. Al 30 dicembre 2025 il Fondo non ha posizioni aperte in strumenti derivati.

Milano, 25 febbraio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione  
**Il Presidente**

Dott. Giovanni Landi



## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2025

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>52.587.347</b>	<b>95,601%</b>	<b>40.672.220</b>	<b>98,880%</b>
A1. Titoli di debito	150.715	0,274%	152.649	0,371%
A1.1 Titoli di Stato	150.715	0,274%	152.649	0,371%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	52.436.632	95,327%	40.519.571	98,509%
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>207.040</b>	<b>0,376%</b>	<b>207.200</b>	<b>0,504%</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	207.040	0,376%	207.200	0,504%
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.191.717</b>	<b>3,985%</b>	<b>226.068</b>	<b>0,549%</b>
F1. Liquidità disponibile	2.340.285	4,255%	305.815	0,743%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			218.313	0,531%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-148.568	-0,270%	-298.060	-0,725%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>20.830</b>	<b>0,038%</b>	<b>27.210</b>	<b>0,067%</b>
G1. Ratei attivi	20.829	0,038%	27.210	0,067%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1	0,000%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>55.006.934</b>	<b>100,000%</b>	<b>41.132.698</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>23.084</b>	<b>96.455</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	23.084	96.455
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>232.678</b>	<b>187.273</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	232.637	187.265
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	41	8
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>255.762</b>	<b>283.728</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>54.751.172</b>	<b>40.848.970</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>20.568.961</b>	<b>15.919.640</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	113.924,602	115.383,813
Valore unitario delle quote CLASSE A	180,549	137,971
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A30</b>	<b>24.345.742</b>	<b>17.896.172</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE A30	136.601,798	131.238,280
Valore unitario delle quote CLASSE A30	178,224	136,364
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B</b>	<b>9.836.469</b>	<b>7.033.158</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	51.871,968	49.045,747
Valore unitario delle quote CLASSE B	189,630	143,400

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	22.236,932
Quote rimborsate	23.696,143

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A30	
Quote emesse	21.152,418
Quote rimborsate	15.788,900

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	7.640,208
Quote rimborsate	4.813,987

## SITUAZIONE REDDITUALE AL 30 DICEMBRE 2025

	Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>13.717.339</b>		<b>-2.874.826</b>	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	738.599		2.255.148	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.700		4.246	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	732.899		2.250.902	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	3.434.806		-2.595.454	
A2.1 Titoli di debito			4.135	
A2.2 Titoli di capitale	3.434.806		-2.599.589	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	9.599.659		-2.534.520	
A3.1 Titoli di debito	-1.933		623	
A3.2 Titoli di capitale	9.601.592		-2.535.143	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-55.725			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>13.717.339</b>		<b>-2.874.826</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-160</b>		<b>-29.322</b>	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			-3.322	
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale			-3.322	
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-160		-26.000	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale	-160		-26.000	
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		<b>-160</b>		<b>-29.322</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			<b>2.875</b>	
C1. RISULTATI REALIZZATI			2.875	
C1.1 Su strumenti quotati			2.875	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>-1.510</b>		<b>2.390</b>	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	-1.510		2.390	
E3.1 Risultati realizzati	89		31	
E3.2 Risultati non realizzati	-1.599		2.359	
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>		<b>13.715.669</b>		<b>-2.898.883</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-41</b>		<b>-6</b>	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-41		-6	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>13.715.628</b>		<b>-2.898.889</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-930.446</b>		<b>-885.931</b>	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-767.321		-734.792	
Provvigioni di gestione Classe A30	-389.230		-363.920	
Provvigioni di gestione Classe A	-316.174		-323.126	
Provvigioni di gestione Classe B	-61.917		-47.746	
Provvigione di gestione classe A30				
Provvigioni di incentivo Classe A				
Provvigioni di incentivo Classe B				
Provvigione di incentivo classe A30				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-42.000		-42.114	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-40.961		-40.790	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL	-6.963		-7.476	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-73.201		-60.759	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez				
<b>I. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>19.990</b>		<b>25.128</b>	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	19.656		26.274	
I2. ALTRI RICAVI	388		68	
I3. ALTRI ONERI	-54		-1.214	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>12.805.172</b>		<b>-3.759.692</b>
<b>L. IMPOSTE</b>				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>12.805.172</b>		<b>-3.759.692</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio Classe A</b>		<b>4.827.432</b>		<b>-1.569.520</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio Classe A30</b>		<b>5.491.417</b>		<b>-1.683.249</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio Classe B</b>		<b>2.486.323</b>		<b>-506.923</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio Classe C</b>				

## **NOTA INTEGRATIVA**

---

### **NOTA INTEGRATIVA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 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

### Valore della Quota

Il Fondo prevede l'emissione di quattro classi di quote (A, A30, B e C), alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento del Fondo. Al 30 dicembre 2025 la classe C non risulta attiva.

Il valore complessivo del Fondo, pari a € 54,751 milioni, corrisponde a 302.398,36 quote.

Nel prospetto seguente si evidenzia il valore di ciascuna delle classi di quote attive, tenuto conto di tutti gli oneri di gestione e i loro valori minimi e massimi.

Classe A			
Descrizione	Esercizio 2025	Esercizio 2024	Esercizio 2023
Valore quota all'inizio dell'esercizio	139,158	149,867	169,368
Valore quota alla fine dell'esercizio	180,549	137,971	150,354
Valore massimo della quota	189,221	153,434	175,576
Valore minimo della quota	127,644	133,524	129,566

Classe A30			
Descrizione	Esercizio 2025	Esercizio 2024	Esercizio 2023
Valore quota all'inizio dell'esercizio	137,536	148,303	167,806
Valore quota alla fine dell'esercizio	178,224	136,364	148,787
Valore massimo della quota	186,836	151,764	173,933
Valore minimo della quota	126,116	131,987	128,243

Classe B			
Descrizione	Esercizio 2025	Esercizio 2024	Esercizio 2023
Valore quota all'inizio dell'esercizio	144,646	154,147	172,430
Valore quota alla fine dell'esercizio	189,630	143,400	154,631
Valore massimo della quota	198,270	158,448	179,009
Valore minimo della quota	133,043	138,610	133,012

Nel corso dell'esercizio 2025, le quote hanno registrato le seguenti variazioni percentuali:

Classe A	+30,86%
Classe A30	+30,70%
Classe B	+32,24%

### Grafico performance (classe A)

Di seguito è riportato il grafico dell'andamento del valore della quota di classe A, dall'avvio del Fondo. Non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di investimento dello stesso.



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

L'andamento del valore della quota è dovuto alla performance dei titoli contenuti all'interno del portafoglio.

## Principali fattori di rischio

I fattori di rischio che possono maggiormente 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 € 1 miliardo);
- 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.

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

La SGR non ha adottato un parametro di riferimento (c.d. *benchmark*) rappresentativo della politica d'investimento del Fondo ma una misura di volatilità del Fondo coerente con la misura del rischio. Tale parametro è rappresentato da una volatilità annualizzata ex-ante del 23%.

Non essendo possibile individuare un *benchmark* rappresentativo della politica di investimento del Fondo, non si è in grado di fornire informazioni relativamente al valore di *tracking error volatility*.

La volatilità ex ante del Fondo registrata nel corso dell'esercizio è indicata nella tabella sottostante.

Volatilità ex ante minima	12,03%
Volatilità ex ante massima	14,45%
Volatilità ex ante media	13,47%

La volatilità annualizzata ex-post di ogni classe, considerando i dati dal 30 dicembre 2024 al 30 dicembre 2025, è indicata nella tabella sottostante.

Classe A	14,34%
Classe A30	14,34%
Classe B	14,35%

### ***Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio***

Nel corso dell'esercizio sono state effettuate operazioni di copertura del rischio mercato tramite contratti future sull'indice FTSE MIB.

L'indice di leva del Fondo, calcolato come somma dei nozionali degli strumenti finanziari derivati e non derivati in portafoglio, registrato nel corso dell'esercizio, è indicato nella tabella sottostante.

Indice di leva massimo	1,07
Indice di leva medio	1,00

## **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 principi contabili più significativi utilizzati dalla SGR nella predisposizione della relazione annuale del Fondo sono qui sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e della relazione semestrale e tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organo di Vigilanza.

#### ***a) Registrazione delle operazioni***

- Le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del Fondo sono calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono rilevati a norma del regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono generalmente registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella Relazione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono da registrare le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "future", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della Relazione erano già decorsi i termini di esercizio, sono portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono registrati in voci apposite della Relazione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della Relazione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono adeguati al valore di mercato;

- per le operazioni di “pronti contro termine”, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

#### ***b) Valutazione degli strumenti finanziari***

La valutazione degli strumenti finanziari è determinata secondo i criteri di valutazione stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e integrazioni:

- gli strumenti finanziari azionari e gli ETF italiani quotati sono valutati ai prezzi di riferimento della Borsa Italiana;
- gli strumenti finanziari azionari e gli ETF esteri quotati sono valutati al prezzo di chiusura rilevato nei mercati di negoziazione dei paesi interessati;
- gli strumenti finanziari obbligazionari quotati, sia italiani sia esteri, sono valutati sulla base di un prezzo medio ponderato rilevato sulle negoziazioni di giornata, fornito da primary info provider;
- gli strumenti finanziari non quotati, individuati anche in base ai volumi di negoziazione ed alla frequenza degli scambi, sono valutati col prudente apprezzamento degli Amministratori con riferimento al presumibile valore di realizzo;
- I contratti di future in essere sono valutati sulla base delle quotazioni di chiusura dei rispettivi mercati, rilevati nel giorno cui si riferisce il valore della quota;
- gli OICR sono valutati in base all'ultimo NAV disponibile pubblicato.
- Operazioni in strumenti finanziari denominati in valuta e negoziazione divise non appartenenti all'area Euro:
  - le plusvalenze e le minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinate quale differenza tra il cambio medio di acquisto (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo) ed il cambio di fine periodo (il cambio utilizzato è quello di riferimento della BCE);
  - gli utili e le perdite da realizzi su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati quale differenza tra il cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
  - gli utili e le perdite su negoziazione divise sono originate dalla differenza tra il controvalore della divisa convertito al cambio di acquisto ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata.

## Sezione II - Le attività

### Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DANIELI & CO	EUR	62.070	3.140.742	5,706%
LU-VE SPA	EUR	74.915	2.951.651	5,366%
REVO INSURANCE SPA	EUR	120.000	2.299.200	4,180%
TINEXTA SPA	EUR	143.737	2.154.618	3,917%
OVS SPA	EUR	425.000	2.064.650	3,753%
DOVALUE SPA	EUR	670.000	2.010.000	3,654%
FIERA MILANO SPA	EUR	256.000	2.004.480	3,644%
SAFILO GROUP SPA	EUR	1.000.000	1.926.000	3,501%
SOMEK SPA	EUR	122.514	1.819.333	3,307%
PHARMANUTRA SPA	EUR	31.563	1.713.871	3,116%
FILA SPA	EUR	171.500	1.673.840	3,043%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	52.834	1.608.795	2,925%
ICOP SPA	EUR	88.250	1.548.787	2,816%
CYBEROO SPA	EUR	1.029.497	1.461.886	2,658%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	200.000	1.458.000	2,651%
DIGITAL BROS	EUR	109.013	1.438.972	2,616%
SECO SPA	EUR	462.283	1.354.489	2,462%
ALA SPA	EUR	35.328	1.275.341	2,319%
WIIT SPA	EUR	62.440	1.264.410	2,299%
FERRETTI SPA	EUR	410.000	1.260.340	2,291%
INTERCOS SPA	EUR	109.383	1.209.776	2,199%
ANTARES VISION SPA	EUR	218.164	1.093.002	1,987%
NEWPRINCES SPA	EUR	44.156	854.860	1,554%
CEMBRE SPA	EUR	12.450	849.090	1,544%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	299.692	843.633	1,534%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	150.000	830.700	1,510%
FINCANTIERI SPA	EUR	49.000	818.300	1,488%
SANLORENZO SPA/AMEGLIA	EUR	27.000	818.100	1,487%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ESPRINET SPA	EUR	130.000	803.400	1,461%
AVIO SPA	EUR	25.000	733.750	1,334%
SESA SPA	EUR	8.000	718.400	1,306%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	190.400	704.480	1,281%
SYS-DAT SPA	EUR	110.000	671.000	1,220%
PHILOGEN SPA	EUR	27.621	643.569	1,170%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	85.379	589.969	1,073%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	273.888	575.165	1,046%
CY4GATE SPA	EUR	70.005	570.541	1,037%
MULTIPLY GROUP SPA	EUR	15.000	520.500	0,946%
REWAY GROUP SPA	EUR	45.500	489.125	0,889%
GPI SPA	EUR	26.297	419.700	0,763%
GENERALFINANCE SPA	EUR	17.950	380.540	0,692%
COPERNICO SIM SPA	EUR	46.750	366.987	0,667%
GENTILI MOSCONI SPA	EUR	61.411	212.482	0,386%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	53.000	205.640	0,374%
ITALY BTPS 3.8% 23-15/04/2026	EUR	150.000	150.715	0,274%
DEXELANCE SPA	EUR	25.486	107.551	0,196%
GENENTA SCIENCE SPA - ADR	USD	69.199	83.567	0,152%
CIR SPA-COMPAGNIE INDUSTRIAL	EUR	100.000	70.300	0,128%
FINE FOODS & PHARMACEUTICALS	EUR	3.000	28.740	0,052%
DISTRIBUZIONE ELETTRICA ADRIATICA SPA	EUR	12.000	1.400	0,003%

### Ripartizione geografica e settoriale degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Italia	52.643.672	150.715	
<b>Totali</b>	<b>52.643.672</b>	<b>150.715</b>	

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Alimentare	2.260.725		
Assicurativo	2.299.200		
Chimico e idrocarburi	2.047.969		
Commercio	4.794.050		
Comunicazioni	843.633		
Diversi	6.347.560		
Elettronico	12.092.200		
Farmaceutico	4.099.224		
Finanziario	2.757.527		
Immobiliare - Edilizio	6.808.896		
Meccanico - Automobilistico	5.075.045		
Minerario e Metallurgico	704.480		
Tessile	212.482		
Titoli di Stato		150.715	
Trasporti	2.093.641		
<b>Totali</b>	<b>52.436.632</b>	<b>150.715</b>	

## II.1 - 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	150.715			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	51.605.932	830.700		
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	51.756.647	830.700		
- in percentuale del totale delle attività	94,091%	1,510%		

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	52.503.780		83.567	
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	52.503.780		83.567	
- in percentuale del totale delle attività	95,449%		0,152%	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	26.246.137	27.365.473
Parti di OICR		
<b>Totale</b>	<b>26.246.137</b>	<b>27.365.473</b>

## II.2 - 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 debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	205.640			
- con voto limitato				
- altri	1.400			
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	207.040			
- in percentuale del totale delle attività	0,376%			

### II.3 - Titoli di debito

Il Fondo detiene i seguenti titoli di debito:

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BTPS 3.8% 23-15/04/2026	EUR	150.000	150.715	0,274%

Il titolo è detenuto a collaterale per l'operatività in derivati con la controparte Banca Akros.

Di seguito si riporta il dettaglio dei titoli di debito suddivisi per duration modificata e valuta di denominazione:

Valuta	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Euro	150.715		
<b>Totale</b>	<b>150.715</b>		

### II.4 - Strumenti finanziari derivati

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

### II.5 – Depositi bancari

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

### II.6 - Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

### II.7 - Operazioni di prestito titoli

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

### II.8 - Posizione netta di liquidità

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

	Importo
<b>Liquidità disponibile:</b>	
- Liquidità disponibile in euro	2.218.696
- Liquidità disponibile in divise estere	121.589
<b>Totale</b>	<b>2.340.285</b>
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
<b>Totale</b>	
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-148.568
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	
<b>Totale</b>	<b>-148.568</b>
<b>Totale posizione netta di Liquidità</b>	<b>2.191.717</b>

## II.9 – Altre attività

	Importo
<b>Ratei Attivi</b>	<b>20.829</b>
Rateo su titoli stato quotati	1.190
Rateo interessi attivi di c/c	19.639
<b>Risparmio d'imposta</b>	
<b>Altre</b>	<b>1</b>
Arrotondamenti	1
<b>Totale</b>	<b>20.830</b>

## Sezione III – Le passività

### III.1 – Finanziamenti ricevuti

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere finanziamenti e non ne ha utilizzati nel corso dell'esercizio.

### III.2 - Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

### III.3 - Operazioni di prestito titoli

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

### III.4 - Strumenti finanziari derivati

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione creditoria per l'operatività in tali strumenti.

### III.5 - Debiti verso partecipanti

Di seguito si fornisce un dettaglio dei debiti verso i partecipanti.

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		23.084
Rimborsi	02/01/2025	23.084
Proventi da distribuire		
Altri		
<b>Totale</b>		<b>23.084</b>

### III.6 – Altre passività

	Importo
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>-232.637</b>
Rateo passivo provvigione di gestione Classe A30	-111.469
Rateo passivo depositario	-3.414
Rateo passivo oneri società di revisione	-8.205
Rateo passivo spese Consob	
Rateo passivo pubblicazione avvisi	
Rateo passivo provvigione di gestione Classe B	-17.006
Rateo passivo provvigione di gestione Classe A	-89.091
Rateo passivo calcolo quota	-3.452
<b>Debiti di imposta</b>	
Altre	-41
Rateo interessi passivi su c/c	-41
<b>Totale</b>	<b>-232.678</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe A			
	Anno 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	15.919.640	19.808.932	18.258.234
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	3.638.861	2.463.434	5.627.510
- sottoscrizioni singole	3.491.190	2.293.851	5.472.888
- piani di accumulo	32.370	33.760	26.593
- <i>switch</i> in entrata	115.301	135.823	128.029
b) risultato positivo della gestione	4.827.432		
Decrementi :			
a) rimborsi:	3.816.972	4.783.208	2.510.680
- riscatti	3.816.972	4.783.208	2.510.680
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		1.569.518	1.566.132
Patrimonio netto a fine periodo	20.568.961	15.919.640	19.808.932
Numero totale quote in circolazione	113.924,602	115.383,813	131.748,314
Numero quote detenute da investitori qualificati			
% Quote detenute da investitori qualificati			
Numero quote detenute da soggetti non residenti	7.846,216	9.119,867	10.876,140
% Quote detenute da soggetti non residenti	6,887%	7,904%	8,255%

Variazione del patrimonio netto - Classe A30			
	Anno 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	17.896.172	19.992.754	19.843.505
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	3.380.289	2.463.434	4.043.973
- sottoscrizioni singole	2.874.371	2.206.314	3.261.663
- piani di accumulo	505.918	568.096	782.310
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	5.491.417		
Decrementi :			
a) rimborsi:	2.422.136	3.187.743	2.300.407
- riscatti	2.306.835	3.051.920	2.172.378
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita	115.301	135.823	128.029
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		1.683.249	1.594.317
Patrimonio netto a fine periodo	24.345.742	17.896.172	19.992.754
Numero totale quote in circolazione	136.601,798	131.238,280	134.371,786
Numero quote detenute da investitori qualificati			
% Quote detenute da investitori qualificati			
Numero quote detenute da soggetti non residenti	95,845	95,845	26,215
% Quote detenute da soggetti non residenti	0,070%	0,073%	0,020%

Variazione del patrimonio netto - Classe B			
	Anno 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	7.033.158	5.476.797	7.363.910
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	1.142.665	2.063.284	680.046
- sottoscrizioni singole	1.142.665	2.063.284	680.046
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	2.486.323		
Decrementi :			
a) rimborsi:	825.677		2.120.848
- riscatti	825.677		2.120.848
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		506.923	446.311
Patrimonio netto a fine periodo	9.836.469	7.033.158	5.476.797
Numero totale quote in circolazione	51.871,968	49.045,747	35.418,535
Numero quote detenute da investitori qualificati	9.230,101	13.901,055	9.189,535
% Quote detenute da investitori qualificati	17,794%	28,343%	25,946%
Numero quote detenute da soggetti non residenti			

La classe C del Fondo non risulta attiva.

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

### Impegni

Alla data di chiusura del periodo non risultano impegni assunti dal Fondo.

Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

Riportiamo, infine, attività e passività ripartite per valuta di denominazione:

	ATTIVITÀ				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	52.710.820		2.090.958	54.801.778		255.762	255.762
Dollaro USA	83.567		121.589	205.156			
<b>Totale</b>	<b>52.794.387</b>		<b>2.212.547</b>	<b>55.006.934</b>		<b>255.762</b>	<b>255.762</b>

## Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

### Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

#### I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Di seguito si fornisce il dettaglio delle componenti del risultato delle operazioni su strumenti finanziari (sottovoci A2, A3, B2, B3), evidenziando la componente dovuta ai cambi.

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. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito			-1.933	
2. Titoli di capitale	3.434.806	-9.086	9.601.592	-34.413
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-160	
3. Parti di OICR				

## I.2 Strumenti finanziari derivati

	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	-55.725			
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>				

## Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

## Sezione III - Altre operazioni di gestione ed oneri finanziari

### *Operazioni di pronti contro termine ed operazioni assimilate*

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

### **Risultato della gestione cambi**

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	89	-1.599

### **Interessi passivi su finanziamenti ricevuti**

	<b>Importo</b>
<b>Interessi passivi per scoperti</b>	
- c/c denominato in Euro	-41
- c/c denominato in divise estere	
<b>Totale</b>	<b>-41</b>

### **Altri oneri finanziari**

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

## Sezione IV – Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	A	316	1,748%						
1) Provvigioni di gestione	A30	389	1,872%						
1) Provvigioni di gestione	B	62	0,700%						
1) Provvigioni di gestione	C								
provvigioni di base	A	316	1,748%						
provvigioni di base	A30	389	1,872%						
provvigioni di base	B	62	0,700%						
provvigioni di base	C								
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	A	16	0,088%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	A30	18	0,087%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	B	8	0,090%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	C								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	A								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	A30								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	B								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	C								
4) Compenso del depositario	A	16	0,088%						
4) Compenso del depositario	A30	18	0,087%						
4) Compenso del depositario	B	8	0,090%						
4) Compenso del depositario	C								
5) Spese di revisione del fondo	A	3	0,017%						
5) Spese di revisione del fondo	A30	4	0,019%						
5) Spese di revisione del fondo	B	2	0,023%						
5) Spese di revisione del fondo	C								
6) Spese legali e giudiziarie	A								
6) Spese legali e giudiziarie	A30								
6) Spese legali e giudiziarie	B								
6) Spese legali e giudiziarie	C								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	A	3	0,017%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	A30	3	0,014%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	B	1	0,011%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	C								

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
8) Altri oneri gravanti sul fondo	A	1	0,006%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	A30	3	0,015%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	B	1	0,011%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	C								
contributo vigilanza Consob	A								
contributo vigilanza Consob	A30	1	0,005%						
contributo vigilanza Consob	B								
contributo vigilanza Consob	C								
oneri bancari	A								
oneri bancari	A30								
oneri bancari	B								
oneri bancari	C								
oneri fiscali doppia imposizione	A								
oneri fiscali doppia imposizione	A30								
oneri fiscali doppia imposizione	B								
oneri fiscali doppia imposizione	C								
altre	A	1	0,006%						
altre	A30	2	0,010%						
altre	B	1	0,011%						
altre	C								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	A								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	A30								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	B								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	C								
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>A</b>	<b>355</b>	<b>1,964%</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>A30</b>	<b>435</b>	<b>2,094%</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>B</b>	<b>82</b>	<b>0,926%</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>C</b>								
10) Provvigioni di incentivo	A								
10) Provvigioni di incentivo	A30								
10) Provvigioni di incentivo	B								
10) Provvigioni di incentivo	C								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:		53		0,113%					
di cui: - su titoli azionari		52		0,097%					
- su titoli di debito									
- su derivati		1		0,016%					
- altri									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	A	3	0,017%						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	A30	3	0,014%						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	B	1	0,011%						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	C								
<b>TOTALE SPESE</b>		<b>932</b>	<b>1,953%</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 va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investe una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.

## IV.2 Provvigione di incentivo

La commissione di incentivo viene applicata se il valore netto della quota della classe relativo al giorno di riferimento per il calcolo è superiore rispetto al valore netto della quota più elevato mai registrato (HWA). Se la condizione di applicabilità risulta verificata si calcola l'overperformance come percentuale dell'incremento registrato dal valore netto della quota nel giorno di riferimento per il calcolo rispetto all'HWA. L'aliquota di prelievo applicata è pari al 15% dell'overperformance.

La commissione di incentivo viene applicata al minore ammontare tra il valore complessivo netto della classe nel giorno di riferimento per il calcolo ed il valore complessivo netto medio della stessa. La commissione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo. La SGR preleva la commissione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo con cadenza mensile.

Durante un esercizio annuale la somma delle commissioni di gestione e di incentivo non può superare il 10% del valore complessivo netto medio del Fondo.

Nel corso dell'esercizio non sono maturate commissioni di incentivo.

## IV.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 € 281 mila, di cui € 245 mila di componente fissa e € 36 mila di componente variabile. Il team di gestione è composto da 2 professionisti.

In ragione della strategia di investimento, il fondo "Anthilia Small Cap Italia", "A-IPO Fund", la componente azionaria dei fondi "Anthilia ELTIF – Economia Reale Italia" e "Anthilia MUST", nonché alcuni portafogli di altri OICVM gestiti in delega dalla SGR, presentano una sovrapposizione tra il personale direttamente coinvolto nella gestione del Fondo.

Di conseguenza, nel corso dell'esercizio, si stima che la remunerazione corrisposta al personale attribuibile alla gestione del Fondo sia pari a € 56 mila, di cui componente fissa pari a € 49 mila e componente variabile pari a € 7 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 V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>19.656</b>
Interessi su disponibilità liquide c/c	19.656
<b>Altri ricavi</b>	<b>388</b>
Soprawenienze attive	343
Altri ricavi diversi	1
Penali positive CSDR	44
<b>Altri oneri</b>	<b>-54</b>
Soprawenienze passive	-30
Oneri conti derivati	-6
Altri oneri diversi	0
Penali negative CSDR	-18
<b>Totale</b>	<b>19.990</b>

### Sezione VI – Imposte

A fine esercizio il Fondo non aveva imposte a suo carico.

## Parte D - Altre informazioni

Gli oneri di intermediazione sono di seguito dettagliati:

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti	NOTE
Soggetti appartenenti al gruppo						
Soggetti non appartenenti al gruppo	17.362	30.402	4.983			

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo nell'esercizio (c.d. *turnover*), espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite/rimborsi di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del Fondo, e la media del valore complessivo netto del Fondo nel periodo, è stato del 80,46%. Il dettaglio del calcolo è disponibile nella tabella seguente:

Turnover	
- Acquisti	26.246.137
- Vendite	27.365.473
<b>Totale compravendite</b>	<b>53.611.610</b>
- Sottoscrizioni	8.161.815
- Rimborsi	7.064.785
<b>Totale raccolta</b>	<b>15.226.600</b>
Totale	38.385.010
Patrimonio medio	47.709.327
<b>Turnover portafoglio</b>	<b>80,456%</b>

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli e/o cash legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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 Comune di Investimento Mobiliare Aperto

Anthilia Small Cap Italia

### **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

---

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Anthilia Small Cap Italia (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 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 30 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 Comune di Investimento Mobiliare Aperto Anthilia Small Cap Italia al 30 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.

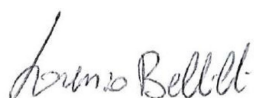
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Anthilia Small Cap Italia al 30 dicembre 2025.

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 10:11:30