



**FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARI ALTERNATIVI ITALIANI, DI
TIPO CHIUSO, NON RISERVATI, APPARTENENTI AL SISTEMA**

ITALIA 500

**FONDO FEEDER ITALIA 500
FONDO MULTICOMPARTO ITALIA 500**

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

Società di gestione



SEDE: VIA CUSANI, 4 – 20121 MILANO

TELEFONO +39 02 88981 – FAX +39 02 88985129

CAPITALE SOCIALE 3.340.333 – I.V. – CODICE FISCALE, PARTITA IVA

E NUMERO ISCRIZIONE REGISTRO IMPRESE DI MILANO 06566950967

R.E.A. DI MILANO 1900027 – ISCRITTA ALL’ALBO DELLE SGR GESTORI DI FIA AL NUMERO 125,
ALL’ALBO DEI GESTORI DI OICVM AL NUMERO 60, AL REGISTRO DEI GESTORI ITALIANI ELTIF AL NUMERO 8
SOCIETÀ SOGGETTA ALL’ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO DI AZIMUT HOLDING S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Pracca Vittorio
Amministratore Delegato	Belletti Marco
Amministratore Delegato RE	Cornetti Andrea
Vice Presidente	Zambotti Alessandro
Consiglieri	Basile Paolo, Bisignani Claudia, Bocchio Guido, Bonelli Costanza, Bortolotti Anna Maria, Marelli Fermo, Muzio Pietro, Pastorelli Giuseppe

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Lori Marco
Sindaci effettivi	Catalano Maria, Trivi Daniele Carlo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025 DEL FONDO FEEDER ITALIA 500

Premessa (parte comune)

I fondi comuni d'investimento mobiliari alternativi italiani di tipo chiuso non riservato denominati "Fondo Feeder Italia 500" e "Fondo Multicomparto Italia 500" (di seguito congiuntamente i "Fondi", e, singolarmente, il "Fondo Feeder" e il "Fondo Multicomparto") sono stati istituiti dal Consiglio di Amministrazione di Azimut Libera Impresa SGR S.p.A. (di seguito la "SGR") con delibera del 4 maggio 2018.

Il Fondo Feeder è istituito quale OICR Feeder ai sensi all'art. 1, lett. m-novies del TUF, ossia quale OICR che investe le proprie attività totalmente o in prevalenza in un OICR master.

Il Fondo Multicomparto è l'OICR Master in cui il fondo Feeder investe totalmente o in prevalenza i propri attivi. Il Fondo Multicomparto (di seguito il "Master") a sua volta è suddiviso in due comparti (di seguito i "Comparti"), rispettivamente:

- Comparto Start Up & PMI Innovative;
- Comparto PMI Tecnologiche.

Entrambi i Comparti sono fondi comuni di investimento mobiliari di diritto italiano, di tipo chiuso, rientranti nella categoria dei Fondi di Investimento Alternativi non riservati, istituiti ai sensi dell'articolo 10 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30.

Successivamente alle interlocuzioni avvenute con le Autorità competenti con provvedimento n. 1029140/19 del 27 agosto 2019, la Banca d'Italia ha approvato la versione definitiva del regolamento del Fondo.

Con provvedimento n. 820033 del 18 dicembre 2019, la Consob ha autorizzato l'avvio della commercializzazione in Italia del Fondo Feeder che è iniziata il 2 gennaio 2020.

Il Fondo Feeder è collocato da Azimut Capital Management SGR S.p.A. (di seguito "Azimut CM"), società appartenente al Gruppo Azimut.

In data 24 febbraio 2020 avendo il numero di domande superato il valore di Euro 30.000.000, ammontare obiettivo di raccolta previsto dal Regolamento, la SGR ha proceduto alla chiusura delle sottoscrizioni del Fondo per il valore di Euro 39.411.300, emettendo al termine dei versamenti le quote A di competenza dei sottoscrittori. La dotazione complessiva del Fondo è pari a Euro 40.211.400, comprensivo di Euro 800.100 sottoscritti dalla SGR cui sono state attribuite quote di classe B.

Il Fondo Feeder ha avviato la propria operatività in data 6 aprile 2020. In data 7 aprile 2020 il Fondo Feeder ha effettuato un investimento di Euro 7.000.000 nel Fondo Master - Comparto Start Up & PMI Innovative, consentendone l'avvio dell'operatività come previsto da Regolamento. In data 11 maggio 2020 il Fondo Feeder ha effettuato un investimento di Euro 7.000.000 nel Fondo Master - Comparto PMI Tecnologiche, consentendone l'avvio dell'operatività come previsto da Regolamento.

Con riferimento al Master, in ragione della connotazione specialistica della politica di investimento prevista per entrambi i Comparti che lo compongono, la SGR si avvale del Gestore Delegato **P101 SGR S.p.A. Gestore EuVECA** (di seguito "P101 SGR" o "Gestore Delegato"), che opera secondo quanto disciplinato dalla delega di gestione conferitagli, ed è remunerato secondo quanto disciplinato nella delega stessa. In proposito si segnala che P101 SGR è partecipata al 30% da Azimut Enterprises S.r.l. e in virtù di tale circostanza si qualifica come parte correlata di Azimut Holding S.p.A. e delle sue controllate ai sensi della relativa disciplina di gruppo.

Dal 1° luglio 2020, previa delibera del Consiglio di Amministrazione della Società del 24 giugno 2020, le funzioni di controllo di Risk Management, Compliance e Revisione Interna sono state affidate in outsourcing ad Azimut Capital Management SGR S.p.A. (di seguito "Azimut CM"). Con riferimento invece alla Funzione Antiriciclaggio, la SGR ha esternalizzato ad Azimut CM lo svolgimento di specifici compiti di supporto all'attività di presidio attribuite alla stessa, ferma restando la nomina di un responsabile interno alla SGR, avente anche il compito di monitorare il corretto svolgimento delle attività da parte dell'outsourcer incaricato.

A far data dal 1° gennaio 2021 la Società ha trasferito la propria sede legale in Via Cusani 4, Milano 20121, procedendo di conseguenza ad aggiornare il Regolamento dei Fondi.

Ulteriori modifiche al Regolamento di gestione dei Fondi sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione della SGR nel mese di marzo 2021 e, a seguito dell'approvazione di Banca d'Italia con provvedimento n. 1029477/21 del 6 luglio 2021, sono divenute efficaci a far data dal 1° ottobre 2021. Tali modifiche sono volte a consentire una maggior flessibilità nell'allocazione degli investimenti, ed un'ottimizzazione dei benefici fiscali ai sottoscrittori.

In seguito alla fusione di BNP Paribas Securities Services, Succursale di Milano ("BP2S") in BNP Paribas S.A., Succursale Italia ("BNPP"), con decorrenza 1° ottobre 2022, quest'ultima è diventata il nuovo depositario del Fondo, pertanto, il Consiglio di Amministrazione della SGR del 22 settembre 2022 ha approvato le modifiche al Regolamento connesse a tale fattispecie, entrate in vigore a far data dal 1° ottobre 2022.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della Società del 21 dicembre 2023 ha deliberato la chiusura anticipata del periodo di investimento del Fondo Multicomparto Italia 500, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento di Gestione all'art. 10 Parte B, a far data dal 31 dicembre 2023.

Dal 3 giugno 2024, con delibera del Consiglio di Amministrazione della Società del 25 marzo 2024, la Funzione di Revisione Interna è stata re-internalizzata, previa nomina di un responsabile interno, mantenendo presso Azimut CM lo svolgimento di specifici compiti di supporto alle attività di presidio attribuite alla Funzione, il cui corretto svolgimento sarà monitorato dal Responsabile interno.

Infine con delibera del Consiglio di Amministrazione della Società del 18 dicembre 2025, la Funzione di Risk Management è stata re-internalizzata, previa nomina di un responsabile interno, mantenendo presso Azimut CM lo svolgimento di specifici compiti di supporto alle attività di presidio attribuite alla Funzione, il cui corretto svolgimento sarà monitorato dal Responsabile interno.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di affidare, a decorrere dalla valutazione al 30 giugno 2020, la responsabilità della Funzione di Valutazione alla società **Quantyx Advisors S.r.l.**, nella persona del dott. **Davide Andrezza**.

Il valore complessivo netto del Fondo Feeder al 31 dicembre 2025 ammonta a Euro **22.415.841** corrispondente ad un valore unitario delle quote A e delle quote B pari a Euro **5,574**.

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate distribuzioni da parte del Fondo.

In considerazione delle due distribuzioni effettuate negli esercizi precedenti, l'ammontare complessivamente distribuito al 31 dicembre 2025 ammonta a Euro **4.021.140**, pari al **10,00%** del *commitment* sottoscritto.

1. Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.

Dall'inizio dell'operatività dei due comparti il Gestore Delegato ha finalizzato 25 investimenti per complessivi Euro 31,6 milioni circa, relativi a 15 operazioni di investimento nel comparto Start Up & PMI Innovative e 10 investimenti nel comparto PMI Tecnologiche.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio ed effetti sulla composizione degli investimenti e sul risultato economico dell'esercizio.

Dall'avvio dell'operatività del Fondo sino al 31 dicembre 2025 il Fondo Feeder ha effettuato investimenti per complessivi Euro 35.400.000 nei Comparti "Start up e PMI Innovative" e "PMI Tecnologiche" come di seguito descritto, al fine di supportare gli investimenti dei singoli comparti.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione.

In particolare, dal processo di valutazione adottato dalla SGR, che ha tenuto conto degli impatti correnti e potenziali futuri della crisi in Israele e della crisi in Ucraina sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo, non sono emersi indicatori di possibili criticità con riferimento alla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, al termine del processo di valutazione per l'esercizio che si è concluso al 31 dicembre 2025, in applicazione di quanto previsto dalla procedura di valutazione e come precedentemente illustrato, ha ritenuto di adeguare i valori di carico dei fondi Master oggetto di investimento al valore del 31 dicembre 2025, registrando una minusvalenza di Euro (2.950.624), di cui Euro (2.278.105) relativi al Comparto Start Up & PMI Innovative ed Euro (672.519) relativi al Comparto PMI Tecnologiche.

La gestione ha prodotto nell'esercizio di riferimento un risultato negativo di Euro (3.071.015) derivante dall'andamento della gestione degli strumenti finanziari pari a Euro (2.950.624), dalla rilevazione delle commissioni di gestione per Euro (142.543) e degli altri costi del Fondo per Euro (44.513), solo parzialmente compensato dagli altri ricavi per Euro 66.665.

Di seguito la tabella riepilogativa degli investimenti del Fondo risultanti al 31 dicembre 2025:

Titoli	Controvalore in Euro	% su Totale attività
<i>Strumenti finanziari non quotati</i>		
ITALIA 500 COMPARTO START UP E PMI INNOVATIVE	13.933.137	61,90%
ITALIA 500 COMPARTO PMI TECNOLOGICHE	5.117.366	22,74%
Totale Portafoglio	19.050.502	84,64%
TOTALE ATTIVITÀ	22.509.065	100,00%

Di seguito la descrizione dei principali eventi inerenti gli investimenti del Fondo.

ITALIA 500 COMPARTO PMI TECNOLOGICHE

Comparto dedicato ad investimenti in strumenti finanziari emessi da società qualificate come start-up, piccole e medie imprese altamente tecnologiche. Le operazioni di investimento si qualificano come operazioni seed, early stage e late stage.

Delle operazioni di investimento ad oggi in essere effettuate dal Comparto, 7 sono state effettuate in co-investimento con il Fondo Programma 102 e 1 è stata fatta in co-investimento con Programma 101 SICAF S.p.A., gestiti da P101 SGR.

Il portafoglio vede un'esposizione internazionale, con partecipate in Spagna, Germania, Olanda, USA e Regno Unito e una partecipazione in Italia.

ITALIA 500 COMPARTO START UP & PMI INNOVATIVE

Comparto dedicato ad investimenti in strumenti finanziari emessi da società italiane qualificate quali: a) start-up Innovative ai sensi dell'art. 29 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 ("Start-up Innovative"); b) piccole e medie imprese innovative, ai sensi dell'art. 4, comma 9, del D.L. 25 gennaio 2015, n.3 ("PMI Innovative"). In tale prospettiva il Comparto rileva quale OICR "qualificato" ai fini della percorribilità degli incentivi fiscali all'investimento in start-up innovative e in PMI innovative ("PMI Innovative") ai sensi del D.M. del 7 maggio 2019.

In tale prospettiva l'ammontare dei capitali investiti dal Comparto Retail Feeder nelle quote del Comparto Master "Start up & Pmi Innovative" rilevano quale investimento "qualificato" ai fini della percorribilità degli incentivi fiscali all'investimento in start-up innovative e in PMI innovative.

Impegni assunti dal Fondo

Nulla da segnalare.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Essendo terminato il Periodo di Investimento del Fondo, per il 2026 la gestione del Fondo svolta dalla SGR e dal Gestore Delegato, per quanto di rispettiva competenza, sarà concentrata sulle seguenti attività:

- gestione e monitoraggio degli investimenti già in portafoglio del Fondo;
- potenziale esecuzione di alcuni *Follow-On Investments* finalizzati alla massimizzazione del *capital deployment* e alla tutela del rendimento del Fondo;
- ricerca di nuove opportunità di disinvestimento;
- ottimizzazione della gestione degli introiti del Fondo e delle relative distribuzioni agli Investitori.

4. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo

In relazione ai rapporti intrattenuti dalla SGR con altre società del gruppo di appartenenza, con specifico riferimento all'attività di gestione del Fondo, si riporta che la SGR ha in essere con Azimut CM un contratto per il collocamento delle quote del Fondo e per svolgere le funzioni di intermediario tra la SGR medesima e i sottoscrittori. Alla data della presente relazione sono state interamente collocate le quote A del Fondo per l'importo complessivo di Euro 39.411.300.

Si precisa inoltre, come già indicato in precedenza, che la funzione di controllo di Compliance è stata esternalizzata ad Azimut CM. Si segnala che con riferimento invece alla Funzione Antiriciclaggio, alla Funzione di Revisione Interna ed alla funzione di Risk Management, i responsabili interni alla Società, si avvalgono per lo svolgimento dei controlli del supporto del personale Azimut CM e dei suoi outsourcer.

5. Illustrazione dell'attività di collocamento delle quote, indicando i canali distributivi utilizzati

Con riferimento alla commercializzazione delle quote del Fondo la SGR non ha ricevuto o corrisposto pagamenti o altri benefici (ossia compensi, commissioni, prestazioni non monetarie) da o a terzi oltre al compenso riconosciuto ad Azimut CM, ai sensi dell'accordo di distribuzione in essere.

6. Motivazioni di eventuali performance negative

Considerata la natura del fondo chiuso mobiliare, che investe in strumenti rappresentativi del capitale di imprese medio/piccole o di strumenti assimilabili all'equity, con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, la performance negativa alla data di riferimento deriva essenzialmente dall'assorbimento dei costi di gestione e di istituzione del Fondo (fenomeno fisiologico degli investimenti in asset alternativi), e tiene solo parzialmente conto dei disinvestimenti che determineranno, nel corso dei prossimi anni, il risultato della gestione degli strumenti finanziari.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione

Successivamente al 31 dicembre 2025 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun ulteriore accadimento che possa determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, che richiedano un loro recepimento.

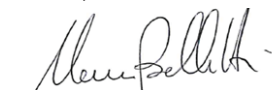
8. Operatività su strumenti finanziari derivati.

Nessuna operazione da segnalare.

9. Altre informazioni

Le valutazioni del Gestore Delegato, condivise con la Società e con la funzione di *Compliance*, a fronte degli eventi di gestione perfezionati nel corso dell'esercizio non hanno riscontrato situazioni di conflitto di interesse. Si ricorda che la Società ha aggiornato il Regolamento di Gestione al fine di includere, nella definizione di operazioni con parti correlate/in potenziale conflitto di interessi, non solo la SGR o il gruppo di appartenenza, ma anche le operazioni che potrebbero avere luogo tra il Fondo Italia 500 e altri fondi gestiti da P101 quali controparti dirette – fattispecie questa che potrebbe avere luogo nell'ambito dell'operatività disposta dal Gestore Delegato in virtù dell'accordo di co-investimento che caratterizza la gestione del Fondo Italia 500 – con la finalità, pertanto, di adeguatamente mappare e rilevare i potenziali conflitti di interesse che ne potrebbero derivare ed applicare conseguentemente gli opportuni presidi, a tutela degli interessi dei partecipanti al Fondo, finalizzati a mitigare il rischio sotteso al potenziale conflitto. Ai sensi di quanto previsto dalle policy interne adottate dalla SGR, si informa che nel corso dell'esercizio la SGR e/o i membri del team di gestione non hanno percepito compensi riferibili agli incarichi assunti negli Organi Amministrativi delle partecipate del Fondo, non avendo assunto nel semestre in corso alcuna carica.

Milano, 25 febbraio 2026

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Marco Belletti".

L'Amministratore Delegato
Marco Belletti

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ITALIA 500 FEEDER AL 31/12/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	19.050.502	84,64%	22.001.126	86,10%
Strumenti finanziari non quotati	19.050.502	84,64%	22.001.126	86,10%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	19.050.502	84,64%	22.001.126	86,10%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
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 LIQUIDITÀ	3.457.316	15,36%	3.548.389	13,89%
F1. Liquidità disponibile	3.457.316	15,36%	3.548.389	13,89%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.247	0,00%	2.526	0,01%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.029	0,00%	2.308	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	218	0,00%	218	0,00%
TOTALE ATTIVITÀ	22.509.065	100,00%	25.552.041	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
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	366	562
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti	366	562
M. ALTRE PASSIVITÀ	92.858	64.623
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	73.289	45.186
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	19.569	19.437
TOTALE PASSIVITÀ	93.224	65.185
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	22.415.841	25.486.856
Valore complessivo netto del Fondo Classe A	21.969.826	24.979.735
Valore complessivo netto del Fondo Classe B	446.016	507.121
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	4.021.140,000	4.021.140,000
Numero delle quote in circolazione Classe A	3.941.130,000	3.941.130,000
Numero delle quote in circolazione Classe B	80.010,000	80.010,000
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		
Valore unitario delle quote Classe A	5,574	6,338
Valore unitario delle quote Classe B	5,574	6,338
AMMONTARE DEI RIMBORSI EFFETTUATI	4.021.140	4.021.140
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di Classe A	3.941.130	3.941.130
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di Classe B	80.010	80.010
RIMBORSI O PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA		
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di Classe A	1,000	1,000
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di Classe B	1,000	1,000
AMMONTARE DELLE SOTTOSCRIZIONI RICEVUTE	40.211.400	40.211.400
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di Classe A	39.411.300	39.411.300
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di Classe B	800.100	800.100
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE SOTTOSCRITTE		
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe A	10,000	10,000
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe B	10,000	10,000

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ITALIA 500 FEEDER AL 31/12/2025
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-2.950.624		-4.868.889	
Strumenti finanziari non quotati	-2.950.624		-4.868.889	
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-2.950.624		-4.868.889	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	-2.950.624		-4.868.889	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-2.950.624		-4.868.889
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-2.950.624		-4.868.889

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-2.950.624		-4.868.889
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-2.950.624		-4.868.889
I. ONERI DI GESTIONE	-186.997		-146.671	
I1. Provvigione di gestione SGR	-142.543		-101.288	
I1.1 Classe A	-139.707		-99.273	
I1.2 Classe B	-2.836		-2.015	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-1.687		-1.362	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-42.766		-44.021	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	66.606		108.725	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	66.665		108.785	
L2. Altri ricavi				
L3. Altri oneri	-60		-60	
Risultato della gestione prima delle imposte		-3.071.015		-4.906.835
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-3.071.015		-4.906.835
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		-3.009.910		-4.809.202
Utile/perdita dell'esercizio Classe B		-61.105		-97.633

NOTA INTEGRATIVA

ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ 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

Di seguito si riporta il valore delle Quote del Fondo:

Data di riferimento	Valore Quota Classe A	Valore Quota Classe B
31/12/2020	9,583	9,583
31/12/2021	8,789	8,789
31/12/2022	8,665	8,665
31/12/2023	7,950	7,950
31/12/2024	6,338	6,338
31/12/2025	5,574	5,574

In relazione ai fattori che hanno influenzato l'andamento del valore della quota si rimanda a quanto descritto nella relazione degli amministratori.

Per quanto riguarda le informazioni in merito al monitoraggio e al controllo dei rischi operativi e dei rischi relativi agli investimenti il Consiglio di Amministrazione della SGR verifica costantemente che siano rispettate le procedure indicate negli atti e negli accordi di riferimento (manuale delle procedure, regolamento di gestione del Fondo, contratti di collaborazione).

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di affidare la responsabilità della Funzione di Valutazione alla società **Quantyx Advisors S.r.l.**, nella persona del dott. **Davide Andreazza**.

I modelli utilizzati dalla Funzione di *Risk Management* sono i seguenti:

Modello di valutazione dei rischi di portafoglio

Il modello Internal Risk Based sviluppato dalla Funzione di Risk Management si basa su un'analisi di tipo bottom-up, con la scomposizione in categorie di rischio, così come definite dal Regolamento Delegato 231/2013 attuativo della AIFMD, tempo per tempo vigente, e loro successiva aggregazione a livello di portafoglio come di seguito descritto.

La valutazione e l'analisi dei rischi di portafoglio a cui è esposto il Fondo (di seguito anche "FIA") è sintetizzata da una valutazione di rischio, c.d. Risk Rating, elaborato sulla base dei punteggi attribuiti alle 6 categorie di rischio principali, in conformità con la Direttiva AIFM:

- Rischio di Controparte;
- Rischio di Liquidità;
- Rischio di Credito;
- Rischio di Mercato;
- Rischio Operativo;
- Rischio di Sostenibilità.

Alle suddette categorie di rischio se ne aggiunge una di tipo residuale, il c.d. "Rischio Specifico", che include tutti gli elementi di rischio non direttamente classificabili all'interno delle precedenti categorie principali e che agisce come fattore additivo sul rischio complessivo del FIA.

Le categorie di rischio che sono analizzate tramite il modello di valutazione e monitoraggio dei rischi del FIA sono le seguenti:

- **rischio di Controparte:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le fattispecie riconducibili al c.d. "rischio di portafoglio" ovvero le casistiche riconducibili ai livelli di concentrazione degli investimenti (considerando sia

gli strumenti di debito, sia gli emittenti/debitori), ai livelli di diversificazione settoriale, di strategia d'investimento e di controparti utilizzate per la gestione dell'operatività del Fondo.

- **rischio di Liquidità:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientra il profilo atteso di liquidità per l'investitore che dipende dalla durata prevista del FIA, dalla modalità e tempistica del processo di disinvestimento del portafoglio e dal conseguente profilo delle distribuzioni di proventi e capitale. All'interno dell'analisi dei rischi in oggetto, sono altresì inclusi, per i c.d. fondi fully paid-in, indicatori volti a valutare i rischi afferenti alla gestione della liquidità.
- **rischio di Credito:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le valutazioni degli strumenti che compongono il portafoglio. Tra i principali elementi che qualificano il rischio in oggetto per il FIA sono inclusi quello derivante dalle emissioni in portafoglio, quello associato alla qualità e livello di concentrazione degli investitori, quello derivante dall'eventuale assunzione di indebitamento, anche temporaneo, da parte del FIA.
- **rischio di Mercato:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le analisi di stress test relativi al FIA e i parametri che catturano elementi evolutivi dei mercati finanziari di riferimento per il FIA e del contesto macroeconomico, considerando la specifica tipologia degli investimenti effettuati, sia in termini di metriche di valutazione che di premio al rischio richiesto.
- **rischio di Sostenibilità¹:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano eventi di tipo ambientale, sociale e di governance, nonché valutazioni e considerazioni circa i rischi climatici e ambientali che, se si verificassero, potrebbero provocare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore degli investimenti e, di conseguenza, del FIA. Il rischio di sostenibilità include i fattori ESG e il grado di esposizione ai rischi climatici e ambientali che derivano prevalentemente dall'attività realizzata dai FIA e dalle loro partecipate o società finanziate.
- **rischio Operativo:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano un insieme composito di elementi di natura operativa e organizzativa che condizionano il funzionamento del FIA e la probabilità di raggiungere gli obiettivi definiti in sede iniziale.
- **rischio Specifico:** include tutti gli elementi non direttamente classificabili all'interno delle precedenti categorie principali, con particolare riferimento ai rischi di natura strategica per il FIA.

Il risk rating complessivo del FIA è pertanto determinato dai seguenti passaggi (i) determinazione di un risk score per ciascuna categoria di rischio, (ii) ricalibrazione dei pesi delle categorie di rischio con ponderazione delle categorie con il risk score più elevato attraverso la metodologia "Weakest Link", (iii) integrazione del risk score così ottenuto in considerazione della valutazione aggiuntiva e puntuale del Rischio Specifico. Il risultato, in termini di rischio, è compreso in una scala numerica compresa tra 1 (rischio minimo) e 10 (rischio massimo), e infine collocato nell'ambito della corrispondente classe di rischio secondo un'opportuna scala di conversione che prevede 7 differenti classi di rischio.

Il modello di valutazione del Risk Rating del FIA, come sopra descritto, è alimentato da (i) dati e informazioni economiche / gestionali relative al FIA oggetto d'analisi, (ii) informazioni rivenienti dal Business Plan vigente del FIA, (iii) dalle analisi di Risk Assessment relative alle singole posizioni in portafoglio del FIA, ivi comprese le analisi e i presidi di sostenibilità posti in essere dal GEFIA, e (iv) dati e informazioni reperite tramite info-provider e banche dati esterne per la valutazione di fattori di rischio esogeni. Il modello viene utilizzato per il monitoraggio periodico del FIA permettendo la tracciabilità nel tempo del grado di rischio complessivo sia a livello di portafoglio che di singola categoria di rischio, permettendo, ove opportuno, la comparabilità del livello di rischio, trasversalmente, tra i FIA dello stesso GEFIA.

L'aggiornamento delle valutazioni dei profili di rischio a livello del Fondo viene effettuato coerentemente con quanto previsto dalla Normativa di riferimento tempo per tempo vigente.

¹ La valutazione dei rischi di Sostenibilità è stata introdotta dal Regolamento Delegato (UE) 2021/1255 della commissione del 21 aprile 2021 e valutata dalla Funzione di Risk Management, ove applicabile sulla base di un'analisi caso per caso dell'Asset Class oggetto di riferimento, per i FIA gestiti dalla SGR. Tale valutazione è oggetto di costante monitoraggio al fine di recepire gli aggiornamenti normativi tempo per tempo vigenti.

Modello di valutazione dei rischi operativi e ICT

La Funzione di Risk Management (RM) effettua annualmente un'attività di Operational Risk Assessment che si sostanzia in una ricognizione dei rischi operativi cui la SGR è esposta, favorendo l'identificazione della futura evoluzione delle perdite attese che possono derivare dal manifestarsi di eventi negativi. In aggiunta, viene effettuato un'attività di monitoraggio nel continuo con cadenza trimestrale volta a valutare la presenza di incidenti operativi per le diverse business area della SGR.

L'attività svolta da parte della funzione consente di identificare, valutare e proporre eventualmente azioni finalizzate a mitigare i rischi operativi potenziali al fine di (i) percepire al meglio la rischiosità che caratterizza i diversi processi aziendali e di (ii) costituire un indispensabile supporto alla diffusione della cultura del rischio e del controllo all'interno della struttura organizzativa. Tale processo viene svolto dalla funzione di RM valutando volta per volta l'opportuno coinvolgimento del Management, tramite lo svolgimento di interviste, per meglio comprendere le criticità insite nel normale svolgimento delle attività aziendali.

L'analisi della normativa prevede la mappatura dei potenziali rischi operativi inerenti le principali attività di processo sulla base di 4 categorie di rischio (i.e. risorse umane, tecnologia, processi e fattori esterni) e di 7 tipologie di eventi (i.e. illeciti interni ed esterni, rapporti con il personale e sicurezza sul lavoro, clienti prodotti e prassi operative, disastri ed altri eventi, sistemi tecnologici e servizi di pubblica utilità, esecuzione consegna e gestione dei processi), in linea anche con quanto previsto dal framework normativo di riferimento tempo per tempo in vigore. .

Ad ogni potenziale rischio operativo inerente all'attività analizzata viene assegnato un valore di frequenza (frequency) e di significatività (severity) compreso tra 1 (molto basso) e 5 (critico). La combinazione di frequenza e significatività identifica il rischio lordo (gross risk), anch'esso ricondotto alla medesima scala di valutazione, 1 (molto basso) e 5 (critico).

A valle di tale attività, per ciascuno dei potenziali rischi operativi identificati, è valutata l'efficacia dei presidi posti in essere sia in termini di controlli 'di linea' (o di primo livello) che delle prassi operative in essere (i.e. procedure abituali e consuetudinarie nello svolgimento di una determinata attività di controllo regolata solo da norme generali, incomplete e non codificate nel corpo normativo interno). Tale attività conduce all'attribuzione di una valutazione di tali presidi secondo una scala compresa tra 0,5 (Non present) e 5 (Excellent). L'integrazione di tale considerazione con quanto identificato dal rischio lordo, determina il rischio residuale (net risk), compreso anch'esso tra 1 (molto basso) e 5 (critico). L'aggregazione delle valutazioni condotte è utilizzata al fine del calcolo del rischio operativo complessivo della SGR.

In tale ambito, inoltre, la SGR si è allineata anche alle nuove normative in materia di resilienza operativa digitale per il settore finanziario (c.d. "DORA" - Digital Operational Resilience Act), formalizzando il proprio framework di ICT Risk Management. A tal proposito il framework è volto ad analizzare e monitorare quei potenziali eventi o circostanze che possano compromettere la sicurezza, l'integrità, la disponibilità o la riservatezza dei sistemi ICT in uso. Questi rischi includono minacce interne ed esterne, vulnerabilità tecniche e operative, e incidenti che possono influenzare negativamente le operazioni aziendali.

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO

La Relazione di gestione del Fondo (composta dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa) è stata redatta in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia 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.

La relazione di gestione è accompagnata dalla relazione degli amministratori.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore del patrimonio del Fondo sono quelli stabiliti dalla Policy di valutazione adottata dalla SGR, che si basa sulle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia nell'ambito del Titolo V – Capitolo IV del Provvedimento sulla Gestione Collettiva del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2024.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione.

Parti di OICR

La prima iscrizione, alla data di regolamento, delle quote di OICR avviene al fair value, che corrisponde di norma al valore corrente del corrispettivo versato per acquisirle.

Successivamente 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 in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile è valutata in base al valore nominale.

Altre attività

I ratei e risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Le altre attività sono valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

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

I ratei e risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Conto economico

La rilevazione dei proventi e degli oneri è avvenuta nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data di incasso e del pagamento.

Sezione II – Le attività

Alla data del 31 dicembre 2025 il totale delle attività del Fondo risulta composto da strumenti finanziari non quotati per l'86,64% e dalla posizione netta di liquidità per il 15,36%.

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio del Fondo in strumenti finanziari è costituito da:

Titoli	Controvalore in Euro	% su Totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
ITALIA 500 COMPARTO START UP E PMI INNOVATIVE	13.933.137	61,90%
ITALIA 500 COMPARTO PMI TECNOLOGICHE	5.117.366	22,74%
Totale Portafoglio	19.050.502	84,64%
TOTALE ATTIVITÀ	22.509.065	100,00%

Gli OICR in cui investe il Fondo Feeder sono il Comparto Start Up & PMI Innovative ed il Comparto PMI Tecnologiche del Fondo Master, i quali investono prevalentemente in società di diritto italiano con sede in Italia. Il Comparto PMI Tecnologiche investe anche in società con sede al di fuori dell'Italia: alla data della relazione sono infatti presenti in portafoglio società con sede in Spagna, Germania, Olanda, USA e Regno Unito.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Di seguito si riporta la composizione del portafoglio per paese di residenza dell'emittente e la movimentazione dell'esercizio.

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR (*):				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati				
di cui FIA immobiliari				
- altri	13.933.137	5.117.366		
Totali:				
- in valore assoluto	13.933.137	5.117.366		
- in percentuale del totale delle attività	61,90%	22,74%		

(*) Per le parti di OICR occorre fare riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per attività economica

Di seguito sono riportati i settori di attività economica relativi agli investimenti già effettuati dai due comparti master, la differenza rispetto al valore dei comparti è rappresentativa degli importi a disposizione per ulteriori investimenti.

Settore	Controvalore in euro	Percentuale su totale investito
E-commerce	4.802.104	26,12%
Edutech	3.381.762	18,39%
Foodtech	3.121.520	16,98%
Healthcare	1.683.524	9,16%
Mobility	1.570.939	8,54%
Travel	1.500.000	8,16%
Social Network (sport / fitness)	1.321.992	7,19%
SaaS	1.006.008	5,47%
Totale	18.387.849	100,00%

Movimenti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate operazioni di investimento e rimborsi nei comparti master.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati al 31 dicembre 2025.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in strumenti finanziari derivati nel corso dell'esercizio.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari al 31 dicembre 2025.

II.5 CREDITI

Il Fondo non ha in essere investimenti in crediti derivanti da operazioni di cartolarizzazione né in crediti di altra natura al 31 dicembre 2025.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Il Fondo non ha in essere depositi bancari al 31 dicembre 2025 e non ha effettuato depositi bancari nel corso dell'esercizio.

II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non ha in essere investimenti in altri beni al 31 dicembre 2025.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo di Euro **3.457.316** alla voce F1 rappresenta la disponibilità liquida di conto corrente del Fondo alla data del 31 dicembre 2025, detenuta presso la banca depositaria.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La voce G2, pari a Euro **1.029** si riferisce al risconto attivo del costo sostenuto per la polizza assicurativa sulla Responsabilità Professionale relativa al Fondo.

La voce G4, pari a Euro **218** fa riferimento ad anticipi verso terzi.

Sezione III – Le passività

1. Il Fondo non ha ricevuto nel corso dell'esercizio alcun tipo di finanziamento.
2. Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine passive nel corso dell'esercizio, assimilate agli stessi o di prestito titoli.
3. Il Fondo non ha posto in essere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati che hanno dato origine a posizioni debitorie.
4. La sottovoce L2, pari a Euro **366**, è rappresentativa del debito nei confronti di un sottoscrittore del Fondo per l'importo di competenza della seconda distribuzione parziale di capitale ancora non regolati.
5. Composizione delle sotto-voci della voce M. "Altre passività"

La sottovoce M1, pari a Euro **73.289** è composta da:

- Euro 71.602 relativi alle commissioni di gestione del secondo semestre 2025;
- Euro 1.687 per oneri di banca depositaria.

La sottovoce M4, pari ad euro **19.569** è così composta da:

- Euro 14.720 relativi ai servizi di outsourcing amministrativi dell'esercizio (quali ad esempio gestione partecipanti e predisposizione segnalazioni di vigilanza);
- Euro 4.849 per spese di revisione.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Il Fondo Italia 500 è un fondo comune di investimento mobiliare alternativo italiano, di tipo chiuso, non riservato, la cui sottoscrizione è destinata al pubblico indistinto ivi inclusi gli investitori professionali così come definiti dall'Articolo 1, comma 1, lettera (p), del Decreto, che sottoscrivono le quote direttamente per il tramite della SGR o per il tramite degli intermediari autorizzati dalla SGR alla distribuzione dei Fondi.

Alla data 31 dicembre 2025 le quote A del Fondo risultano sottoscritte per il 73,8% da investitori *retail* e per il residuo da investitori professionali; le quote B sono state interamente sottoscritte dal GEFIA. I sottoscrittori non residenti sono pari allo 0,3% del totale.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 06/04/2020 FINO AL 31/12/2025

	Importo	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	40.211.400	
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO QUOTE DI CLASSE A	39.411.300	
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B	800.100	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	40.211.400	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI QUOTE CLASSE A	39.411.300	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI QUOTE CLASSE B	800.100	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-10.887.981	-27,08%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-3.141.872	-7,81%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	255.434	0,64%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-4.021.140	-10,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-13.774.419	-34,26%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	22.415.841	55,74%
Valore complessivo netto del fondo quote di classe A	21.969.826	
Valore complessivo netto del fondo quote di classe B	446.016	
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-7,59%

Considerata la natura del fondo chiuso mobiliare, che investe in strumenti rappresentativi del capitale di imprese medio/piccole o di strumenti assimilabili all'equity, con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, la performance negativa alla data di riferimento deriva essenzialmente dall'assorbimento dei costi di gestione e di istituzione del Fondo (fenomeno fisiologico degli investimenti in asset alternativi), e tiene solo parzialmente conto dei disinvestimenti che determineranno, nel corso dei prossimi anni, il risultato della gestione degli strumenti finanziari.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
2. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
3. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività denominata in valute diverse dall'euro.
4. Il Fondo non ha maturato plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
5. Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia.
6. Il Fondo non detiene beni immobili.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati			-2.950.624	
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR			-2.950.624	
B. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

La minusvalenza esposta su altri strumenti finanziari non quotati deriva dalla valorizzazione al NAV dei Fondi Master in cui il Fondo Feeder ha investito; nello specifico:

- Euro (2.278.105) sono relativi al Comparto “Start up & Pmi innovative”.
- Euro (672.519) sono relativi al Comparto “Pmi tecnologiche”.

Sezione II – Beni immobili

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti beni immobili.

Sezione III – Crediti

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni sui crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni su depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni imputabili alla voce F *gestione cambi*, voce G *altre operazioni di gestione* e voce H *oneri finanziari*.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione	143	0,60%	0,63%					
- provvigioni di base Classe A	140	0,58%	0,62%					
- provvigioni di base Classe B	3	0,01%	0,01%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	2	0,01%	0,01%					
5) Spese di revisione del fondo	8	0,03%	0,04%					
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	34	0,14%						
- outsourcing amministrativi	29							
- assicurazioni	3							
- contributo di vigilanza	2							
- oneri bancari								
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	187	0,78%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	187	0,78%						

(*) Calcolato come media del periodo.

(**) Attività svolta in outsourcing da BNP Paribas S.A., Succursale Italia, il cui costo è in carico alla Società di Gestione come da Regolamento.

Si evidenzia che, come previsto dal Regolamento di gestione del Fondo alla Parte B Art. 13.1 “Oneri a carico del Fondo”, la remunerazione della SGR per l’attività svolta è rappresentata da una commissione di gestione (*management fee*), corrisposta in rate semestrali posticipate, per un importo pari al 4% su base annua (calcolata sulla base del numero dei giorni) dell’Ammontare Complessivo Sottoscritto e richiamato dal Fondo durante il Periodo di Investimento.

VII.2 Provvigione di incentivo

Il Regolamento del Fondo non prevede tale tipologia di commissioni.

VII.3 Remunerazioni

Azimut Libera Impresa S.G.R. S.p.A. ha aggiornato in data 16 aprile 2025 la policy relativa alla politica e prassi di remunerazione e incentivazione ai sensi del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.

Ciò premesso, 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.

La remunerazione totale corrisposta al personale (numero 61 beneficiari) dalla SGR è pari a circa Euro 8.700 mila, di cui la componente variabile stimata è pari a circa Euro 2.563 mila; gli importi riferibili al personale più rilevante² sono pari a circa Euro 6.594 mila.

Il costo aziendale del solo team di gestione del Fondo al 31 dicembre 2025 è pari ad circa Euro 29 mila (di cui circa Euro 4 mila a titolo di variabile). Il team di gestione conta un dirigente e due impiegati, la cui remunerazione totale lorda può essere attribuita al Fondo nella misura dell'8%.

Il compenso del Gestore Delegato del Fondo è interamente a carico della società di gestione.

Si segnala, inoltre, che alla data del 31 dicembre 2025 il *carried interest* corrisposto dal Fondo è nullo.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La sottovoce L1 “Interessi attivi su disponibilità liquide”, pari a Euro **66.665** accoglie gli interessi maturati sui conti correnti bancari.

La sottovoce L3 “Altri oneri”, pari a Euro **60** è relativa ad altre spese bancarie.

Sezione IX – Imposte

Non sono maturate imposte nell'esercizio.

² Nella definizione di personale più rilevante, anche ai sensi della policy adottata dalla SGR in data 16 aprile 2025 sono inclusi i componenti del Consiglio di Amministrazione, ivi inclusi l'Amministratore Delegato e gli ulteriori amministratori esecutivi e non, i Responsabili delle funzioni di controllo interno e i membri classificati come personale più rilevante all'interno dei team di investimento dei FIA gestiti dalla SGR (classificati a seconda del ruolo attribuito).

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Non sono state effettuate operazioni di copertura per rischi di portafoglio.

La SGR non ha ricevuto alcuna utilità dal Fondo in relazione all'attività di gestione, ad eccezione delle commissioni di gestione del Fondo.

La SGR non ha stipulato prestiti per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote.

Informazioni ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/2013

Ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, la SGR è tenuta a comunicare qualsiasi cambiamento rilevante avvenuto nel corso dell'esercizio in esame in merito all'attività di gestione del Fondo, ove per modifica significativa delle informazioni è da considerarsi ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 2, lettera d) della Direttiva 2011/61/UE la situazione in cui sussista una probabilità concreta che un investitore ragionevole, venendone a conoscenza, riconsideri il suo investimento nel FIA, tra l'altro perché la modifica potrebbe incidere sulla sua capacità di esercitare i suoi diritti in relazione all'investimento ovvero altrimenti ledere gli interessi di uno o più investitori del FIA. Tutto ciò premesso, si precisa che la SGR non ha operato nessun cambiamento rilevante riferibile all'esercizio 2025.

Informazioni ai sensi dell'art. 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013

Per quanto concerne il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, tenuto conto di quanto previsto in tale ambito dal Regolamento Delegato (UE) 231/13, all'art. 108, par. 2 e 3, si precisa che tale valore al 31 dicembre 2025 secondo il metodo degli impegni è pari al 100,42% e secondo il metodo lordo è pari all'84,99%.

Si precisa inoltre che nel corso del 2025 il Fondo non ha fatto ricorso ad indebitamento finanziario né ha negoziato strumenti derivati.

Identificazione e gestione dei conflitti di interesse

Si rimanda a quanto già indicato nel paragrafo "9. Altre informazioni" della Relazione degli Amministratori.

Informativa ai sensi dell'art. 28-undecies del Regolamento Emittenti

Il Fondo non detiene partecipazioni in società non quotate non PMI.

Informativa ai sensi dell'art. 28-duodecies del Regolamento Emittenti

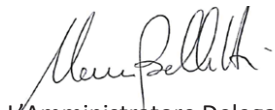
Il Fondo non detiene partecipazioni in società non quotate non PMI.

Altre Informazioni rilevanti

- la SGR non utilizza *Prime Broker*;
- il Fondo non investe, per disposizioni di Regolamento di Gestione, in *asset* che prevedano meccanismi speciali per la gestione della liquidità (ad es. *sidepocket*);

- la SGR nel corso del 2025 non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento, attività assegnata al gestore delegato ai sensi del Regolamento del Fondo relativamente ai comparti;
- si informa che la SGR ha aderito all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria tra intermediari ed investitori diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6 comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF, disciplinato da Consob (Delibera N. 19602), la cui operatività ha avuto avvio a far data dal 9 gennaio 2017.

Milano, 25 febbraio 2026



L'Amministratore Delegato

Marco Belletti



Shape the future
with confidence

AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.

**Relazione di gestione al 31 dicembre 2025
del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo
Italiano di tipo Chiuso non riservato**

Fondo Feeder Italia 500

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



Shape the future
with confidence

EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato
Fondo Feeder Italia 500

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Feeder Italia 500" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

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

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e ad Azimut Libera Impresa SGR S.p.A., 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 ed 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 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 ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un'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.



Shape the future
with confidence

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 ed 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 ad operare come un'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.



**Shape the future
with confidence**

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed e-ter) del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di Azimut Libera Impresa SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Feeder Italia 500" al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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

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

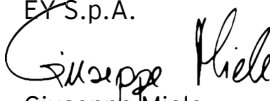
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Feeder Italia 500" al 31 dicembre 2025.

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

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, 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.

Milano, 21 aprile 2026

EYS.p.A.


Giuseppe Miele
(Revisore Legale)



**FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARI ALTERNATIVI ITALIANI, DI
TIPO CHIUSO, NON RISERVATI, APPARTENENTI AL SISTEMA**

ITALIA 500

**FONDO MULTICOMPARTO START UP &
PMI INNOVATIVE**

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025 DEL FONDO MASTER COMPARTO START UP & PMI INNOVATIVE

Come anticipato in premessa il Fondo ha iniziato la propria attività in data 7 aprile 2020 in seguito all'investimento di Euro 7.000.000 da parte del Fondo Feeder, attività di investimento che è proseguita con investimenti aggiuntivi per Euro 9.850.000 nel corso del 2021, per Euro 4.150.000 nel corso del 2022 e per Euro 2.150.000 nel corso del 2023, portando la dotazione complessiva a Euro 23.150.000.

Vista la connotazione specialistica della politica di investimento del Fondo Master Comparto Start up & PMI Innovative, la SGR si avvale del Gestore Delegato **P101 SGR S.p.A. Gestore EuVECA**, che opera secondo quanto disciplinato dalla delega di gestione conferitagli, ed è remunerato secondo quanto disciplinato nella delega stessa.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di affidare, a decorrere dalla valutazione al 30 giugno 2020, la responsabilità della Funzione di Valutazione alla società **Quantyx Advisors S.r.l.**, nella persona del dott. **Davide Andrezza**.

Il valore complessivo netto del Fondo Master Comparto Start Up & PMI Innovative al 31 dicembre 2025 ammonta ad Euro **13.933.137** corrispondente ad un valore unitario delle quote C pari ad Euro **601,863**.

1. Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento

Il Comparto è dedicato ad investimenti in strumenti finanziari emessi da società italiane qualificate quali: a) start-up Innovative ai sensi dell'art. 29 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 ("Start-up Innovative"); b) piccole e medie imprese innovative, ai sensi dell'art. 4, comma 9, del D.L. 25 gennaio 2015, n.3 ("PMI Innovative"). In tale prospettiva il Comparto rileva quale OICR "qualificato" ai fini della percorribilità degli incentivi fiscali all'investimento in start-up innovative e in PMI innovative ("PMI Innovative").

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio ed effetti sulla composizione degli investimenti e sul risultato economico dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato ulteriori investimenti, nei successivi paragrafi, viene fornita una descrizione dei singoli investimenti.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione.

In particolare, dal processo di valutazione adottato dalla SGR, che ha tenuto conto degli impatti correnti e potenziali futuri della crisi in Israele e della crisi in Ucraina sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo, non sono emersi indicatori di possibili criticità con riferimento alla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, al termine del processo di valutazione per il periodo che si è concluso al 31 dicembre 2025, in applicazione di quanto previsto dalla procedura di valutazione e come precedentemente illustrato, ha ritenuto di confermare i valori di carico degli investimenti procedendo altresì a procedere:

- o alla svalutazione del 50,0% dell'investimento in Cortilia S.p.A. per Euro 1.004.557, già svalutata in precedenza del 14%, sulla base delle previsioni di raggiungimento del break-even operativo solo nel lungo termine e sul patrimonio netto negativo della società e la conseguente necessità di un intervento per garantire la continuità aziendale;
- o alla svalutazione integrale del valore residuo dell'investimento in Casavo Management SpA per Euro 431.079, già svalutata in precedenza del 79%, derivante dalla cancellazione dal registro soci per la mancata partecipazione all'aumento di capitale per la copertura del patrimonio netto negativo;
- o alla svalutazione del 25% dell'investimento in 4Books S.r.l. per euro 98.210 per la contrazione registrata a livello di top-line, nonostante le misure implementate per ottimizzare la leva operativa, un incremento della perdita a livello di EBITDA rispetto al precedente esercizio e una precarietà di cassa che, considerato il burn-rate medio registrato nel corso dell'anno, potrebbe non garantire il prosieguo delle operation;
- o alla svalutazione integrale del residuo valore di carico dell'investimento in Milkman S.p.A. per Euro 1, in seguito alla messa in liquidazione della società. Si ricorda che il Fondo aveva già recuperato il capitale investito in seguito al rimborso di riserve effettuata dalla target in seguito ad un'operazione di aumento di capitale effettuata con terzi.

La gestione ha prodotto un risultato nell'esercizio pari a Euro **(2.278.104)** derivante dal risultato della gestione degli strumenti finanziari pari a Euro **(1.533.324)**, dalla rilevazione delle commissioni di gestione pari a Euro **(711.254)**, e degli altri costi del Fondo per Euro **(44.820)**, solo parzialmente compensati e agli altri ricavi pari a Euro **11.294**.

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio del Fondo è costituito da:

Titoli	Controvalore in Euro	Percentuale su Totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
A2. Partecipazioni non di controllo		
VELASCA S.R.L.	2.800.000	19,59%
SOPLAYA S.P.A.	1.721.520	12,05%
1000 FARMACIE S.P.A.	1.683.524	11,78%
2 HIRE S.R.L.	1.570.939	10,99%
DAYBREAKHOTELS S.R.L.	1.500.000	10,50%
UNGUSS S.R.L.	1.444.876	10,11%
CORTILIA S.P.A.	1.400.000	9,80%
CYBER GURU S.P.A.	1.319.565	9,23%
OSTEOCOM.NET S.R.L.	420.900	2,95%
4BOOKS S.R.L.	196.421	1,37%
MILKMAN SPA IN LIQUIDAZIONE	-	0,00%
WESCHOOL S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	-	0,00%
STARTUP ITALIA S.R.L.	-	0,00%
Totale Portafoglio	14.057.745	98,37%
TOTALE ATTIVITA'	14.290.262	100,00%

Di seguito la descrizione dei principali eventi inerenti gli investimenti del Fondo.

MILKMAN S.P.A. in liquidazione

La società è stato il primo investimento del Fondo Italia 500, tramite il Comparto “Startup e PMI Innovative”, effettuato nel mese di aprile 2020 attraverso la partecipazione all’aumento di capitale per Euro 2 milioni, insieme all’operatore leader del settore Poste Italiane.

Milkman ha sviluppato una piattaforma, fruibile in modalità SaaS, abilitatrice di servizi avanzati e/o data-driven per la logistica dell’ultimo miglio e i relativi operatori.

Nel mese di giugno 2025, in considerazione del quadro complessivo e con l’intento di salvaguardare il patrimonio residuo, i soci – di comune accordo – hanno deliberato l’avvio di un processo di liquidazione volontaria della società, conclusosi con la cancellazione della stessa dal registro delle imprese nel mese di febbraio 2026. In tale contesto, si ricorda come Italia 500 abbia già recuperato l’intero costo del proprio investimento prima dell’avvio della liquidazione.

UNGUESS S.R.L. (già APPQUALITY)

Unguess (nuovo brand di AppQuality) è la prima piattaforma pure player di Crowdfunding italiana. La società testa app, siti web, chatbot e ogni altro prodotto digitale sfruttando la potenza del Crowd: una community di tester gestita professionalmente, distribuita globalmente e connessa da una piattaforma cloud.

Sul piano strategico, la società sta approfondendo un’operazione straordinaria con il principale player tedesco del settore, con l’obiettivo di costituire il leader europeo del *crowdfunding* e *UX research*. L’integrazione delle due realtà mira a generare sinergie sia di ricavi che di struttura, consolidando una piattaforma tecnica unica e una community di tester distribuita su scala continentale. La controllata francese Ferpection ha chiuso il primo trimestre in miglioramento rispetto al budget in termini di margine operativo, confermando la bontà del percorso di unione. I ricavi del 2025 risultano in crescita del 14% rispetto all’anno precedente, così come l’EBITDA *adjusted* cresce rispetto al 2024. Proseguono le iniziative su AI ed efficienza strutturale, ponendo basi solide per un 2026 di ulteriore crescita.

SOPLAYA S.P.A.

Soplaya è lo strumento informatico e logistico che crea una connessione diretta tra produttori e ristoranti, alberghi, bar, gastronomie e agriturismi: consegnano ogni giorno centinaia di ingredienti freschi, genuini e stagionali, dalla frutta ai formaggi, dalla carne alla verdura.

Nel corso del 2025 Soplaya ha registrato una crescita significativa dei volumi, con un incremento dei ricavi, passando da €11 a €17 milioni. L’anno ha evidenziato un miglioramento della profittabilità operativa, con contribution margin positivo, specialmente a seguito dell’inserimento di due figure senior nel team buyer.

Dal punto di vista strategico-operativo, la società ha completato la sua prima acquisizione, integrando un piccolo distributore con sede a Roma che ha consentito l’accesso a una base clienti locale indipendente, l’espansione dell’hub e il rafforzamento del team operativo. Nel corso dell’anno è stata inoltre rilasciata la piattaforma di interscambio tra hub, con l’obiettivo di ridurre i costi operativi. Dal punto di vista commerciale, la priorità rimane una crescita mirata nel segmento Key Account, con l’intento di rafforzare rapporti ad elevata redditività con le principali catene della ristorazione. Contestualmente, continuano gli investimenti in ambito tecnologico, attraverso il potenziamento delle soluzioni di Business Intelligence, l’automazione dei punti di contatto del customer service e il progresso nelle integrazioni ERP, a sostegno della scalabilità del modello operativo.

WESCHOOL S.R.L. IN LIQUIDAZIONE

La società, con sede in Italia, fornisce una piattaforma di apprendimento online per l’educazione interattiva. Fondata nel 2010, l’azienda si propone di migliorare l’istruzione con strumenti collaborativi per insegnanti e studenti.

Nei primi mesi del 2025 è stata finalizzata la cessione del ramo d’azienda che ha contribuito alla copertura del disavanzo di liquidazione per circa €350 mila. La chiusura del processo è prevista entro la fine del 2026.

CORTILIA S.P.A. SOCIETA' BENEFIT

Il primo mercato agricolo online a mettere in contatto i consumatori con agricoltori, allevatori e produttori artigianali, per fare la spesa come in campagna. In un semplice click, Cortilia consegna direttamente a domicilio, nella fascia oraria preferita, una spesa piena di gusto e artigianalità.

L'esercizio 2025 si chiude con ricavi in crescita rispetto al 2024, sostenuti in prevalenza dal canale Direct e in minor parte dall'espansione delle partnership commerciali. Il Gross Margin ha evidenziato un sensibile miglioramento grazie a un mix prodotto più favorevole, a nuovi accordi con i fornitori e a una progressiva ottimizzazione delle politiche promozionali. L'EBITDA, pur rimanendo negativo, mostra un recupero rilevante rispetto all'esercizio precedente, riflettendo l'efficacia delle azioni intraprese sul piano operativo. Nel corso del 2025 si è provveduto a effettuare una svalutazione del 50% dell'investimento per Euro 1.004.557, già svalutata in precedenza del 14%, sulla base delle previsioni di raggiungimento del break-even operativo solo nel lungo termine e sul patrimonio netto negativo della società e la conseguente necessità di un intervento per garantire la continuità aziendale;

Sul piano strategico, il 2026 rappresenta un anno chiave di execution: da un lato il rafforzamento del core business Direct tramite estensione assortimentale, revisione delle politiche di delivery e maggiore focalizzazione su retention e frequenza dei clienti, dall'altro, lo sviluppo delle partnership come leve di saturazione della capacità operativa e di riduzione del costo unitario. Il progetto White Label, in particolare, introduce una nuova linea di business fee-based con impatto positivo sulla marginalità e sulla stabilizzazione dei volumi.

2HIRE S.R.L.

2Hire offre soluzioni di mobilità trasformando tutti i tipi di veicoli in auto connesse. Equipaggiando i veicoli con il dispositivo plug and play 2Hire, tutte le azioni dei veicoli vengono eseguite a distanza da smartphone grazie al software della società: l'analisi dei dati in tempo reale migliora la gestione della flotta e il pieno sfruttamento delle risorse disponibili.

Nel corso del 2025, 2Hire ha finalizzato numerosi contratti di rilievo, rafforzando ulteriormente la propria presenza presso operatori di primo piano nel settore del noleggio di veicoli.

Il business delle API telematics, avviato nel corso dell'anno, ha superato le attese: ad oggi la piattaforma gestisce oltre 60.000 veicoli connessi e ha generato €3,3M di ricavi, in crescita rispetto al budget, consentendo alla società di raggiungere la profittabilità. Sul fronte dello sviluppo, 2Hire è attualmente coinvolta in diverse iniziative che rappresentano opportunità incrementalmente rispetto al fatturato 2026 già contrattualizzato e in aumento, non incluse nelle previsioni attuali.

CODEMOTION S.P.A.

Codemotion è un format di eventi e una piattaforma digitale che collega gli sviluppatori con le aziende. Codemotion permette alle community di condividere tendenze tecnologiche e best practice a livello mondiale, supportando gli sviluppatori nella crescita professionale, offrendo contenuti formativi di qualità e la partecipazione ad attività ingaggianti, e aiutando le aziende a individuare le risorse più valide in ambito digitale, per assumerle o coinvolgerle in progetti di open innovation e digital transformation.

Considerata la situazione della partecipata che vedeva performance negative e il livello di indebitamento raggiunto, il Gestore Delegato P101 ha valutato, negoziato e con successo finalizzato un accordo per l'acquisto delle azioni da parte di Chiara Russo, fondatrice di Codemotion. L'accordo ha previsto un corrispettivo pari al valore nominale delle azioni e una componente variabile in forma di *earn-out* legata a eventuali proventi futuri derivanti da operazioni straordinarie. Il closing è avvenuto nel mese di settembre 2025. La scelta di procedere con l'exit anticipata è stata guidata dalla volontà di contenere i rischi finanziari e reputazionali in uno scenario di crisi conclamata, mantenendo al tempo stesso un diritto economico residuale legato al buon esito, seppure remoto, di eventuali eventi futuri di valorizzazione.

CASAVO MANAGEMENT S.P.A.

Casavo è una proptech company che attraverso una piattaforma tecnologica permette di vendere casa utilizzando un processo semplificato di valutazione dell'immobile basato su algoritmi proprietari e la triangolazione dei dati derivanti da una moltitudine di fonti, determinando con precisione il valore di mercato di un immobile e permettendo all'utente (venditore o acquirente) di operare rapidamente, risparmiando in questo modo tempo e denaro rispetto ai tradizionali canali di compravendita.

L'esercizio 2025 si è rivelato particolarmente complesso per Casavo. A seguito della ricapitalizzazione deliberata a fine 2024, la società ha registrato nei dodici mesi ricavi netti in forte contrazione rispetto all'esercizio precedente e significativamente inferiori alle previsioni di budget. Nonostante management e società avessero prospettato un percorso di ottimizzazione della leva operativa e il raggiungimento del break-even, il marcato rallentamento dei ricavi nel periodo estivo e la mancata crescita delle linee ancillari hanno imposto una revisione sostanziale dei piani e delle assunzioni di fabbisogno di cassa, generando forte sorpresa tra gli azionisti di riferimento.

In tale contesto, si è progressivamente accentuata una divergenza tra posizioni di alcuni soci e del management: una parte degli azionisti, inclusa P101, ha sollecitato l'esplorazione di soluzioni alternative a una nuova ricapitalizzazione, quali operazioni di valorizzazione degli asset o partnership industriali volte a ridurre il cash burn e aumentare la scala.

Il CEO di Casavo, supportato da una cordata di azionisti storici, ha invece deliberato nel mese di dicembre una nuova ricapitalizzazione fino a €12 milioni, a condizioni fortemente dilutive per gli altri soci. Contestualmente, impairment su alcune poste patrimoniali attive hanno determinato l'integrale erosione del patrimonio netto.

In assenza di chiarezza strategica e dopo reiterati tentativi negoziali non andati a buon fine, il Gestore Delegato ha deciso di non sottoscrivere il pro-quota, azzerando il valore della partecipazione e uscendo dal capitale della società, riservandosi ogni azione a tutela dei propri diritti.

CYBER GURU S.P.A.

Cyber Guru è una piattaforma tecnologica innovativa di Education che viene fruita da società di piccole, medie e grandi dimensioni per rendere informati e garantire una conoscenza aggiornata e continua ai propri dipendenti su tematiche riguardanti la Cybersecurity in generale.

Il 2025 si è aperto in continuità con il percorso di crescita della società, sostenuto dall'integrazione della controllata Mantra, attiva in Francia e Spagna, che ha ampliato il perimetro commerciale e generato opportunità di cross-selling.

Sul fronte commerciale, si confermano buone dinamiche in Francia e Spagna, mentre in Italia sono in corso azioni mirate per rafforzare la presenza nel mid-market. Il contesto regolatorio (NIS2, DORA) continua a sostenere la pipeline, in particolare su enterprise e PA. A dicembre 2025 è stata siglata una combinazione strategica volta a creare un operatore europeo di riferimento nella cybersecurity human-centric, integrando le soluzioni di email security privacy-first di Libraesva con la piattaforma di security awareness e gestione del rischio umano basata su IA di Cyber Guru. Il gruppo risultante offrirà una proposta end-to-end focalizzata sulla protezione dalle minacce di social engineering e dagli attacchi veicolati via e-mail, supportando oltre 3.500 clienti attraverso una rete di più di 500 partner. L'operazione, soggetta alle consuete condizioni di closing, rafforza il posizionamento competitivo delle due società in un contesto di crescente sofisticazione delle minacce cyber e di maggiore attenzione a compliance e sovranità del dato.

STARTUPITALIA! S.R.L.

Fondata nel 2016 a Milano, Startup Italia è divenuta oggi a tutti gli effetti un gruppo-media formato da diverse realtà che collaborano in diversi settori tecnologico-commerciali. Da Install, specializzata nel mobile marketing e digital advertising, a 4books, app dedicata al micro-learning e fondata da Marco Montemagno; Hoopygang, che lavora su influencer marketing e servizi creativi, e VDNews che indaga i temi lifestyle e l'attualità. A questo si uniscono anche UpAcademy, piattaforma per la formazione, e il database dell'ecosistema italiano dell'innovazione UpBase annunciato durante la Winter Edition di SIOS20.

Nel corso del 2025, la società ha continuato a sviluppare la propria strategia di integrazione tra le principali aree di business – media, eventi e *advertising* – con l’obiettivo di costruire una proposta di valore sempre più sinergica. Un pilastro chiave di questa evoluzione è proprio XFormance, concepita come piattaforma che unisce la portata mediatica di StartupItalia con contenuti formativi e progetti di branded content, puntando ad ampliare le leve di monetizzazione. Alla data della presente relazione, la società è impegnata nella ri-elaborazione del budget 2026 e nella definizione del nuovo piano industriale triennale. Tra le principali priorità strategiche per il 2026 rientrano il raggiungimento del break-even operativo e la valorizzazione dell’asset tecnologico e commerciale sviluppato nel corso degli ultimi esercizi. In tale contesto, il management sta avviando interlocuzioni con controparti terze in relazione a potenziali operazioni di M&A.

4Books S.R.L. (già UP S.R.L.)

4Books è una piattaforma di long-life learning, vale a dire uno strumento di accrescimento personale di soft & hard skill con elevate potenzialità di scalabilità che consente di leggere o ascoltare, ogni giorno e in massimo 15 minuti, le idee, i messaggi e le tecniche contenuti all’interno dei migliori libri internazionali di business, saggistica e self-empowerment. I redattori 4books sviluppano contenuti originali, multi-lingua, e danno vita quotidianamente a proposte ispirazionali, che accompagnano le scelte di consumo culturale degli abbonati.

Nei 12 mesi dell’esercizio 2025 la società ha registrato ricavi ricorrenti sostanzialmente in linea con le previsioni del budget e con un miglioramento della leva operativo-reddituale..

Nel corso del 2025 si è provveduto ad effettuare una svalutazione del 25% dell’investimento per euro 98.210 per la contrazione registrata a livello di top-line, nonostante le misure implementate per ottimizzare la leva operativa, un incremento della perdita a livello di EBITDA rispetto al precedente esercizio e una precarietà di cassa che, considerato il burn-rate medio registrato nel corso dell’anno, potrebbe non garantire il prosieguo delle operation.

Alla data della presente relazione, sono in fase di ri-elaborazione il nuovo budget 2026 ed il nuovo piano industriale triennale. Tra le priorità, già per il 2026, il raggiungimento del pareggio operativo e la valorizzazione dell’asset tecnologico e commerciale sviluppato.

VELASCA S.R.L. SOCIETA’ BENEFIT

Velasca è una società italiana nata nel maggio 2013 e operante nel settore dell’e-commerce con un’offerta specializzata nella creazione e vendita di calzature fatte a mano da artigiani italiani a prezzi minori rispetto a quelli del mercato di riferimento, principalmente nel segmento maschile. La strategia di business è quella del D2C (Direct-to-Customers), che permette di ridurre i costi e, conseguentemente i prezzi, saltando gli intermediari.

La società prosegue il suo percorso di crescita sostenibile, riflettendo l’efficacia del modello omnicanale dell’azienda, che integra vendite online e retail fisico, e la capacità di espandersi in nuovi mercati mantenendo un controllo rigoroso sulla redditività.

Negli ultimi mesi Velasca ha continuato a consolidare la propria posizione come brand italiano di calzature e abbigliamento artigianali con modello omnicanale, combinando con successo il DNA del Made in Italy con un approccio diretto al consumatore (D2C) e una presenza retail in crescita. La strategia retail rimane uno dei principali driver di sviluppo: alla luce dell’espansione avviata nei mercati internazionali, Velasca prevede un significativo aumento della rete di negozi nei prossimi anni, con l’obiettivo di raggiungere circa 37 aperture entro il 2028, rafforzando così la presenza in Europa e in altri paesi chiave. Parallelamente, l’azienda ha mantenuto una crescita solida del fatturato, registrando per l’esercizio fiscale 2024 una performance positiva con crescita nei ricavi pari a circa il 9%, con la proiezione per il 2025 di ulteriore crescita grazie alla combinazione di vendite fisiche e digitali.

Sul fronte operativo, Velasca continua a valorizzare la propria catena di fornitura artigianale in Italia, collaborando con una rete di circa 30 fornitori locali e mantenendo un forte focus sulla qualità del prodotto e sull’esperienza del cliente, sia online sia in negozio. Nel complesso, il posizionamento di Velasca come brand lifestyle omnicanale Made in Italy con

una forte componente artigianale e digitale continua a generare trazione positiva, sostenuta da una crescita retail, una base clienti internazionale in espansione e investimenti mirati in tecnologia e dati.

1000FARMACIE S.P.A.

1000Farmacie è una piattaforma tecnologica innovativa in ambito Pharma che funge da vetrina digitale per centinaia di farmacie italiane, magazzini unificati, delivery dei prodotti in poche ore, ma non solo: la società a tendere ha l'obiettivo di diventare una piattaforma integrata di digital health che punta a unificare l'esperienza digitale di servizi salute oltre che a fornire un prodotto software chiavi in mano per le stesse farmacie che sempre più si stanno digitalizzando ed evolvendo.

Nel corso dell'esercizio 2025, 1000farmacie ha registrato ricavi transazionali pari a circa Euro 41,6 milioni, sostanzialmente in linea con il budget di periodo e con i risultati dell'esercizio precedente.

Il management ha focalizzato l'azione operativa sulla riduzione della spesa di marketing esterna e sul rafforzamento delle dinamiche di loyalty e retention organica, con l'obiettivo di migliorare la marginalità lorda e contenere il cash burn. Accanto al marketplace, core business della società, nel 2025 sono state ulteriormente sviluppate la linea B2B/wholesale e l'offerta di data-mining e servizi pubblicitari per operatori dell'industria farmaceutica, con l'obiettivo di diversificare le fonti di ricavo.

Nel corso dell'esercizio sono proseguite le attività di valutazione di potenziali partnership industriali e/o operazioni di M&A, i cui esiti potrebbero concretizzarsi tra la fine del 2026 e l'inizio del 2027, in alternativa a una possibile operazione di IPO su segmenti di mercato minori.

DAYBREAKHOTELS S.R.L.

La Società ha realizzato e gestisce una piattaforma tecnologica per la vendita on line di servizi alberghieri quali: camere per uso giornaliero, SPA, sale meeting, ristoranti, piscine, palestre e servizi di deposito bagagli.

Nel corso del 2025 DayBreakHotels ha continuato a crescere in modo solido, rafforzando sia la base di hotel partner sia la domanda, con un modello economico ormai molto vicino al break-even. Sul lato supply, la piattaforma conta oggi circa 7.000 hotel direttamente contrattualizzati; sono attivi due accordi di catena integrati, che coprono complessivamente oltre 1.500 hotel in 17 mercati. Dal punto di vista della domanda, DayBreakHotels registra oltre 12.000 prenotazioni mensili, con circa 8.000 prenotazioni confermate e una quota rilevante di clienti ricorrenti. In uno scenario competitivo che sta entrando in una fase di maggiore maturità e consolidamento, DayBreakHotels si sta posizionando come un potenziale secondo player globale del settore, con un modello più leggero, una forte presenza europea e interessanti opzionalità strategiche, inclusa la possibilità di agire come consolidatore selettivo.

OSTEOCOM.NET S.R.L.

Fondata nel 2013 a Parma da Alessandro Dentoni, Osteocom nasce come blog ma si evolve rapidamente diventando leader nella comunicazione digitale per il settore dentale e soprattutto nella education, attraverso una piattaforma video e la collaborazione con alcuni tra i più noti esperti e professionisti del settore.

Nel corso del 2025, Osteocom ha confermato il *trend* positivo già evidenziato nel 2024, chiudendo il periodo in linea con il budget e con ricavi coerenti con la traiettoria di crescita pianificata. Il consolidamento della società nel settore dell'*education* digitale per odontoiatri e professionisti sanitari è stato sostenuto da una customer base in espansione, da un'offerta formativa in continuo aggiornamento e da una solida gestione dei principali indicatori operativi. La stabilità economico-finanziaria raggiunta consente oggi di concentrare le risorse su iniziative a maggiore valore aggiunto, come l'ampliamento del catalogo di contenuti e lo sviluppo di tecnologie a supporto della didattica online. Alla data, sono in fase di elaborazione il nuovo budget 2026 ed il nuovo piano industriale triennale. Tra le priorità, già per il 2026, il raggiungimento della marginalità positiva e la valorizzazione dell'asset tecnologico e commerciale sviluppato. A tale proposito sia il management della società che il team di investimento stanno lavorando con terzi interessati a potenziali operazioni di M&A.

Impegni assunti dal Fondo

Si segnala che il Fondo non ha impegni in relazione agli investimenti sopra descritti.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Essendo terminato il Periodo di Investimento del Fondo, per il 2026 la gestione del Fondo svolta dalla SGR e dal Gestore Delegato, per quanto di rispettiva competenza, sarà concentrata sulle seguenti attività:

- o gestione e monitoraggio degli investimenti già in portafoglio del Fondo;
- o potenziale esecuzione di alcuni *Follow-On Investments* finalizzati alla massimizzazione del *capital deployment* e alla tutela del rendimento del Fondo;
- o ricerca di nuove opportunità di disinvestimento.

4. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo

Si ricorda, come già indicato in precedenza, che la funzioni di controllo di Compliance è stata esternalizzata ad Azimut CM. Si segnala che con riferimento invece alla Funzione Antiriciclaggio, alla Funzione di Revisione Interna ed alla Funzione di Risk Management, i responsabili interni alla Società, si avvalgono per lo svolgimento dei controlli del supporto del personale Azimut CM e dei suoi outsourcer.

5. Illustrazione dell'attività di collocamento delle quote, indicando i canali distributivi utilizzati

Con riferimento alla commercializzazione delle quote del Fondo la SGR non ha ricevuto o corrisposto pagamenti o altri benefici (ossia compensi, commissioni, prestazioni non monetarie) da o a terzi oltre al compenso riconosciuto ad Azimut CM ai sensi dell'accordo di distribuzione in essere per le quote del Fondo Feeder.

6. Motivazioni di eventuali performance negative

Considerata la natura del fondo chiuso mobiliare, che investe in strumenti rappresentativi del capitale di imprese medio/piccole o di strumenti assimilabili all'equity con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, la performance negativa alla data di riferimento deriva essenzialmente dall'assorbimento dei costi di gestione (fenomeno fisiologico degli investimenti in asset alternativi), e non tiene conto dei disinvestimenti che determineranno, nel corso dei prossimi anni, il risultato della gestione degli strumenti finanziari.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione

Successivamente al 31 dicembre 2025 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun ulteriore accadimento che possa determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, che richiedano un loro recepimento.

8. Operatività su strumenti finanziari derivati.


Nessuna operazione da segnalare.

9. Altre informazioni

Le situazioni di potenziale conflitto di interesse sono state oggetto di informativa al Consiglio di Amministrazione della SGR, e contestualmente sono stati presentati i relativi mitiganti.

Ai sensi di quanto previsto dalle policy interne adottate dalla SGR, si informa che, nel corso dell'esercizio, la SGR e/o i membri del team di gestione non hanno percepito compensi riferibili agli incarichi assunti negli Organi Amministrativi delle partecipate del Fondo, non avendo assunto nell'esercizio in corso alcuna carica.

Milano, 25 febbraio 2026



L'Amministratore Delegato

Marco Belletti

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ITALIA 500 COMPARTO START UP & PMI INNOVATIVE AL 31/12/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	14.057.745	98,37%	15.591.591	93,74%
Strumenti finanziari non quotati	14.057.745	98,37%	15.591.591	93,74%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	14.057.745	98,37%	15.591.591	93,74%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
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 LIQUIDITÀ	232.517	1,63%	1.040.687	6,26%
F1. Liquidità disponibile	232.517	1,63%	1.040.687	6,26%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	14.290.262	100,00%	16.632.278	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
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 PASSIVITÀ	357.125	421.037
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	339.090	403.317
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	18.035	17.720
TOTALE PASSIVITÀ	357.125	421.037
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C	13.933.137	16.211.241
Numero delle quote C in circolazione	23.150,000	23.150,000
Valore unitario delle quote C	601,863	700,270
Ammontare dei rimborsi effettuati	-	-
Rimborsi e proventi distribuiti per quota	-	-
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute	23.150.000	23.150.000
Valore unitario delle quote sottoscritte	1.000,000	1.000,000

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ITALIA 500 COMPARTO START UP & PMI INNOVATIVE AL 31/12/2025
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-1.533.324		-2.745.034	
Strumenti finanziari non quotati	-1.533.324		-2.745.034	
A1. PARTECIPAZIONI	-1.533.324		-2.771.717	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi	-430.558			
A1.3 plus/minusvalenze	-1.102.766		-2.771.717	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			26.683	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			26.683	
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-1.533.324		-2.745.034
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-1.533.324		-2.745.034

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-1.533.324		-2.745.034
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-1.533.324		-2.745.034
I. ONERI DI GESTIONE	-755.999		-843.382	
I1. Provvigione di gestione SGR	-711.254		-798.952	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-12.200		-12.200	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-32.545		-32.230	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	11.219		46.731	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	11.294		46.809	
L2. Altri ricavi				
L3. Altri oneri	-75		-78	
Risultato della gestione prima delle imposte		-2.278.104		-3.541.685
M. IMPOSTE				
M1 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2 Risparmio di imposta				
M3 Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-2.278.104		-3.541.685

NOTA INTEGRATIVA

ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ 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

Di seguito si riporta il valore della Quota del Fondo:

Data di riferimento	Valore Unitario della Quota
31/12/2020	961,007
31/12/2021	953,779
31/12/2022	925,062
31/12/2023	853,258
31/12/2024	700,270
31/12/2025	601,863

In relazione ai fattori che hanno influenzato l'andamento del valore della quota si rimanda a quanto descritto nella relazione degli amministratori.

Per quanto riguarda le informazioni in merito al monitoraggio e al controllo dei rischi operativi e dei rischi relativi agli investimenti il Consiglio di Amministrazione della SGR verifica costantemente che siano rispettate le procedure indicate negli atti e negli accordi di riferimento (manuale delle procedure, regolamento di gestione del Fondo, contratti di collaborazione).

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di affidare la responsabilità della Funzione di Valutazione alla società **Quantlyx Advisors S.r.l.**, nella persona del dott. **Davide Andreazza**.

I modelli utilizzati dalla Funzione di *Risk Management* sono i seguenti:

Modello di valutazione dei rischi di portafoglio

Il modello Internal Risk Based sviluppato dalla Funzione di Risk Management si basa su un'analisi di tipo bottom-up, con la scomposizione in categorie di rischio, così come definite dal Regolamento Delegato 231/2013 attuativo della AIFMD, tempo per tempo vigente, e loro successiva aggregazione a livello di portafoglio come di seguito descritto.

La valutazione e l'analisi dei rischi di portafoglio a cui è esposto il Fondo (di seguito anche "FIA") è sintetizzata da una valutazione di rischio, c.d. Risk Rating, elaborato sulla base dei punteggi attribuiti alle 6 categorie di rischio principali, in conformità con la Direttiva AIFM:

- Rischio di Controparte;
- Rischio di Liquidità;
- Rischio di Credito;
- Rischio di Mercato;
- Rischio Operativo;
- Rischio di Sostenibilità.

Alle suddette categorie di rischio se ne aggiunge una di tipo residuale, il c.d. "Rischio Specifico", che include tutti gli elementi di rischio non direttamente classificabili all'interno delle precedenti categorie principali e che agisce come fattore additivo sul rischio complessivo del FIA.

Le categorie di rischio che sono analizzate tramite il modello di valutazione e monitoraggio dei rischi del FIA sono le seguenti:

- **rischio di Controparte:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano le fattispecie riconducibili al c.d. “rischio di portafoglio” ovvero le casistiche riconducibili ai livelli di concentrazione degli investimenti (considerando sia gli strumenti di debito, sia gli emittenti/debitori), ai livelli di diversificazione settoriale, di strategia d’investimento e di controparti utilizzate per la gestione dell’operatività del Fondo.
- **rischio di Liquidità:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientra il profilo atteso di liquidità per l’investitore che dipende dalla durata prevista del FIA, dalla modalità e tempistica del processo di disinvestimento del portafoglio e dal conseguente profilo delle distribuzioni di proventi e capitale. All’interno dell’analisi dei rischi in oggetto, sono altresì inclusi, per i c.d. fondi fully paid-in, indicatori volti a valutare i rischi afferenti alla gestione della liquidità.
- **rischio di Credito:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano le valutazioni degli strumenti che compongono il portafoglio. Tra i principali elementi che qualificano il rischio in oggetto per il FIA sono inclusi quello derivante dalle emissioni in portafoglio, quello associato alla qualità e livello di concentrazione degli investitori, quello derivante dall’eventuale assunzione di indebitamento, anche temporaneo, da parte del FIA.
- **rischio di Mercato:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano le analisi di stress test relativi al FIA e i parametri che catturano elementi evolutivi dei mercati finanziari di riferimento per il FIA e del contesto macroeconomico, considerando la specifica tipologia degli investimenti effettuati, sia in termini di metriche di valutazione che di premio al rischio richiesto.
- **rischio di Sostenibilità³:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano eventi di tipo ambientale, sociale e di governance, nonché valutazioni e considerazioni circa i rischi climatici e ambientali che, se si verificano, potrebbero provocare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore degli investimenti e, di conseguenza, del FIA. Il rischio di sostenibilità include i fattori ESG e il grado di esposizione ai rischi climatici e ambientali che derivano prevalentemente dall’attività realizzata dai FIA e dalle loro partecipate o società finanziate.
- **rischio Operativo:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano un insieme composito di elementi di natura operativa e organizzativa che condizionano il funzionamento del FIA e la probabilità di raggiungere gli obiettivi definiti in sede iniziale.
- **rischio Specifico:** include tutti gli elementi non direttamente classificabili all’interno delle precedenti categorie principali, con particolare riferimento ai rischi di natura strategica per il FIA.

Il risk rating complessivo del FIA è pertanto determinato dai seguenti passaggi (i) determinazione di un risk score per ciascuna categoria di rischio, (ii) ricalibrazione dei pesi delle categorie di rischio con ponderazione delle categorie con il risk score più elevato attraverso la metodologia "Weakest Link", (iii) integrazione del risk score così ottenuto in considerazione della valutazione aggiuntiva e puntuale del Rischio Specifico. Il risultato, in termini di rischio, è compreso in una scala numerica compresa tra 1 (rischio minimo) e 10 (rischio massimo), e infine collocato nell’ambito della corrispondente classe di rischio secondo un’opportuna scala di conversione che prevede 7 differenti classi di rischio.

Il modello di valutazione del Risk Rating del FIA, come sopra descritto, è alimentato da (i) dati e informazioni economiche / gestionali relative al FIA oggetto d’analisi, (ii) informazioni rivenienti dal Business Plan vigente del FIA, (iii) dalle analisi di Risk Assessment relative alle singole posizioni in portafoglio del FIA, ivi comprese le analisi e i presidi di sostenibilità posti in essere dal GEFIA, e (iv) dati e informazioni reperite tramite info-provider e banche dati esterne per la valutazione di fattori di rischio esogeni. Il modello viene utilizzato per il monitoraggio periodico del FIA permettendo la tracciabilità nel tempo del grado di rischio complessivo sia a livello di portafoglio che di singola categoria di rischio, permettendo, ove opportuno, la comparabilità del livello di rischio, trasversalmente, tra i FIA dello stesso GEFIA.

L’aggiornamento delle valutazioni dei profili di rischio a livello del Fondo viene effettuato coerentemente con quanto previsto dalla Normativa di riferimento tempo per tempo vigente.

³ La valutazione dei rischi di Sostenibilità è stata introdotta dal Regolamento Delegato (UE) 2021/1255 della commissione del 21 aprile 2021 e valutata dalla Funzione di Risk Management, ove applicabile sulla base di un’analisi caso per caso dell’Asset Class oggetto di riferimento, per i FIA gestiti dalla SGR. Tale valutazione è oggetto di costante monitoraggio al fine di recepire gli aggiornamenti normativi tempo per tempo vigenti.

Modello di valutazione dei rischi operativi e ICT

La Funzione di Risk Management (RM) effettua annualmente un'attività di Operational Risk Assessment che si sostanzia in una ricognizione dei rischi operativi cui la SGR è esposta, favorendo l'identificazione della futura evoluzione delle perdite attese che possono derivare dal manifestarsi di eventi negativi. In aggiunta, viene effettuato un'attività di monitoraggio nel continuo con cadenza trimestrale volta a valutare la presenza di incidenti operativi per le diverse business area della SGR.

L'attività svolta da parte della funzione consente di identificare, valutare e proporre eventualmente azioni finalizzate a mitigare i rischi operativi potenziali al fine di (i) percepire al meglio la rischiosità che caratterizza i diversi processi aziendali e di (ii) costituire un indispensabile supporto alla diffusione della cultura del rischio e del controllo all'interno della struttura organizzativa. Tale processo viene svolto dalla funzione di RM valutando volta per volta l'opportuno coinvolgimento del Management, tramite lo svolgimento di interviste, per meglio comprendere le criticità insite nel normale svolgimento delle attività aziendali.

L'analisi della normativa prevede la mappatura dei potenziali rischi operativi inerenti le principali attività di processo sulla base di 4 categorie di rischio (i.e. risorse umane, tecnologia, processi e fattori esterni) e di 7 tipologie di eventi (i.e. illeciti interni ed esterni, rapporti con il personale e sicurezza sul lavoro, clienti prodotti e prassi operative, disastri ed altri eventi, sistemi tecnologici e servizi di pubblica utilità, esecuzione consegna e gestione dei processi), in linea anche con quanto previsto dal framework normativo di riferimento tempo per tempo in vigore. Ad ogni potenziale rischio operativo inerente all'attività analizzata viene assegnato un valore di frequenza (frequency) e di significatività (severity) compreso tra 1 (molto basso) e 5 (critico). La combinazione di frequenza e significatività identifica il rischio lordo (gross risk), anch'esso ricondotto alla medesima scala di valutazione, 1 (molto basso) e 5 (critico).

A valle di tale attività, per ciascuno dei potenziali rischi operativi identificati, è valutata l'efficacia dei presidi posti in essere sia in termini di controlli 'di linea' (o di primo livello) che delle prassi operative in essere (i.e. procedure abituali e consuetudinarie nello svolgimento di una determinata attività di controllo regolata solo da norme generali, incomplete e non codificate nel corpo normativo interno). Tale attività conduce all'attribuzione di una valutazione di tali presidi secondo una scala compresa tra 0,5 (Non present) e 5 (Excellent). L'integrazione di tale considerazione con quanto identificato dal rischio lordo, determina il rischio residuale (net risk), compreso anch'esso tra 1 (molto basso) e 5 (critico). L'aggregazione delle valutazioni condotte è utilizzata al fine del calcolo del rischio operativo complessivo della SGR.

In tale ambito, inoltre, la SGR si è allineata anche alle nuove normative in materia di resilienza operativa digitale per il settore finanziario (c.d. "DORA" - Digital Operational Resilience Act), formalizzando il proprio framework di ICT Risk Management. A tal proposito il framework è volto ad analizzare e monitorare quei potenziali eventi o circostanze che possano compromettere la sicurezza, l'integrità, la disponibilità o la riservatezza dei sistemi ICT in uso. Questi rischi includono minacce interne ed esterne, vulnerabilità tecniche e operative, e incidenti che possono influenzare negativamente le operazioni aziendali

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO

La Relazione di gestione del Fondo (composta dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa) è stata redatta in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia 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.

La relazione di gestione è accompagnata dalla relazione degli amministratori.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore del patrimonio del Fondo sono quelli stabiliti dalla Policy di valutazione adottata dalla SGR, che si basa sulle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia nell'ambito del Titolo V – Capitolo IV del Provvedimento sulla Gestione Collettiva del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2024.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione.

Partecipazioni di controllo e non di controllo⁴

La valutazione, ai fini della determinazione del patrimonio del fondo, è effettuata, in base al disposto dell'art. 2.4 – Sez. 2 - Cap. IV - Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatto salvo quanto di seguito previsto.

Trascorso un periodo di un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate potranno, a discrezione del Consiglio di Amministrazione della SGR ed in occasione della relazione semestrale e della relazione di gestione del fondo, essere rivalutati sulla base dei seguenti criteri:

- Valore risultante da una o più transazioni – ivi compresi gli aumenti di capitale – successive all'ultima valutazione, sul titolo dell'impresa partecipata, a condizione che:
 - l'acquisizione dei titoli sia effettuata da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata, né alla SGR;
 - la transazione riguardi una quantità di titoli che sia significativa del capitale dell'impresa partecipata (comunque non inferiore al 2 per cento del medesimo);
 - la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari dell'impresa partecipata;
- Valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale. Tali metodi prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze dell'impresa da valutare (es.: utili prima o dopo le imposte, risultato operativo, singoli elementi che compongono l'attivo ed il passivo patrimoniale, flussi di cassa finanziari generati dall'impresa) ed il calcolo del valore della medesima attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un appropriato tasso di sconto. Le grandezze possono essere rilevate su

⁴ Le "partecipazioni" cui si riferisce nel presente documento sono quelle in imprese non operanti nel settore immobiliare (con esclusione delle partecipazioni in società immobiliari che svolgono prevalentemente attività di costruzione), nonché i titoli assimilabili alle predette partecipazioni.

base storica, ovvero possono essere prese in considerazione proiezioni future delle stesse. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che:

- l'impresa target abbia chiuso per almeno 3 esercizi consecutivi il bilancio in utile, qualora il metodo utilizzato sia basato su dati storici;
 - le grandezze reddituali, finanziarie o patrimoniali utilizzate siano depurate di tutte le componenti straordinarie e/o non ricorrenti e, qualora il metodo utilizzato sia basato su dati storici, tengano conto del valore medio assunto da tali grandezze negli ultimi tre esercizi;
 - il tasso di sconto o di attualizzazione utilizzato sia la risultante del rendimento delle attività finanziarie prive di rischio a medio-lungo termine e di una componente che esprima il maggior rischio connaturato agli investimenti della specie. Tale ultima componente va individuata tenendo conto del tipo di produzione dell'impresa, dell'andamento del settore economico di appartenenza e delle caratteristiche patrimoniali e finanziarie dell'impresa medesima.
- È inoltre possibile ricorrere a metodologie basate sui cosiddetti multipli di mercato (del tipo "Prezzo/Utili", Prezzo/Patrimonio netto, Prezzo/Cash Flow, EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/Sales) rilevati in relazione a società quotate e/o a transazioni aventi ad oggetto imprese e/o società non quotate, ponendo però una particolare attenzione affinché il rapporto utilizzato sia desunto da un campione sufficientemente ampio di imprese simili a quella da valutare per tipo di produzione, caratteristiche economico-finanziarie, prospettive di sviluppo e posizionamento sul mercato.

Ove attraverso l'adozione dei metodi suddetti si pervenga a risultati che si discostino in maniera significativa dal valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto della partecipata di pertinenza del Fondo, tale differenza sarà opportunamente motivata.

I criteri ed il metodo utilizzato ai fini dell'eventuale rivalutazione sono verificati con cadenza almeno semestrale e dettagliatamente illustrati per ciascun strumento finanziario nella relazione annuale e nella relazione semestrale.

Per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, alle rivalutazioni risultanti all'utilizzo dei metodi sopra descritti dovrà essere applicato un idoneo fattore di sconto determinato coerentemente con le disposizioni regolamentari vigenti (almeno pari al 25%). Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli.

La svalutazione è in ogni caso effettuata in presenza di riduzioni del patrimonio netto che abbiano un carattere di durevolezza, quali, ad esempio, una perdita d'esercizio la cui copertura avvenga mediante abbattimento del capitale sociale.

In ogni caso, una perdita d'esercizio sarà considerata "durevole" e quindi comporterà la svalutazione della partecipazione, se l'assemblea della partecipata delibererà l'abbattimento del capitale sociale ai sensi dell'art 2446 e/o 2447 cod. civ.

In caso di partecipazione in società veicolo i criteri stabiliti ai precedenti punti nonché quelli connessi alla svalutazione delle partecipazioni saranno applicati anche tenendo conto dell'andamento delle società target.

Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile è valutata in base al valore nominale.

Altre attività

I ratei e risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Le altre attività sono valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

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

I ratei e risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Conto economico

La rilevazione dei proventi e degli oneri è avvenuta nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data di incasso e del pagamento.

Sezione II – Le attività

Alla data del 31 dicembre 2025 il totale delle attività del Fondo risulta composto da strumenti finanziari non quotati per il 98,37% e dalla posizione netta di liquidità per il 1,63%.

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio del Fondo in strumenti finanziari è costituito da:

Titoli	Controvalore in Euro	Percentuale su Totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
A2. Partecipazioni non di controllo		
VELASCA S.R.L.	2.800.000	19,59%
SOPLAYA S.P.A.	1.721.520	12,05%
1000 FARMACIE S.P.A.	1.683.524	11,78%
2 HIRE S.R.L.	1.570.939	10,99%
DAYBREAKHOTELS S.R.L.	1.500.000	10,50%
UNGUCESS S.R.L.	1.444.876	10,11%
CORTILIA S.P.A.	1.400.000	9,80%
CYBER GURU S.P.A.	1.319.565	9,23%
OSTEOCOM.NET S.R.L.	420.900	2,95%
4BOOKS S.R.L.	196.421	1,37%
MILKMAN SPA IN LIQUIDAZIONE	-	0,00%
WESCHOOL S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	-	0,00%
STARTUP ITALIA S.R.L.	-	0,00%
Totale Portafoglio	14.057.745	98,37%
TOTALE ATTIVITA'	14.290.262	100,00%

Il Comparto è dedicato ad investimenti in strumenti finanziari emessi da società italiane qualificate quali: a) start-up Innovative ai sensi dell'art. 29 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 ("Start-up Innovative"); b) piccole e medie imprese innovative, ai sensi dell'art. 4, comma 9, del D.L. 25 gennaio 2015, n.3 ("PMI Innovative"). In tale prospettiva il Comparto rileva quale OICR "qualificato" ai fini della percorribilità degli incentivi fiscali all'investimento in start-up innovative e in PMI innovative ("PMI Innovative").

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Di seguito si riporta la composizione del portafoglio per settore di attività economica, per Paese di residenza dell'emittente e la movimentazione dell'esercizio.

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per settori di attività economica

Settore	Controvalore in euro	Percentuale su totale attività
Foodtech	3.121.520	21,84%
E-commerce	2.800.000	19,59%
Edutech	1.936.886	13,55%
Healthcare	1.683.524	11,78%
Mobility	1.570.939	10,99%
Travel	1.500.000	10,50%
Diversi	1.444.876	10,11%
Totale	14.057.745	98,37%

Tutti gli investimenti del Comparto sono effettuati in Italia.

Movimentazioni dell'esercizio

Non sono stati effettuati acquisti e cessioni nell'esercizio di riferimento.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA AGLI STRUMENTI IN PORTAFOGLIO

Denominazione e sede della società:

Milkman S.p.A. in liquidazione

Via degli Olivetani, 10/12 20123 Milano (MI)

Attività esercitata dalla società:

Piattaforma, fruibile in modalità SaaS, abilitatrice di servizi avanzati e/o data-driven per la logistica dell'ultimo miglio e i relativi operatori.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	246.002	2,41%	2.000.000	-	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	1.578.961	6.923.536	6.091.274
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	418.647	965.305	872.943
5) indebitamento a medio/lungo termine	-	956.420	1.000.000
6) patrimonio netto	1.090.314	4.823.943	3.968.302
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	1.455.282	6.683.881	5.559.789
. capitale circolante netto	1.036.635	5.718.576	4.686.846
. capitale fisso netto	123.679	239.655	531.485
. posizione finanziaria netta	889.791	3.245.658	3.338.000

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	1.729.844	3.854.820	2.854.364
2) margine operativo lordo	118.510	1.403.294	394.346
3) risultato operativo	- 3.652.653	- 2.244.450	-
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 8.112	19.429.299	- 16.391
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 3.733.628	16.951.189	- 4.173.014
7) utile (perdita) netto	- 3.733.628	16.202.896	- 4.173.014
8) ammortamenti dell'esercizio	72.863	233.660	328.134

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto al netto dei rimborsi ricevuti.

E) Descrizione delle operazioni

La società è stato il primo investimento del Fondo Italia 500, tramite il Comparto “Startup e PMI Innovative”, effettuato nel mese di aprile 2020 attraverso la partecipazione all'aumento di capitale per Euro 2 milioni, insieme all'operatore leader del settore Poste Italiane. Nel corso del 2023 è avvenuta la cessione della partecipazione detenuta da Milkman nella MLK, joint venture con il Gruppo Poste Italiane, con conseguente distribuzione della provvista monetaria netta ai soci, pari al capitale investito per Italia 500. Al 31 dicembre 2025 la società risulta in fase di liquidazione, conclusasi nel mese di febbraio 2026 con il riparto dell'attivo di liquidazione, effettuato in base ai diritti patrimoniali vigenti in favore dell'azionista Poste Italiane.

F) Altre informazioni

Milkman ha sviluppato una piattaforma, fruibile in modalità SaaS, abilitatrice di servizi avanzati data-driven per la logistica dell'ultimo miglio e i relativi operatori. In aggiunta, tramite la MLK Deliveries, fornisce servizi di consegna a domicilio costruiti attorno al consumatore – offrendo opzioni di consegna e servizi personalizzati tra cui scheduled, scelta del giorno e dell'ora (con finestre di soli 30 minuti), same-day e mappatura in tempo reale – con l'obiettivo di dare all'e-shopper la guida delle proprie spedizioni e, alle piattaforme di e-commerce o veicolari, una soluzione last-mile facile da integrare e compatibile con la logistica di terze parti. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Unguess S.r.l. (già AppQuality S.r.l.)

Via del Chiesotto 4, 26100 Cremona (CR)

Attività esercitata dalla società:

Piattaforma per testare le app, siti web, chatbot e ogni altro prodotto digitale sfruttando il Crowd.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Azioni di classe A-2	177.001	4,50%	883.235	883.235	883.235
Azioni di classe B-2	86.673	2,20%	561.641	561.641	561.641
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	7.895.389	8.050.497	10.694.287
2) partecipazioni	709.288		
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	4.339.479	4.665.680	4.257.926
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.030.417		
6) patrimonio netto	1.956.798	2.899.194	6.032.043
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	4.848.006	5.747.562	8.329.719
. capitale circolante netto	508.527	1.081.882	4.071.793
. capitale fisso netto	2.338.095	2.302.935	2.364.568
. posizione finanziaria netta	412.588	1.047.653	3.881.638

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	8.006.401	5.662.567	4.819.985
2) margine operativo lordo	7.999.235	5.655.606	4.789.182
3) risultato operativo	63.901	2.310.231	2.818.205
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 44.266	- 9.271	- 9.379
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 938.687	- 3.136.165	- 3.352.143
7) utile (perdita) netto	- 942.450	- 3.133.897	- 3.346.287
8) ammortamenti dell'esercizio	958.322	816.663	524.559

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio nel mese di maggio 2020, avendo sottoscritto l'aumento di capitale per Euro 883.235, in co-investimento con Programma 102, Fondo riservato gestito da P101 SGR.

Nel corso del 2022 il Comparto ha effettuato ulteriori investimenti nella società per Euro 561.641, nell'ambito di un round che ha visto l'ingresso del fondo FITEC, gestito da Fondo Italiano d'Investimento SGR, nell'azionariato della società in qualità di lead investor. Nel mese di settembre 2024, Unguess ha sottoscritto un'emissione di strumenti finanziari partecipativi (SFP) per un totale di 1 milione di euro. Di questo importo, Euro 500.000 sono stati sottoscritti da Programma 102 ed Euro 500.000 da FITEC, rafforzando la capacità finanziaria dell'azienda e supportando ulteriormente i piani di crescita e sviluppo strategico. Nel corso del 2025 Programma 102 e FITEC hanno sottoscritto ulteriori strumenti finanziari partecipativi (SFP) per Euro 250.000 ciascuno, a supporto di strategie di M&A in fase di definizione.

F) Altre informazioni

Unguess è la prima piattaforma pure player di Crowdfunding italiana. La società testa app, siti web, chatbot e ogni altro prodotto digitale sfruttando la potenza del Crowd: una community di tester gestita professionalmente, distribuita globalmente e connessa da una piattaforma cloud. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Soplaya S.p.A.

Via Stiria 36, 33100 Udine (UD)

Attività esercitata dalla società:

La società ha sviluppato una piattaforma web per la gestione dell'approvvigionamento del mondo della ristorazione ed alberghiero.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
S Shares	116.181	2,94%	879.720	879.720	879.720
A Shares	92.730	2,35%	841.800	841.800	841.800
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	11.706.351	12.749.753	7.918.460
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.685.760	1.937.941	1.655.793
5) indebitamento a medio/lungo termine	2.531.467	2.791.890	2.046.632
6) patrimonio netto	5.076.631	7.766.297	4.095.674
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	7.048.284	8.505.167	4.928.715
. capitale circolante netto	3.362.524	6.567.226	3.272.922
. capitale fisso netto	4.658.067	4.244.586	2.989.745
. posizione finanziaria netta	646.412	4.117.910	1.885.760

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	11.192.161	7.502.908	4.311.455
2) margine operativo lordo	1.246.228	549.195	103.253
3) risultato operativo	- 3.863.357	- 2.413.842	- 2.735.392
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 87.296	- 104.123	- 38.998
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 4.874.831	- 2.517.965	- 2.774.390
7) utile (perdita) netto	- 4.989.891	- 1.863.456	- 2.107.825
8) ammortamenti dell'esercizio	924.178		

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio a giugno 2020 grazie alla partecipazione del Fondo Italia 500 all'aumento di capitale per Euro 879.720 in co-investimento con il fondo Programma 102, gestito da P101 SGR.

Nel corso del 2022 il Comparto ha sottoscritto uno strumento convertibile per Euro 420.900, la cui conversione in equity è avvenuta a ottobre 2023. Nel corso del 2023 il Comparto ha effettuato ulteriori investimenti per Euro 420.900, in co-investimento con Programma 102, nell'ambito di un round guidato dal nuovo investitore Alkemia Capital. La società ha completato un aumento di capitale complessivo di 7 milioni di euro, interamente sottoscritto dagli azionisti esistenti. Rimane disponibile un ulteriore 1 milione di euro per accogliere eventuali nuove sottoscrizioni. Nell'ambito di questo round, Programma 102 ha rafforzato il proprio impegno strategico in Soplaya investendo ulteriori 500 mila euro, confermando la fiducia nella traiettoria di crescita della società. Il 2026 vedrà un nuovo fabbisogno di circa € 4,5 milioni che verrà interamente coperto dai soci esistenti Alkemia Capital, Linfa e CDP Venture attraverso Digital Transition Fund.

F) Altre informazioni

Soplaya ha sviluppato la piattaforma diventata lo strumento informatico e logistico che crea una connessione diretta tra produttori e ristoranti, alberghi, bar, gastronomie, scuole e agriturismi: consegnano ogni giorno centinaia di buonissimi ingredienti freschi, genuini e stagionali, dalla frutta ai formaggi, dalla carne alla verdura. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Weschool S.r.l. in liquidazione (già "OilProject S.r.l.")
Via Guido Reni 42, 20133 Milano (MI)

Attività esercitata dalla società:

Piattaforma di flipped learning, soluzione di didattica totalmente digitale tramite una piattaforma online (web+mobile).

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.124	4,05%	1.052.299	-	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	529.508	3.629.501	6.569.901
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	476.732	409.250	495.229
5) indebitamento a medio/lungo termine	-	71.500	78.000
6) patrimonio netto	- 801.628	2.909.327	5.823.199
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	516.629	3.385.768	6.296.369
. capitale circolante netto	39.897	2.976.518	5.819.293
. capitale fisso netto	12.879	243.733	273.532
. posizione finanziaria netta	39.897	2.844.447	5.694.293

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	1.224.518	2.021.046	3.003.897
2) margine operativo lordo	1.048.369	2.013.222	2.964.098
3) risultato operativo	- 3.487.493	- 2.709.120	- 747.789
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 2.163	- 2.404	- 1.105
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 3.710.954	- 2.890.945	- 964.171
7) utile (perdita) netto	- 3.710.954	- 2.895.721	- 964.171
8) ammortamenti dell'esercizio	99.913	179.421	215.277

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: svalutazione integrale dell'investimento come descritto nella relazione degli amministratori.

E) Descrizione delle operazioni

La partecipata è entrata nel portafoglio del Fondo Italia 500 nel mese di agosto 2020 grazie alla sottoscrizione dell'aumento di capitale per Euro 526.150, in coinvestimento con Programma 102, FIA riservato gestito da P101 SGR. Nel mese di novembre 2021 il Comparto ha inoltre sottoscritto un aumento di capitale per ulteriori Euro 526.150. La società ha avviato il processo di liquidazione nel quarto trimestre del 2024 e si prevede possa concludersi entro la fine del 2026.

F) Altre informazioni

WeSchool opera nel settore dell'Education technology e dell'e-learning offrendo servizi di "Flip School" ovvero offre una soluzione di didattica totalmente digitale tramite una piattaforma online (web+mobile), permettendo di creare corsi di ogni tipo, arricchendoli con contenuti multimediali e test di valutazione. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Cortilia S.p.A. Società Benefit

Via del Caravaggio 3, 20144 Milano (MI)

Attività esercitata dalla società:

Piattaforma web per la vendita online e la gestione della consegna a domicilio dei prodotti alimentari e di prima necessità.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Preferred Share C	236.796	0,90%	1.465.767	853.411	1.465.767
Common Shares	197.678	0,75%	889.551	364.419	625.904
Preferred Shares A	98.818	0,37%	444.681	182.171	312.885
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	22.493.614	24.797.330	41.013.934
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	12.682.813	8.140.277	8.588.135
5) indebitamento a medio/lungo termine	579.517		
6) patrimonio netto	7.255.394	10.914.352	25.564.997
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	14.998.153	15.319.727	29.619.887
. capitale circolante netto	2.315.340	15.319.727	29.619.887
. capitale fisso netto	7.495.461	-40.117.057	-70.633.821
. posizione finanziaria netta	-933.670	10.887.784	25.187.944

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	42.866.476	37.441.261	37.105.074
2) margine operativo lordo	15.113.278	11.554.919	11.679.477
3) risultato operativo	-5.719.988	-11.986.376	-11.808.759
4) saldo proventi/oneri finanziari	82.885	119.096	-63.587
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	-7.641.159	-14.586.748	-13.600.895
7) utile (perdita) netto	-7.641.159	-14.586.748	-13.600.895
8) ammortamenti dell'esercizio	2.004.056	2.719.468	1.728.549

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto al netto delle svalutazioni descritte nella relazione degli amministratori.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Fondo Italia 500 nel mese di dicembre 2020 in seguito alla sottoscrizione di un aumento di capitale per Euro 1.465.767, aumento di capitale che ha visto anche l'ingresso nella partecipata di Red Circle Investments S.r.l., veicolo di investimento che fa capo a Renzo Rosso. Nel mese di gennaio 2021 il Comparto ha effettuato un ulteriore investimento nella società per Euro 1.334.232. Nel corso del 2025 i soci esistenti Red Circle, Indaco e Primo Capital hanno confermato il proprio interesse a supportare la società per ulteriori €2,5 milioni, tale aumento di capitale verrà approvato nelle prossime settimane e rientrerà in un fabbisogno più ampio di circa € 10 milioni a supporto del piano 2026-2028. Le condizioni della prima tranche sono già definite, andando in continuità dal punto valutativo ma inserendo dei diritti economici rafforzati.

F) Altre informazioni

Cortilia è la piattaforma internet dove è possibile acquistare prodotti alimentari di elevata qualità, approvvigionati direttamente dai produttori. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

2Hire S.r.l.

Via Mantova, 52 - 00198 Roma (RM)

Attività esercitata dalla società:

La società offre soluzioni di mobilità trasformando tutti i tipi di veicoli in auto connesse.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	397	8,90%	1.570.939	1.570.939	1.570.939
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	3.189.301	3.566.963	3.679.345
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	955.394	533.049	427.610
5) indebitamento a medio/lungo termine	436.580	605.686	-
6) patrimonio netto	1.601.566	2.226.165	3.090.262
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	1.077.635	1.596.386	2.157.266
. capitale circolante netto	122.241	1.063.337	1.729.656
. capitale fisso netto	2.111.666	1.970.577	1.522.079
. posizione finanziaria netta	-18.538	978.516	1.111.690

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	1.711.142	1.327.602	845.716
2) margine operativo lordo	1.159.956	736.579	-146.176
3) risultato operativo	-40.075	-1.169.386	-1.003.170
4) saldo proventi/oneri finanziari	-48.111	-33.231	-1.480
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	-949.291	-1.894.157	-1.567.099
7) utile (perdita) netto	-949.291	-1.894.157	-1.567.099
8) ammortamenti dell'esercizio	861.105	691.540	562.449

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Comparto a dicembre del 2020, attraverso la sottoscrizione dell'aumento di capitale di Euro 701.500, in co-investimento con il fondo Programma 102, gestito da P101 SGR.

Nel corso del 2022 il Comparto ha partecipato ad un aumento di capitale nella società per Euro 729.139. A dicembre 2023, 2Hire ha concluso con successo un nuovo round di aumento di capitale, che ha visto la partecipazione di OK Ventures per Euro 500 mila insieme ai soci attuali, di cui Programma 102 e Italia 500 con ulteriori Euro 500 mila, con un nuovo apporto fino a massimi Euro 1,4 milioni.

F) Altre informazioni

2Hire offre soluzioni di mobilità trasformando tutti i tipi di veicoli in auto connesse. Equipaggiando i veicoli con il dispositivo plug and play 2Hire, tutte le azioni dei veicoli vengono eseguite a distanza da smartphone grazie al nostro software: l'analisi dei dati in tempo reale migliora la gestione della flotta e il pieno sfruttamento delle risorse disponibili. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Cyber Guru S.p.A.

Via della Grande Muraglia 284, 00144 Roma

Attività esercitata dalla società:

Offerta di soluzioni di Cyber Security Awareness progettate per aumentare il livello di sicurezza degli individui e delle organizzazioni.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Quotas A	14.910	2,88%	589.243	589.243	589.243
Quotas B2*	6.174	1,19%		730.322	730.322
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	n.a.	n.a.	654.724		
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

* controvalore ricevuto da conversione

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	29.956.811	12.201.203	7.627.102
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.711.769	2.639.946	3.730.920
5) indebitamento a medio/lungo termine	2.455.771	1.941.041	545.689
6) patrimonio netto	15.167.510	282.178	322.358
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	23.702.917	7.990.825	5.414.099
. capitale circolante netto	19.991.148	5.350.879	1.683.179
. capitale fisso netto	6.253.894	4.210.378	2.213.003
. posizione finanziaria netta	19.991.148	5.350.879	1.683.179

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	8.801.263	5.388.246	2.522.202
2) margine operativo lordo	8.738.302	5.376.673	2.522.202
3) risultato operativo	- 2.394.820	- 3.499.423	- 2.968.839
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 401.717	- 438.876	- 63.825
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 4.472.644	- 4.956.123	- 4.049.314
7) utile (perdita) netto	- 3.538.951	- 3.951.355	- 2.607.860
8) ammortamenti dell'esercizio	1.676.107	1.017.825	1.016.650

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Fondo Italia 500 nel mese di maggio 2021, attraverso la sottoscrizione dell'aumento di capitale per Euro 589.243.

Nel corso del 2022 e del 2023 il Comparto ha sottoscritto due strumenti convertibili emessi dalla società rispettivamente per Euro 409.199 ed Euro 245.525. L'anno 2024 è stato caratterizzato dalla chiusura di un round di finanziamento Series B da € 24 milioni da parte di investitori nuovi, guidati dal fondo di private equity statunitense Riverside Acceleration Capital, ed esistenti, tra cui Italia500 che ha convertito i propri strumenti convertibili in equity. Nel quarto trimestre 2025 la società ha approvato un nuovo convertibile per circa complessivi €5 milioni, interamente sottoscritto dai soci attuali, di cui € 500 mila da Programma 102.

F) Altre informazioni

Cyber Guru è la prima linea di soluzioni di Cyber Security Awareness progettata per aumentare il livello di sicurezza degli individui e delle organizzazioni che agisce sul fattore umano. Le soluzioni Cyber Guru si rivolgono, grazie a percorsi di apprendimento educativi e stimolanti, a tutti coloro che non ricoprono ruoli specialistici in ambito Cyber Security. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

StartupItalia! S.r.l.

Via Giovanni Piranesi, 10, 20137 Milano (MI)

Attività esercitata dalla società:

Tech & Media group che crea contenuti per audiences specifiche, distribuiti tramite canali verticali, di cui amplifica la portata e l'efficacia tramite avanzate tecnologie Ad-Tech.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	111	0,44%	70.150	-	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	5.264.473	5.249.395	7.782.770
2) partecipazioni	2.091.188	2.253.889	2.633.060
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	2.041.185	1.687.171	2.051.840
5) indebitamento a medio/lungo termine	192.458	412.178	639.348
6) patrimonio netto	2.775.378	2.767.774	4.907.945
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	2.565.198	2.118.044	4.104.208
. capitale circolante netto	524.013	430.873	2.052.368
. capitale fisso netto	608.087	877.462	1.045.502
. posizione finanziaria netta	356.238	343.880	1.952.175

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	4.150.496	3.377.739	4.320.179
2) margine operativo lordo	4.145.832	3.372.564	4.308.430
3) risultato operativo	- 691.738	- 1.835.725	- 1.203.711
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 24.727	- 34.916	804
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	- 992.395	- 2.140.169	- 1.613.688
7) utile (perdita) netto	- 992.395	- 2.140.169	- 1.613.688
8) ammortamenti dell'esercizio	275.930	269.528	210.781

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: svalutazione integrale dell'investimento operata negli esercizi precedenti.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Fondo Italia 500 nel mese di giugno 2021, attraverso la sottoscrizione dell'aumento di capitale per Euro 35.075.

Nel corso del 2022 il Comparto ha partecipato ad un secondo aumento di capitale nella società per Euro 35.075. Il 2024 ha visto un apporto alla società di € 1 milione da parte di Nana Bianca per stabilizzare la partecipata e raggiungere il break even, grazie anche al cambio di management proposto.

F) Altre informazioni

Startup Italia è un Tech & Media group che crea contenuti per audiences specifiche, distribuiti tramite canali verticali, di cui amplifica la portata e l'efficacia tramite avanzate tecnologie Ad-Tech. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

4Books S.r.l. (già Up S.r.l.)

Via Giovanni Battista Piranesi 10, 20137 Milano

Attività esercitata dalla società:

Up è la società controllante la 4Books Ltd., ideatrice e sviluppatrice della piattaforma di microlearning 4Books.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto*	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Azioni lead*	93	0,67%	69.931	39.921	59.881
Quote interinali*	365	2,62%	322.909	156.499	234.749
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari	n.a.	n.a.	56.120		

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	1.299.931	1.990.295	1.797.064
2) partecipazioni	-	100.750	171.750
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	431.472	822.560	661.008
5) indebitamento a medio/lungo termine	15.951	28.096	43.776
6) patrimonio netto	800.330	1.100.652	1.077.750
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	729.739	1.118.774	1.406.588
. capitale circolante netto	298.267	296.214	745.580
. capitale fisso netto	570.192	770.771	218.726
. posizione finanziaria netta	298.267	296.214	745.580

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	1.525.850	1.750.332	1.425.895
2) margine operativo lordo	1.525.533	1.749.430	1.418.552
3) risultato operativo	- 431.802	- 517.668	- 648.169
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 3.162	- 3.407	- 2.986
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	- 800.321	- 877.099	- 728.731
7) utile (perdita) netto	- 800.321	- 877.099	- 728.731
8) ammortamenti dell'esercizio	365.357	335.024	77.576

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto al netto delle svalutazioni descritte nella relazione degli amministratori.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Fondo Italia 500 nel mese di giugno 2021, attraverso la sottoscrizione dell'aumento di capitale per Euro 336.720. Nel luglio 2023 è stato effettuato un ulteriore investimento di Euro 56.120, attraverso strumento convertibile, effettivamente convertito in equity nel corso del 2024. Inoltre, il Fondo Rilancio di CDP Venture Capital ha erogato la seconda tranche (€ 500.000) del prestito convertibile da € 1 milione complessivamente impegnato, subordinatamente al raggiungimento di specifici traguardi commerciali e di prodotto.

F) Altre informazioni

4Books S.r.l. (già Up S.r.l.) è la società controllante la 4Books Ltd., ideatrice e sviluppatrice della piattaforma di microlearning 4Books (promossa dal Serial Enterprenuer Marco Montemagno). La piattaforma, fruibile in mobile o tramite App reperibili presso i principali store digitali (IOS e Android) permette di accedere a sunti di testi scientifici e di business ed a loro commenti. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Velasca S.r.l. Società Benefit

Via San Martino 14, 20122 Milano (MI)

Attività esercitata dalla società:

E-commerce calzature artigianali, abbigliamento ed accessori.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto Quote di categoria B	308.368	9,09%	2.800.000	2.800.000	2.800.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	19.222.586	20.839.379	21.580.411
2) partecipazioni	308.386	308.386	308.386
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	9.049.272	8.554.594	7.302.204
5) indebitamento a medio/lungo termine	3.009.860	4.094.708	5.530.330
6) patrimonio netto	6.052.859	7.826.205	8.087.434
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	12.227.604	13.989.836	15.319.697
. capitale circolante netto	3.178.332	5.435.242	8.017.493
. capitale fisso netto	6.717.003	6.571.564	5.982.735
. posizione finanziaria netta	- 4.170.186	- 5.544.006	- 2.275.331

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	22.357.123	21.991.090	22.492.461
2) margine operativo lordo	15.074.325	12.099.291	9.851.918
3) risultato operativo	702.967	2.005.080	802.195
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 569.187	- 542.781	- 108.813
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	- 1.476.328	- 224.917	- 609.948
7) utile (perdita) netto	- 1.375.913	- 229.622	- 485.469
8) ammortamenti dell'esercizio	1.610.108	1.687.216	1.303.330

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Fondo Italia 500 come società partecipata nel mese di dicembre 2021, a seguito della conversione di due finanziamenti convertibili, sottoscritti nel mese di luglio e di novembre 2021 per rispettivi Euro 1.000.000 ed Euro 1.800.000.

F) Altre informazioni

Velasca è un brand di scarpe di alta qualità nato in Italia e sviluppato principalmente tramite la presenza online, che permette di offrire ai clienti prodotti di altissima qualità a prezzi ragionevoli. Velasca opera nel settore dell'e-commerce attraverso un modello direct-to-consumer (D2C), con una offerta specializzata nella creazione e vendita di calzature fatte a mano da artigiani italiani a prezzi minori rispetto a quelli del mercato di riferimento, principalmente nel segmento maschile. Velasca si caratterizza per seguire tutte le fasi del processo dalla progettazione delle calzature alla messa in produzione grazie ad artigiani italiani selezionati fino alla consegna direttamente al cliente, eliminando gli intermediari tipici della vendita al dettaglio. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

1000Farmacie S.p.A.

Via della Liberazione 111, 80125 Napoli (NA)

Attività esercitata dalla società:

Piattaforma integrata di digital health che punta a unificare l'esperienza digitale di servizi salute oltre che a fornire un prodotto software chiavi in mano per le farmacie.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Azioni A2	10.050	3,31%	1.122.384	1.122.384	1.122.384
Azioni A4.2	3.065	1,01%	561.140	561.140	561.140
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	7.901.362	11.427.945	9.637.547
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.604.023	3.718.693	2.123.780
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	3.651.983	7.405.902	7.252.682
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	7.235.516	10.413.887	8.841.242
. capitale circolante netto	3.631.493	6.695.194	6.717.462
. capitale fisso netto	665.846	1.014.058	796.305
. posizione finanziaria netta	- 1.795.188	29.127	6.624.370

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	30.221.911	13.749.181	3.135.078
2) margine operativo lordo	6.781.706	4.065.246	1.826.226
3) risultato operativo	- 3.554.387	- 8.278.730	- 5.601.996
4) saldo proventi/oneri finanziari	204.512	91.490	44.061
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	- 3.761.932	- 8.541.980	- 5.886.439
7) utile (perdita) netto	- 3.761.932	- 8.541.980	- 6.232.107
8) ammortamenti dell'esercizio	412.057	354.740	328.504

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Comparto nel mese di dicembre 2021, attraverso la sottoscrizione dell'aumento di capitale per Euro 1.122.384. Un ulteriore aumento di capitale per Euro 561.140 è stato perfezionato nel mese di giugno 2023.

F) Altre informazioni

1000Farmacie è una piattaforma tecnologica innovativa in ambito Pharma che funge da vetrina digitale per centinaia di farmacie italiane, magazzini unificati, delivery dei prodotti in poche ore, ma non solo: la società a tendere ha l'obiettivo di diventare una piattaforma integrata di digital health che punta a unificare l'esperienza digitale di servizi salute oltre che a fornire un prodotto software chiavi in mano per le stesse farmacie che sempre più si stanno digitalizzando ed evolvendo. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Daybreakhotels S.r.l.

Via Angelo Bargoni 8, 00153 Roma (RM)

Attività esercitata dalla società:

Portale online che permette di prenotare, per uso diurno, l'intera gamma dei servizi di hotellerie, offerti sia singolarmente sia in pacchetti multi-servizi.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.875	10,01%	1.500.000	1.500.000	1.500.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	4.034.718	4.358.345	4.603.878
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	452.811	406.066	423.378
5) indebitamento a medio/lungo termine	328.456	426.437	908.087
6) patrimonio netto	3.126.847	3.392.244	3.153.317
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	1.820.849	2.118.814	2.657.300
. capitale circolante netto	1.368.038	1.712.748	2.233.922
. capitale fisso netto	2.213.869	2.239.531	1.946.578
. posizione finanziaria netta	1.368.038	1.712.748	2.233.922

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	1.086.133	818.772	864.586
2) margine operativo lordo	1.077.160	807.348	857.369
3) risultato operativo	30.140	- 110.368	17.275
4) saldo proventi/oneri finanziari	32.101	858	- 6.186
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	- 265.395	- 109.510	11.089
7) utile (perdita) netto	- 265.395	- 109.510	11.089
8) ammortamenti dell'esercizio	327.636		

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Comparto nel mese di dicembre 2021, attraverso la sottoscrizione dell'aumento di capitale per Euro 1.500.000.

F) Altre informazioni

DayBreakHotels è il primo portale italiano che permette di prenotare, per uso diurno, l'intera gamma dei servizi di hotellerie, offerti sia singolarmente sia in pacchetti multi-servizi, in alcuni dei più prestigiosi hotel italiani ed europei. La società sta commercializzando una nuova offerta della piattaforma in licenza SaaS per consentire agli hotel di vendere direttamente sul loro sito (e sugli altri loro canali diretti) le camere in day-use e tutti gli altri servizi che già vendono sulla piattaforma di DayBreakHotels. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Osteocom.net S.r.l.
Via Trento 41, 43122 Parma (PR)

Attività esercitata dalla società:

Piattaforma leader nella comunicazione digitale e nella education per il settore dentale, attraverso una piattaforma video e la collaborazione con alcuni tra i più noti esperti e professionisti del settore e dà la possibilità ai singoli professionisti di partecipare ai video corsi offerti in abbonamento.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.797	5,10%	561.200	420.900	420.900
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	2.018.679	1.880.593	2.720.559
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	897.183	908.838	948.825
5) indebitamento a medio/lungo termine	-	-	7.188
6) patrimonio netto	561.021	564.852	1.393.080
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	1.705.241	1.541.653	2.362.478
. capitale circolante netto	808.058	632.815	1.413.653
. capitale fisso netto	313.438	338.940	358.081
. posizione finanziaria netta	523.198	351.385	1.128.695

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	2.396.807	2.112.699	2.169.143
2) margine operativo lordo	2.360.609	2.096.404	2.151.639
3) risultato operativo	- 254.097	- 678.920	- 1.055.826
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 9.400	- 9.931	- 6.943
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	- 403.830	- 824.700	- 1.224.791
7) utile (perdita) netto	- 403.830	- 828.228	- 1.224.791
8) ammortamenti dell'esercizio	140.333	135.849	162.022

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto al netto delle rettifiche operate negli esercizi precedenti.

E) Descrizione delle operazioni

Il Comparto ha investito nella società mediante la sottoscrizione di un round bridge nel mese di maggio 2022, per l'importo di Euro 561.200, convertito in equity nel mese di novembre 2023. Nel mese di gennaio la società ha avuto un ulteriore apporto di cassa pari ad € 400 mila, di cui € 200 mila da parte di Programma 102 e la restante da parte dei soci esistenti.

F) Altre informazioni

Osteocom è una società di servizi internet per il settore dentale che ha sviluppato una piattaforma di dental education che offre contenuti di valore sulla chirurgia dentale per conto di dentisti di eccellenza internazionale. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

PROSPETTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DISINVESTITI DAL FONDO

(dall'avvio operativo alla data della Relazione)

Strumenti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita/rimborso			
Milkman S.p.A. in Liquidazione	246.002	24/04/20	2.000.000	2.000.000	03/10/23	2.000.000	-	-	-
Codemotion S.r.l.	52.159	30/12/20	336.864	-	05/09/25	521,00	- 336.343	-	336.343
Casavo Management S.p.A. *	2.179	12/01/21	1.737.035	431.079	31/12/25	-	- 1.737.035	-	1.737.035

* A seguito di mancata partecipazione all'aumento di capitale per la copertura del patrimonio netto negativo

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati al 31 dicembre 2025.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in strumenti finanziari derivati nel corso dell'esercizio.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari al 31 dicembre 2025.

II.5 CREDITI

Il Fondo non ha in essere investimenti in crediti derivanti da operazioni di cartolarizzazione né in crediti di altra natura al 31 dicembre 2025.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Il Fondo non ha in essere depositi bancari al 31 dicembre 2025 e non ha effettuato depositi bancari nel corso dell'esercizio.

II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non ha in essere investimenti in altri beni al 31 dicembre 2025.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo di Euro **232.517** alla voce F1 rappresenta la disponibilità liquida di conto corrente del Fondo alla data del 31 dicembre 2025, detenuta presso la banca depositaria BNP Paribas.

Sezione III – Le passività

1. Il Fondo non ha ricevuto nel corso dell'esercizio alcun tipo di finanziamento.
2. Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine passive nel corso dell'esercizio, assimilate agli stessi o di prestito titoli.
3. Il Fondo non ha posto in essere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati che hanno dato origine a posizioni debitorie.
4. Il Fondo non ha debiti nei confronti dei sottoscrittori.
5. Composizione delle sotto-voci della voce M. "Altre passività"

La sottovoce M1, pari a Euro **339.090** è composta da:

- Euro 326.890 relativi alle commissioni di gestione del secondo semestre 2025;
- Euro 12.200 per oneri di banca depositaria.

La sottovoce M4, pari a euro **18.035** è così composta da:

- Euro 11.565 per spese di revisione;
- Euro 6.470 relativi ai servizi di outsourcing amministrativi (quali ad esempio gestione partecipanti e predisposizioni segnalazioni AML) relativi all'esercizio.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Il Comparto Master Start up & PMI Innovative risulta interamente sottoscritto dal Fondo Feeder, per un ammontare complessivamente sottoscritto pari ad Euro 23.150.000.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 07/04/2020 FINO AL 31/12/2025

	Importo	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	23.150.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	23.150.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-4.305.042	-18,60%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-866.346	-3,74%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-4.106.940	-17,74%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	61.464	0,27%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-9.216.863	-39,81%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	13.933.137	60,19%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-10,80%

Considerata la natura del fondo chiuso mobiliare, che investe in strumenti rappresentativi del capitale di imprese medio/piccole con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, la performance negativa alla data di riferimento deriva essenzialmente dall'assorbimento dei costi di gestione (fenomeno fisiologico degli investimenti in asset alternativi), e non tiene conto dei disinvestimenti che determineranno, nel corso dei prossimi anni, il risultato della gestione degli strumenti finanziari.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
2. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
3. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività denominata in valute diverse dall'euro.
4. Il Fondo non ha maturato plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
5. Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia.
6. Il Fondo non detiene beni immobili.
7. Per quanto riguarda gli impegni si rimanda alla relativa sezione nella relazione degli amministratori.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate	-430.558		-1.102.767	
1. di controllo				
2. non di controllo	-430.558		-1.102.767	
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
B. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Il risultato da realizzo delle partecipazioni non quotate “non di controllo” pari a Euro (**430.558**) include:

- o Euro (431.079) derivanti dalla cancellazione dal registro soci di Casavo Management SpA per la mancata partecipazione all’aumento di capitale per la copertura del patrimonio netto negativo;
- o Euro 522 relativi ai risultati della cessione delle quote residue alla founder di Codemotion S.p.A..

Il risultato da valutazione delle partecipazioni in società non quotate “non di controllo” pari a Euro (**1.102.767**) include:

- o Euro (1.004.557) relativi alla svalutazione del 50% degli investimenti in Cortila S.p.A;
- o Euro (98.210) relativi alla svalutazione del 25% dell’investimento in 4Books S.r.l.,

Sezione II – Beni immobili

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti beni immobili.

Sezione III – Crediti

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni sui crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni su depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni imputabili alla voce F *gestione cambi*, voce G *altre operazioni di gestione* e voce H *oneri finanziari*.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione - provvigioni di base	711	4,72%	4,98%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	12	0,08%	0,09%					
5) Spese di revisione del fondo	19	0,13%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	13	0,09%						
- outsourcing amministrativi	13							
- oneri bancari	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	756	5,02%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	756	5,02%						

(*) Calcolato come media del periodo.

(**) Attività svolta in outsourcing da BNP Paribas S.A., Succursale Italia, il cui costo è in carico alla Società di Gestione come da Regolamento.

Si evidenzia che come previsto dal Regolamento di gestione del Fondo alla Parte B Art. 13.1 “Oneri a carico del Fondo” la remunerazione della SGR per l’attività svolta è rappresentata da una commissione di gestione (*management fee*), corrisposta in rate semestrali posticipate, per un importo pari al 4% su base annua (calcolata sulla base del numero dei giorni) dell’Ammontare Complessivo Sottoscritto e richiamato dal Fondo durante il Periodo di Investimento.

VII.2 Provvigione di incentivo

Il Regolamento del Fondo non prevede tale tipologia di commissioni.

VII.3 Remunerazioni

Azimut Libera Impresa S.G.R. S.p.A. ha aggiornato in data 16 aprile 2025 la policy relativa alla politica e prassi di remunerazione e incentivazione ai sensi del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.

Ciò premesso, 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.

La remunerazione totale corrisposta al personale (numero 61 beneficiari) dalla SGR è pari a circa Euro 8.700 mila, di cui la componente variabile stimata è pari a circa Euro 2.563 mila; gli importi riferibili al personale più rilevante⁵ sono pari a circa Euro 6.594 mila.

Il costo aziendale del solo team di gestione del Fondo al 31 dicembre 2025 è pari ad circa Euro 29 mila (di cui circa Euro 4 mila a titolo di variabile). Il team di gestione conta un dirigente e due impiegati, la cui remunerazione totale lorda può essere attribuita al Fondo nella misura dell'8%.

Il compenso del Gestore Delegato del Fondo è interamente a carico della società di gestione.

Si segnala, inoltre, che alla data del 31 dicembre 2025 il *carried interest* corrisposto dal Fondo è nullo.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La sottovoce L1 “Interessi attivi su disponibilità liquide” pari a Euro **11.294** accoglie gli interessi maturati sui conti correnti bancari.

La sottovoce L3 “Altri oneri”, pari a Euro **75** è composta da:

- sopravvenienze passive dell'esercizio per Euro 27.
- altre spese bancarie per Euro 48.

Sezione IX – Imposte

Non sono maturate imposte nell'esercizio.

⁵ Nella definizione di personale più rilevante, anche ai sensi della policy adottata dalla SGR in data 16 aprile 2025 sono inclusi i componenti del Consiglio di Amministrazione, ivi inclusi l'Amministratore Delegato e gli ulteriori amministratori esecutivi e non, i Responsabili delle funzioni di controllo interno e i membri classificati come personale più rilevante all'interno dei team di investimento dei FIA gestiti dalla SGR (classificati a seconda del ruolo attribuito).

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Non sono state effettuate operazioni di copertura per rischi di portafoglio.

La SGR non ha ricevuto alcuna utilità dal Fondo in relazione all'attività di gestione, ad eccezione delle commissioni di gestione del Fondo.

La SGR non ha stipulato prestiti per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote.

Informazioni ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/2013

Ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, la SGR è tenuta a comunicare qualsiasi cambiamento rilevante avvenuto nel corso dell'esercizio in esame in merito all'attività di gestione del Fondo, ove per modifica significativa delle informazioni è da considerarsi ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 2, lettera d) della Direttiva 2011/61/UE la situazione in cui sussista una probabilità concreta che un investitore ragionevole, venendone a conoscenza, riconsideri il suo investimento nel FIA, tra l'altro perché la modifica potrebbe incidere sulla sua capacità di esercitare i suoi diritti in relazione all'investimento ovvero altrimenti ledere gli interessi di uno o più investitori del FIA. Tutto ciò premesso, si precisa che la SGR non ha operato nessun cambiamento rilevante riferibile all'esercizio 2025.

Informazioni ai sensi dell'art. 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013

Per quanto concerne il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, tenuto conto di quanto previsto in tale ambito dal Regolamento Delegato (UE) 231/13, all'art. 108, par. 2 e 3, si precisa che tale valore al 31 dicembre 2025 secondo il metodo degli impegni è pari al 102,56% e secondo il metodo lordo è pari al 100,89%.

Si precisa inoltre che nel corso del 2025 il Fondo non ha fatto ricorso ad indebitamento finanziario né ha negoziato strumenti derivati.

Identificazione e gestione dei conflitti di interesse

Si rimanda a quanto già indicato nel paragrafo "9. Altre informazioni" della Relazione degli Amministratori

Informativa ai sensi dell'art. 28-undecies del Regolamento Emittenti

Il Fondo non detiene partecipazioni rilevanti in società non quotate non PMI.

Informativa ai sensi dell'art. 28-duodecies del Regolamento Emittenti

Il Fondo non detiene partecipazioni rilevanti in società non quotate non PMI.

Informativa ai sensi dell'art. 143-septies del Regolamento Emittenti

Nel corso del 2025 la SGR, per il tramite del Gestore Delegato, ha esercitato le strategie per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari detenuti dai portafogli gestiti in applicazione delle linee guida previste dalla propria politica di impegno (di seguito anche la "Policy"). Tali linee di indirizzo si fondano sull'impegno ad esercitare i diritti relativi agli strumenti finanziari volto alla protezione e alla creazione di valore nei confronti dei propri investitori, individuando i criteri generali da seguire nell'esercizio dei diritti di voto nell'ambito delle assemblee societarie dei soggetti emittenti strumenti finanziari detenuti nei portafogli gestiti.

Nello specifico, il Diritto di voto è stato esercitato nel corso del 2025, coerentemente con la Policy approvata, mediante delega conferita ad hoc, sulla base di esplicite istruzioni vincolanti, a specifici soggetti incaricati.

Nel corso del 2025 la SGR, per il tramite del Gestore Delegato, ha inoltre condotto o partecipato ad incontri con il top management di società monitorate in quanto presenti nel relativo portafoglio. Tale attività viene posta in essere con cadenza periodica sulla base di incontri, organizzati in qualche caso da società di investimento, in cui è possibile anche il confronto con altri investitori, conference call e visite alle sedi delle società stesse. In questi incontri ha assunto rilevanza cruciale la discussione di tematiche ESG al fine di sensibilizzare le società circa la necessità di garantire al mercato i più elevati standard in materia di governance e trasparenza, oltre naturalmente ad incrementare l'attenzione ai temi ambientali e sociali.

Per quanto concerne l'esercizio del diritto di voto, nel 2025 la SGR, per il tramite del Gestore Delegato, ha partecipato in rappresentanza del Fondo in totale a n. 21 assemblee di Società in portafoglio.

Non sono emerse situazioni di particolare rilevanza con riferimento al comportamento tenuto in assemblea in funzione dell'esercizio del diritto di voto.

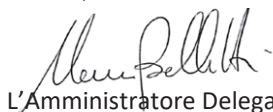
L'esercizio del voto è avvenuto sempre in maniera informata, sulla base delle informazioni ricevute dalle stesse società oggetto di investimento e laddove disponibili su informazioni pubbliche.

La SGR, per il tramite del gestore Delegato, esercitando i diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei patrimoni gestiti nell'esclusivo interesse degli OICR gestiti, si è astenuta dal voto nelle situazioni in cui sussistono potenziali conflitti di interesse.

Altre Informazioni rilevanti

- la SGR non utilizza *Prime Broker*;
- il Fondo non investe, per disposizioni di Regolamento di Gestione, in *asset* che prevedano meccanismi speciali per la gestione della liquidità (ad es. *sidepocket*);
- la SGR nel corso del 2025 non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento, attività assegnata al gestore delegato ai sensi del Regolamento del Fondo;
- si informa che la SGR ha aderito all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria tra intermediari ed investitori diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6 comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF, disciplinato da Consob (Delibera N. 19602), la cui operatività ha avuto avvio a far data dal 9 gennaio 2017.

Milano, 25 febbraio 2026



L'Amministratore Delegato
Marco Belletti



Shape the future
with confidence

AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 31 dicembre 2025
del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano
di tipo Chiuso non riservato

Fondo Multicomparto Italia 500 - Comparto Start up & PMI Innovative

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



Shape the future
with confidence

EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato
Fondo Multicomparto Italia 500 Comparto - Start up & PMI Innovative

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Multicomparto Italia 500 Comparto - Start up & PMI Innovative" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

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

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e ad Azimut Libera Impresa SGR S.p.A., 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 ed 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 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 ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un'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.



Shape the future
with confidence

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

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



Shape the future
with confidence

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed e-ter) del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di Azimut Libera Impresa SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Multicomparto Italia 500 Comparto - Start up & PMI Innovative" al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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

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

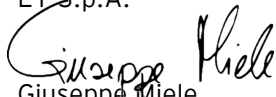
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Multicomparto Italia 500 Comparto - Start up & PMI Innovative" al 31 dicembre 2025.

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

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, 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.

Milano, 21 aprile 2026

EY S.p.A.


Giuseppe Niele
(Revisore Legale)



**FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARI ALTERNATIVI ITALIANI, DI
TIPO CHIUSO, NON RISERVATI, APPARTENENTI AL SISTEMA**

ITALIA 500

**FONDO MULTICOMPARTO PMI
TECNOLOGICHE**

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025 DEL FONDO MASTER COMPARTO PMI TECNOLOGICHE

Come anticipato in premessa il Fondo ha iniziato la propria attività in data 11 maggio 2020 in seguito all'investimento di Euro 7.000.000 da parte del Fondo Feeder, attività di investimento che è proseguita nel corso del 2021 con investimenti aggiuntivi per Euro 1.000.000, e per Euro 4.250.000 nel corso del 2022, portando la dotazione complessiva a Euro 12.250.000.

Vista la connotazione specialistica della politica di investimento del Fondo Master Comparto Start up & PMI Innovative, la SGR si avvale del Gestore Delegato **P101 SGR S.p.A. Gestore EuVECA**, che opera secondo quanto disciplinato dalla delega di gestione conferitagli, ed è remunerato secondo quanto disciplinato nella delega stessa.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di affidare, a decorrere dalla valutazione al 30 giugno 2020, la responsabilità della Funzione di Valutazione alla società **Quantyx Advisors S.r.l.**, nella persona del dott. **Davide Andrezza**.

Il valore complessivo netto del Fondo Master Comparto PMI Tecnologiche al 31 dicembre 2025 ammonta a Euro **5.117.366** corrispondente ad un valore unitario delle quote C pari a Euro **417,744**.

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate distribuzioni da parte del Fondo.

In considerazione delle due distribuzioni effettuate negli esercizi precedenti, l'ammontare complessivamente distribuito al 31 dicembre 2025 ammonta a Euro Euro **5.461,516**.

1. Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.

Comparto dedicato ad investimenti in strumenti finanziari emessi da società qualificate come start-up, piccole e medie imprese altamente tecnologiche. Le operazioni di investimento si qualificano come operazioni seed, early stage e late stage. Il Comparto al 31 dicembre 2025 ha effettuato 10 investimenti per complessivi Euro 10,4 milioni circa; 8 operazioni di investimento sono state effettuate in co-investimento con il Fondo Programma 102 e 2 operazioni con Programma 101 SICAF, OICR gestiti da P101 SGR. Il portafoglio vede un'esposizione internazionale, con partecipate in Spagna, Germania, Olanda, USA e Regno Unito.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio ed effetti sulla composizione degli investimenti e sul risultato economico dell'esercizio.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato un follow on investment in Wonderflow per un importo pari a Euro 63.296, ed effettuato due disinvestimenti: CivitFun per euro 528.876 e Keyless Holding Limited per euro 148.322.

Per ulteriori dettagli, si rimanda alla descrizione dei principali eventi relativi agli investimenti del Comparto riportata nelle pagine seguenti.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione.

In particolare, dal processo di valutazione adottato dalla SGR, che ha tenuto conto degli impatti correnti e potenziali futuri della crisi in Israele e della crisi in Ucraina sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati

economici del Fondo, non sono emersi indicatori di possibili criticità con riferimento alla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, al termine del processo di valutazione per il periodo che si è concluso al 31 dicembre 2025, in applicazione di quanto previsto dalla procedura di valutazione e come precedentemente illustrato, ha ritenuto di confermare i valori di carico degli investimenti procedendo altresì a:

- alla svalutazione del 25,0% degli investimenti in AJ Motor Europa S.L. (Mundimoto) per Euro 340.217 stante la perdurante fase di stallo a livello di fatturato, ancora in ritardo rispetto alle previsioni di budget ed alla significativa esposizione debitoria complessiva;

oltre a recepire l'aggiornamento del cambio per l'investimento in dollari.

La gestione ha prodotto un risultato pari a Euro (**672.519**) derivante dal risultato della gestione degli strumenti finanziari pari a Euro (**389.384**), dalla rilevazione delle commissioni di gestione pari a Euro (**245.891**) e dagli altri ricavi pari a Euro **13.565**, al netto dell'impatto degli altri costi del Fondo per Euro (**50.809**).

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio del Fondo è costituito da:

Titoli	Controvalore in Euro	% su Totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
A2. Partecipazioni non di controllo		
STRAVA INC	1.321.992	25,11%
AJ MOTOR EUROPA SL	1.020.650	19,39%
WONDERFLOW BV	1.006.008	19,11%
HABYT GMBH	981.454	18,64%
MILKMAN SPA IN LIQUIDAZIONE	-	0,00%
BLOOMING EXPERIENCE S.L.	-	0,00%
SIFT SCIENCE INC	-	0,00%
Totale Portafoglio	4.330.104	82,25%
TOTALE ATTIVITA'	5.264.338	100,000%

Di seguito la descrizione dei principali eventi inerenti gli investimenti del Fondo.

COLVIN (BLOOMING EXPERIENCE S.L.)

Colvin è la startup dei fiori che vuole rivoluzionare il settore grazie alla nuova piattaforma per l'acquisto online, un servizio di consegna entro 24 ore dalla raccolta e un modello di business disruptive che accorcia la filiera e mette in contatto coltivatore e cliente finale.

Nel corso del 2024, la società è stata posta in liquidazione. La decisione segna la chiusura di un percorso che, pur avendo registrato un avvio promettente, si è scontrato con sfide rilevanti legate alla sostenibilità del modello di business in un mercato complesso, caratterizzato da alta competitività e margini fortemente compressi.

HABYT GMBH

Co-living e Flexible-living web-platform. In particolare, la società ha ideato una nuova proposizione di business – il cosiddetto House as a service – tale da rendere la fruizione e il possesso di un immobile paragonabile a quella di un servizio qualunque. La piattaforma distribuisce soluzioni abitative flessibili, completamente arredate e accessoriate delle principali utilities – per le quali è Habyt a gestire il ciclo dei pagamenti. A tali soluzioni si aggiungono servizi integrativi e a valore aggiunto, quali servizi di community, concierge e di cleaning settimanale.

Il 2025 ha rappresentato per Habyt un esercizio di transizione strategica, finalizzato al riequilibrio operativo dopo una fase di intensa espansione internazionale. Nel mese di luglio la società ha perfezionato un round D da €20 milioni, articolato in due tranche, con Programma 102 e Korelya in qualità di lead investor, rafforzando governance e allineamento tra gli azionisti di riferimento. È stata integralmente dismessa l'operatività negli Stati Uniti, che non contribuiva positivamente, attraverso la liquidazione della controllata Common, con conseguente riduzione della complessità operativa e del burn rate. Parallelamente, la società ha rifinanziato le esposizioni di venture debt contratte durante la fase di espansione americana, migliorando il profilo di rischio e la sostenibilità finanziaria.

Alla data della presente relazione è in corso una riorganizzazione del business e del perimetro societario, articolata in tre Business Unit (Flexible Living, Shared Living e Hospitality), con l'obiettivo di rafforzare la leva operativa, migliorare la marginalità e incrementare la generazione di cassa.

La strategia prevede inoltre l'attivazione di partnership industriali e strategiche a supporto di una crescita sostenibile ed efficiente sotto il profilo finanziario. In tale contesto, il management, con il supporto di primari advisor, sta definendo un nuovo piano industriale triennale.

Nel 2025 Habyt ha registrato gross revenues per circa €100 milioni, con uno scostamento negativo di circa il 10% rispetto al budget, principalmente riconducibile alla fase di transizione e razionalizzazione attualmente in corso.

WONDERFLOW BV

Wonderflow, attiva in ambito big data, estrae informazioni utili dai feedback dei consumatori per supportare le aziende nell'innovazione di prodotto e nel marketing strategico. La società ha sviluppato una piattaforma proprietaria (Wonderboard) di analisi dei feedback dei consumatori che consente ai brand di analizzare le recensioni dei prodotti dei propri clienti.

Nel 2025 Wonderflow prosegue il percorso di stabilizzazione operativa e rifocalizzazione strategica nella Voice of the Customer e Product Intelligence, in un contesto di mercato ancora sfidante ma in graduale miglioramento. L'ARR risulta sostanzialmente stabile con lieve crescita su base annua, mentre la seconda parte dell'anno ha evidenziato un rafforzamento degli indicatori di retention, a conferma della focalizzazione su clienti core e ricavi ricorrenti di maggiore qualità. Sul piano economico, i ricavi attesi per l'esercizio sono in linea con l'ARR e la marginalità lorda si mantiene solida; l'EBITDA, pur negativo, è in deciso miglioramento rispetto agli anni precedenti grazie a una significativa riduzione dei costi e alla razionalizzazione organizzativa, con break-even operativo previsto tra fine 2025 e prima metà del 2026. Negli ultimi 18–24 mesi la società ha ridotto in modo rilevante gli OPEX, rinnovato il management e migliorato la produttività. La roadmap prodotto è oggi più focalizzata, con priorità su analytics evolute e integrazione di nuove fonti dati, pur con alcuni slittamenti selettivi legati a scelte di ottimizzazione tecnica. Nel primo trimestre 2025 è stato chiuso ed erogato un aumento di capitale da 1,5 milioni di euro, di cui 457,5 mila euro sottoscritti da Programma 102 e Italia500.

SIFT SCIENCE INC.

Nel terzo trimestre del 2021 Sift Science Inc. ("Sift"), un primario player americano attivo nel settore della Cybersecurity, ha approcciato Keyless, società partecipata da Italia 500, per un'operazione di acquisizione che si è finalizzata nel corso del mese di novembre 2021.

L'offerta dell'acquirente si è finalizzata nell'acquisto integrale della società sotto forma mista tra cash ed azioni della stessa Sift, primario operatore statunitense operante nel settore della cybersecurity.

Sift continua a consolidare il proprio posizionamento come operatore globale di riferimento nelle soluzioni AI per la prevenzione delle frodi e il digital trust a supporto di e-commerce, fintech e piattaforme digitali. Nel 2025 ha mantenuto la leadership nei principali report di settore per Fraud Detection e Risk-Based Authentication, ottenendo ulteriori riconoscimenti indipendenti. La piattaforma elabora oltre un trilione di eventi all'anno, abilitando decisioni di rischio in tempo reale con elevati livelli di accuratezza. Nel corso dell'esercizio sono state introdotte nuove funzionalità, tra cui Identity Trust XD, che ampliano le capacità di prevenzione su account takeover, automazione dei chargeback e analisi

dell'identità. La società serve una base globale di clienti enterprise attraverso un modello SaaS scalabile, caratterizzato da retention elevata. Con circa 195 dipendenti e complessivi capitali raccolti pari a circa 160 milioni di dollari, Sift beneficia di trend strutturali favorevoli legati alla crescita del commercio digitale e alla crescente sofisticazione delle frodi online, rafforzando il proprio ruolo di infrastruttura critica per la sicurezza delle transazioni.

AJ MOTOR EUROPA S.L. (MundiMoto)

Fondata nel 2019 in Spagna, MundiMoto si posiziona come l'unico player in Europa e Stati Uniti con un modello da Instant Buyer ("iBuyer", modello utilizzato nel mondo Real Estate da Casavo) nel mercato delle due ruote. Il modello di business consiste nel comprare attraverso una piattaforma digitale moto usate da venditori privati, ripararle e rivenderle sul mercato attraverso vari canali digitali proprietari e di terzi.

Sul piano operativo, il 2025 mostra un progressivo miglioramento del profilo economico. Il renting si conferma il principale driver di crescita, sostenuto dall'espansione della base contrattuale e dalla maggiore visibilità dei ricavi ricorrenti, mentre il trading è in contrazione, in particolare in Spagna, anche per una scelta di maggiore disciplina su marginalità e assorbimento di capitale. Nel corso dell'anno è stato implementato un rilevante piano di riduzione dei costi, con effetti positivi sulla base costi ricorrente e sulla performance mensile, avvicinando il gruppo al break-even operativo. È in corso un piano di ristrutturazione del debito, volto a riequilibrare le scadenze, rafforzare la liquidità e sostenere il piano industriale autonomo. Per sostenere la crescita del business del noleggio, la società ha rifinanziato le linee di debito esistenti e ha completato, in data 14 gennaio 2025, la conversione di due tranche di strumenti convertibili per un totale di **9 milioni di euro**. L'allocazione ha incluso: Orilla (2,5 milioni di euro), Mutua Madrileña (1,5 milioni di euro), Programma (1,1 milioni di euro), Autotech Ventures (0,8 milioni di euro), mentre la restante parte è stata sottoscritta da Mediaset ed Endeavor.

Gli investitori che hanno contribuito per oltre il 50% dei propri impegni precedenti hanno beneficiato di uno sconto del 10% sulla conversione del prestito convertibile 2023.

Nel corso del 2025 si è provveduto ad effettuare la svalutazione del 25,0% dell'investimento per Euro 340.217 stante la perdurante fase di stallo a livello di fatturato, ancora in ritardo rispetto alle previsioni di budget ed alla significativa esposizione debitoria complessiva;

CIVITFUN HOSPITALITY S.L.

Civitfun è un software tecnologico innovativo in ambito Travel in grado di gestire online e in modo completamente digitalizzato i check-in e check-out durante i soggiorni alberghieri. La soluzione tecnologica utilizzata è tra le più evolute del mercato ed in grado di integrarsi con semplicità su qualsiasi canale/PMS usato dall'albergo.

Nel maggio 2025, è stata completata la cessione di Civitfun a HBX Group, società *traveltech* B2B quotata, nota per marchi internazionali come Hotelbeds, Bedsonline e Roiback. L'operazione è stata conclusa per un corrispettivo iniziale pari al costo dell'investimento, con la previsione di un earn-out legato al raggiungimento di obiettivi futuri di EBITDA. L'accordo delineato assicura un rendimento minimo garantito pari a 1,5x, con un potenziale ulteriore ritorno legato all'*earn-out* calcolato sui risultati dell'esercizio 2027. L'integrazione in HBX Group rappresenta un passaggio strategico chiave per Civitfun, che potrà ora accelerare lo sviluppo della propria roadmap tecnologica e espandere la presenza globale, facendo leva sulla rete distributiva e sulle capacità di integrazione del gruppo.

MILKMAN S.P.A. in liquidazione

Nel corso del 2022 il Comparto ha partecipato all'aumento di capitale per Euro 800 mila emesso dalla società, insieme all'operatore leader del settore Poste Italiane

Milkman ha sviluppato una piattaforma, fruibile in modalità SaaS, abilitatrice di servizi avanzati e/o data-driven per la logistica dell'ultimo miglio e i relativi operatori.

Nel mese di giugno 2025, in considerazione del quadro complessivo e con l'intento di salvaguardare il patrimonio residuo, i soci – di comune accordo – hanno deliberato nel 2025 l'avvio di un processo di liquidazione volontaria della

società, conclusosi con la cancellazione della stessa dal registro delle imprese nel mese di febbraio 2026. In tale contesto, si ricorda come Italia 500 abbia già recuperato l'intero costo del proprio investimento prima dell'avvio della liquidazione.

STRAVA INC.

Strava nel corso del 2022 ha perfezionato il closing dell'acquisizione di FATMAP, un'applicazione per scoprire, pianificare, navigare e registrare le proprie avventure all'aperto. L'acquisizione consentirà agli abbonati di Strava di accedere all'intera offerta di FATMAP e fa parte dei continui investimenti di Strava al fine di fornire un'esperienza digitale di alta qualità per le persone alla ricerca di uno stile di vita attivo. FATMAP ha sviluppato una tecnologia di mappatura 3D a livello globale che sarà abilitata in tutti i servizi di Strava, consentendo agli utenti di scoprire e pianificare in modo completo le proprie esperienze outdoor con guide locali curate, punti di interesse ed informazioni sulla sicurezza.

Strava prosegue il rafforzamento del proprio ruolo di piattaforma di riferimento globale nel social fitness, con una community di circa 190 milioni di utenti distribuiti in oltre 185 Paesi e livelli di engagement in costante aumento. La società beneficia di trend strutturali favorevoli legati alla diffusione di stili di vita attivi, al benessere e alle community digitali, con una particolare trazione presso la Gen Z e gli utenti multisport. Nel 2025 sono state introdotte nuove funzionalità basate su intelligenza artificiale per il routing, la pianificazione degli allenamenti e una maggiore equità nei sistemi di ranking. Il modello freemium continua a dimostrare solidità, sostenuto dalla crescita degli abbonamenti premium e da ulteriori fonti di monetizzazione quali challenge sponsorizzate e utilizzo di dati aggregati. Le recenti acquisizioni di Runna e Breakaway hanno ulteriormente rafforzato l'offerta nei segmenti running e cycling. Con una valutazione intorno a 2,2 miliardi di dollari, la società sta preparando il percorso verso una potenziale IPO nel 2026, mantenendo il focus su crescita, sviluppo del prodotto e operazioni di M&A mirate..

KEYLESS HOLDING LIMITED

Nel mese di luglio 2023 è stata ultimata la separazione da Sift, dettata dalla reciproca consapevolezza che il perseguimento di mercati strategici distinti consentirà di ottenere un maggiore valore per entrambe le società, all'esito della quale sono assegnate ai venditori, tra cui Italia 500, azioni della nuova Keyless in luogo dell'earnout in cash che Sift avrebbe dovuto corrispondere secondo le previsioni originariamente contrattualizzate in sede di exit.

All'esito della separazione, è avvenuta la costituzione di una nuova società, Keyless Holding Limited, la cui compagine azionaria è rappresentata dai venditori nell'ambito dell'operazione di exit del 2021.

Keyless ha annunciato la sottoscrizione di un accordo, a fine dicembre 2025, per l'acquisizione da parte di Ping Identity, operatore globale di riferimento nelle soluzioni di digital identity per clienti enterprise. L'operazione consentirà alla tecnologia proprietaria Zero-Knowledge Biometrics™ di estendere la propria diffusione a livello internazionale, attraverso l'integrazione nella piattaforma Ping a supporto di autenticazione passwordless e soluzioni MFA. La transazione ha visto la propria finalizzazione con la fine del 2025 e ha comportato un provento di circa USD 175 mila per Italia500.

La tecnologia di Keyless abilita l'autenticazione biometrica senza memorizzazione di dati biometrici né su dispositivo né su cloud, rispondendo ai più stringenti requisiti di privacy e compliance (tra cui GDPR, eIDAS e PSD), in un contesto caratterizzato da crescente esposizione a frodi AI-driven e deepfake. Grazie alla piattaforma, al posizionamento commerciale e alla base clienti globale di Ping Identity, l'adozione potrà accelerare in particolare nei settori regolamentati, quali enterprise, fintech e banking. L'operazione rappresenta un'exit strategica di rilievo e conferma il valore tecnologico di Keyless nel segmento dell'autenticazione biometrica privacy-preserving.

Impegni assunti dal Fondo

Alla data il Fondo non ha assunto alcun impegno.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Essendo terminato il Periodo di Investimento del Fondo, per il 2026 la gestione del Fondo svolta dalla SGR e dal Gestore Delegato, per quanto di rispettiva competenza, sarà concentrata sulle seguenti attività:

- gestione e monitoraggio degli investimenti già in portafoglio del Fondo;
- potenziale esecuzione di alcuni *Follow-On Investments* finalizzati alla massimizzazione del *capital deployment* e alla tutela del rendimento del Fondo;
- ricerca di nuove opportunità di disinvestimento.

4. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo

Si ricorda, come già indicato in precedenza, che la funzione di controllo di Compliance è stata esternalizzata ad Azimut CM. Si segnala che con riferimento invece alla Funzione Antiriciclaggio, alla Funzione di Revisione Interna ed alla Funzione di Risk Management, i responsabili interni alla Società, si avvalgono per lo svolgimento dei controlli del supporto del personale Azimut CM e dei suoi outsourcer.

Inoltre, si segnala la presenza degli investimenti di liquidità in un fondo del Gruppo, come descritto in precedenza.

5. Illustrazione dell'attività di collocamento delle quote, indicando i canali distributivi utilizzati

Con riferimento alla commercializzazione delle quote del Fondo la SGR non ha ricevuto o corrisposto pagamenti o altri benefici (ossia compensi, commissioni, prestazioni non monetarie) da o a terzi oltre al compenso riconosciuto ad Azimut CM ai sensi dell'accordo di distribuzione in essere per le quote del Fondo Feeder.

6. Motivazioni di eventuali performance negative.

Considerata la natura del fondo chiuso mobiliare, che investe in strumenti rappresentativi del capitale di imprese medio/piccole o di strumenti assimilabili all'equity con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, la performance negativa alla data di riferimento deriva essenzialmente dall'assorbimento dei costi di gestione (fenomeno fisiologico degli investimenti in asset alternativi), e non tiene conto dei disinvestimenti che determineranno, nel corso dei prossimi anni, il risultato della gestione degli strumenti finanziari.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione

Successivamente al 31 dicembre 2025 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun ulteriore accadimento che possa determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, che richiedano un loro recepimento.

8. Operatività su strumenti finanziari derivati


Nessuna operazione da segnalare.

9. Altre informazioni

Le valutazioni del Gestore Delegato, condivise con la Società e con la funzione di Compliance, a fronte degli eventi di gestione perfezionati nel corso dell'esercizio, non hanno riscontrato situazioni di conflitto di interesse, ad eccezione di quanto già esposto con riferimento agli investimenti di liquidità in un fondo del Gruppo, come descritto in precedenza.

Ai sensi di quanto previsto dalle policy interne adottate dalla SGR, si informa che, nel corso dell'esercizio, la SGR e/o i membri del team di gestione non hanno percepito compensi riferibili agli incarichi assunti negli Organi Amministrativi delle partecipate del Fondo, non avendo assunto nell'esercizio in corso alcuna carica.

Milano, 25 febbraio 2026



L'Amministratore Delegato

Marco Belletti

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ITALIA 500 COMPARTO PMI TECNOLOGICHE AL 31/12/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	4.330.104	82,25%	5.333.390	88,63%
Strumenti finanziari non quotati	4.330.104	82,25%	5.333.390	88,63%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	4.330.104	82,25%	5.333.390	88,63%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
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 LIQUIDITÀ	934.234	17,75%	684.021	11,37%
F1. Liquidità disponibile	934.234	17,75%	684.021	11,37%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	5.264.338	100,00%	6.017.411	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
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 PASSIVITÀ	146.972	227.526
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	128.949	209.819
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	18.023	17.707
TOTALE PASSIVITÀ	146.972	227.526
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C	5.117.366	5.789.885
Numero delle quote in circolazione	12.250,000	12.250,000
Valore unitario delle quote	417,744	472,644
Ammontare rimborsi effettuati	5.461.516	5.461.516
Valore unitario delle quote rimborsate	445,838	445,838
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute	12.250.000	12.250.000
Valore unitario delle quote sottoscritte	1.000,000	1.000,000

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ITALIA 500 COMPARTO PMI TECNOLOGICHE AL 31/12/2025
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-389.384		-921.230	
Strumenti finanziari non quotati	-389.384		-921.230	
A1. PARTECIPAZIONI	-389.384		-921.422	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi	128.226		2.892	
A1.3 plus/minusvalenze	-517.610		-924.314	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			192	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi			192	
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-389.384		-921.230
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-389.384		-921.230

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1 PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2 PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-389.384		-921.230
H. ONERI FINANZIARI				
H1 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti (da specificare)				
H2 ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-389.384		-921.230
I. ONERI DI GESTIONE	-296.625		-461.883	
I1. Provvigione di gestione SGR	-245.891		-417.453	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-12.200		-12.200	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-38.534		-32.230	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	13.489		55.909	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	13.565		55.087	
L2. Altri ricavi			900	
L3. Altri oneri	-76		-78	
Risultato della gestione prima delle imposte		-672.519		-1.327.204
M. IMPOSTE				
M1 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2 Risparmio di imposta				
M3 Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-672.519		-1.327.204

NOTA INTEGRATIVA

ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ 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

Di seguito si riporta il valore delle Quota del Fondo:

Data di riferimento	Valore Unitario
31/12/2020	967,726
31/12/2021	752,723
31/12/2022	897,524
31/12/2023	826,987
31/12/2024	472,644
31/12/2025	417,744

In relazione ai fattori che hanno influenzato l'andamento del valore della quota si rimanda a quanto descritto nella relazione degli amministratori.

Nel corso dell'esercizio il Comparto PMI Tecnologiche non ha ricevuto versamenti da parte del fondo Feeder, unico quotista.

Per quanto riguarda le informazioni in merito al monitoraggio e al controllo dei rischi operativi e dei rischi relativi agli investimenti il Consiglio di Amministrazione della SGR verifica costantemente che siano rispettate le procedure indicate negli atti e negli accordi di riferimento (manuale delle procedure, regolamento di gestione del Fondo, contratti di collaborazione).

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di affidare la responsabilità della Funzione di Valutazione alla società **Quantyx Advisors S.r.l.**, nella persona del dott. **Davide Andreazza**.

I modelli utilizzati dalla Funzione di *Risk Management* sono i seguenti:

Modello di valutazione dei rischi di portafoglio

Il modello Internal Risk Based sviluppato dalla Funzione di Risk Management si basa su un'analisi di tipo bottom-up, con la scomposizione in categorie di rischio, così come definite dal Regolamento Delegato 231/2013 attuativo della AIFMD, tempo per tempo vigente, e loro successiva aggregazione a livello di portafoglio come di seguito descritto.

La valutazione e l'analisi dei rischi di portafoglio a cui è esposto il Fondo (di seguito anche "FIA") è sintetizzata da una valutazione di rischio, c.d. Risk Rating, elaborato sulla base dei punteggi attribuiti alle 6 categorie di rischio principali, in conformità con la Direttiva AIFM:

- Rischio di Controparte;
- Rischio di Liquidità;
- Rischio di Credito;
- Rischio di Mercato;
- Rischio Operativo;
- Rischio di Sostenibilità.

Alle suddette categorie di rischio se ne aggiunge una di tipo residuale, il c.d. "Rischio Specifico", che include tutti gli elementi di rischio non direttamente classificabili all'interno delle precedenti categorie principali e che agisce come fattore additivo sul rischio complessivo del FIA.

Le categorie di rischio che sono analizzate tramite il modello di valutazione e monitoraggio dei rischi del FIA sono le seguenti:

- **rischio di Controparte:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano le fattispecie riconducibili al c.d. “rischio di portafoglio” ovvero le casistiche riconducibili ai livelli di concentrazione degli investimenti (considerando sia gli strumenti di debito, sia gli emittenti/debitori), ai livelli di diversificazione settoriale, di strategia d’investimento e di controparti utilizzate per la gestione dell’operatività del Fondo.
- **rischio di Liquidità:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientra il profilo atteso di liquidità per l’investitore che dipende dalla durata prevista del FIA, dalla modalità e tempistica del processo di disinvestimento del portafoglio e dal conseguente profilo delle distribuzioni di proventi e capitale. All’interno dell’analisi dei rischi in oggetto, sono altresì inclusi, per i c.d. fondi fully paid-in, indicatori volti a valutare i rischi afferenti alla gestione della liquidità.
- **rischio di Credito:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano le valutazioni degli strumenti che compongono il portafoglio. Tra i principali elementi che qualificano il rischio in oggetto per il FIA sono inclusi quello derivante dalle emissioni in portafoglio, quello associato alla qualità e livello di concentrazione degli investitori, quello derivante dall’eventuale assunzione di indebitamento, anche temporaneo, da parte del FIA.
- **rischio di Mercato:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano le analisi di stress test relativi al FIA e i parametri che catturano elementi evolutivi dei mercati finanziari di riferimento per il FIA e del contesto macroeconomico, considerando la specifica tipologia degli investimenti effettuati, sia in termini di metriche di valutazione che di premio al rischio richiesto.
- **rischio di Sostenibilità⁶:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano eventi di tipo ambientale, sociale e di governance, nonché valutazioni e considerazioni circa i rischi climatici e ambientali che, se si verificano, potrebbero provocare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore degli investimenti e, di conseguenza, del FIA. Il rischio di sostenibilità include i fattori ESG e il grado di esposizione ai rischi climatici e ambientali che derivano prevalentemente dall’attività realizzata dai FIA e dalle loro partecipate o società finanziate.
- **rischio Operativo:** nell’ambito di tale fattore di rischio rientrano un insieme composito di elementi di natura operativa e organizzativa che condizionano il funzionamento del FIA e la probabilità di raggiungere gli obiettivi definiti in sede iniziale.
- **rischio Specifico:** include tutti gli elementi non direttamente classificabili all’interno delle precedenti categorie principali, con particolare riferimento ai rischi di natura strategica per il FIA.

Il risk rating complessivo del FIA è pertanto determinato dai seguenti passaggi (i) determinazione di un risk score per ciascuna categoria di rischio, (ii) ricalibrazione dei pesi delle categorie di rischio con ponderazione delle categorie con il risk score più elevato attraverso la metodologia "Weakest Link", (iii) integrazione del risk score così ottenuto in considerazione della valutazione aggiuntiva e puntuale del Rischio Specifico. Il risultato, in termini di rischio, è compreso in una scala numerica compresa tra 1 (rischio minimo) e 10 (rischio massimo), e infine collocato nell'ambito della corrispondente classe di rischio secondo un’opportuna scala di conversione che prevede 7 differenti classi di rischio.

Il modello di valutazione del Risk Rating del FIA, come sopra descritto, è alimentato da (i) dati e informazioni economiche / gestionali relative al FIA oggetto d’analisi, (ii) informazioni rivenienti dal Business Plan vigente del FIA, (iii) dalle analisi di Risk Assessment relative alle singole posizioni in portafoglio del FIA, ivi comprese le analisi e i presidi di sostenibilità posti in essere dal GEFIA, e (iv) dati e informazioni reperite tramite info-provider e banche dati esterne per la valutazione di fattori di rischio esogeni. Il modello viene utilizzato per il monitoraggio periodico del FIA permettendo la tracciabilità nel tempo del grado di rischio complessivo sia a livello di portafoglio che di singola categoria di rischio, permettendo, ove opportuno, la comparabilità del livello di rischio, trasversalmente, tra i FIA dello stesso GEFIA.

⁶ La valutazione dei rischi di Sostenibilità è stata introdotta dal Regolamento Delegato (UE) 2021/1255 della commissione del 21 aprile 2021 e valutata dalla Funzione di Risk Management, ove applicabile sulla base di un’analisi caso per caso dell’Asset Class oggetto di riferimento, per i FIA gestiti dalla SGR. Tale valutazione è oggetto di costante monitoraggio al fine di recepire gli aggiornamenti normativi tempo per tempo vigenti.

L'aggiornamento delle valutazioni dei profili di rischio a livello del Fondo viene effettuato coerentemente con quanto previsto dalla Normativa di riferimento tempo per tempo vigente.

Modello di valutazione dei rischi operativi e ICT

La Funzione di Risk Management (RM) effettua annualmente un'attività di Operational Risk Assessment che si sostanzia in una ricognizione dei rischi operativi cui la SGR è esposta, favorendo l'identificazione della futura evoluzione delle perdite attese che possono derivare dal manifestarsi di eventi negativi. In aggiunta, viene effettuato un'attività di monitoraggio nel continuo con cadenza trimestrale volta a valutare la presenza di incidenti operativi per le diverse business area della SGR.

L'attività svolta da parte della funzione consente di identificare, valutare e proporre eventualmente azioni finalizzate a mitigare i rischi operativi potenziali al fine di (i) percepire al meglio la rischiosità che caratterizza i diversi processi aziendali e di (ii) costituire un indispensabile supporto alla diffusione della cultura del rischio e del controllo all'interno della struttura organizzativa. Tale processo viene svolto dalla funzione di RM valutando volta per volta l'opportuno coinvolgimento del Management, tramite lo svolgimento di interviste, per meglio comprendere le criticità insite nel normale svolgimento delle attività aziendali.

L'analisi della normativa prevede la mappatura dei potenziali rischi operativi inerenti le principali attività di processo sulla base di 4 categorie di rischio (i.e. risorse umane, tecnologia, processi e fattori esterni) e di 7 tipologie di eventi (i.e. illeciti interni ed esterni, rapporti con il personale e sicurezza sul lavoro, clienti prodotti e prassi operative, disastri ed altri eventi, sistemi tecnologici e servizi di pubblica utilità, esecuzione consegna e gestione dei processi), in linea anche con quanto previsto dal framework normativo di riferimento tempo per tempo in vigore. Ad ogni potenziale rischio operativo inerente all'attività analizzata viene assegnato un valore di frequenza (frequency) e di significatività (severity) compreso tra 1 (molto basso) e 5 (critico). La combinazione di frequenza e significatività identifica il rischio lordo (gross risk), anch'esso ricondotto alla medesima scala di valutazione, 1 (molto basso) e 5 (critico).

A valle di tale attività, per ciascuno dei potenziali rischi operativi identificati, è valutata l'efficacia dei presidi posti in essere sia in termini di controlli 'di linea' (o di primo livello) che delle prassi operative in essere (i.e. procedure abituali e consuetudinarie nello svolgimento di una determinata attività di controllo regolata solo da norme generali, incomplete e non codificate nel corpo normativo interno). Tale attività conduce all'attribuzione di una valutazione di tali presidi secondo una scala compresa tra 0,5 (Non present) e 5 (Excellent). L'integrazione di tale considerazione con quanto identificato dal rischio lordo, determina il rischio residuale (net risk), compreso anch'esso tra 1 (molto basso) e 5 (critico). L'aggregazione delle valutazioni condotte è utilizzata al fine del calcolo del rischio operativo complessivo della SGR.

In tale ambito, inoltre, la SGR si è allineata anche alle nuove normative in materia di resilienza operativa digitale per il settore finanziario (c.d. "DORA" - Digital Operational Resilience Act), formalizzando il proprio framework di ICT Risk Management. A tal proposito il framework è volto ad analizzare e monitorare quei potenziali eventi o circostanze che possano compromettere la sicurezza, l'integrità, la disponibilità o la riservatezza dei sistemi ICT in uso. Questi rischi includono minacce interne ed esterne, vulnerabilità tecniche e operative, e incidenti che possono influenzare negativamente le operazioni aziendali.

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO

La Relazione di gestione del Fondo (composta dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa) è stata redatta in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia 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.

La relazione di gestione è accompagnata dalla relazione degli amministratori.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore del patrimonio del Fondo sono quelli stabiliti dalla Policy di valutazione adottata dalla SGR, che si basa sulle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia nell'ambito del Titolo V – Capitolo IV del Provvedimento sulla Gestione Collettiva del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2024.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione.

Partecipazioni di controllo e non di controllo⁷

La valutazione, ai fini della determinazione del patrimonio del fondo, è effettuata, in base al disposto dell'art. 2.4 – Sez. 2 - Cap. IV - Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatto salvo quanto di seguito previsto.

Trascorso un periodo di un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate potranno, a discrezione del Consiglio di Amministrazione della SGR ed in occasione della relazione semestrale e della relazione di gestione del fondo, essere rivalutati sulla base dei seguenti criteri:

- Valore risultante da una o più transazioni – ivi compresi gli aumenti di capitale – successive all'ultima valutazione, sul titolo dell'impresa partecipata, a condizione che:
 - l'acquisizione dei titoli sia effettuata da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata, né alla SGR;
 - la transazione riguardi una quantità di titoli che sia significativa del capitale dell'impresa partecipata (comunque non inferiore al 2 per cento del medesimo);
 - la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari dell'impresa partecipata;
- Valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale. Tali metodi prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze dell'impresa da valutare (es.: utili prima o dopo le imposte, risultato operativo, singoli elementi che compongono l'attivo ed il passivo patrimoniale, flussi di cassa finanziari generati dall'impresa) ed il calcolo del valore della medesima attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un appropriato tasso di sconto. Le grandezze possono essere rilevate su

⁷ Le "partecipazioni" cui si riferisce nel presente documento sono quelle in imprese non operanti nel settore immobiliare (con esclusione delle partecipazioni in società immobiliari che svolgono prevalentemente attività di costruzione), nonché i titoli assimilabili alle predette partecipazioni.

base storica, ovvero possono essere prese in considerazione proiezioni future delle stesse. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che:

- l'impresa target abbia chiuso per almeno 3 esercizi consecutivi il bilancio in utile, qualora il metodo utilizzato sia basato su dati storici;
 - le grandezze reddituali, finanziarie o patrimoniali utilizzate siano depurate di tutte le componenti straordinarie e/o non ricorrenti e, qualora il metodo utilizzato sia basato su dati storici, tengano conto del valore medio assunto da tali grandezze negli ultimi tre esercizi;
 - il tasso di sconto o di attualizzazione utilizzato sia la risultante del rendimento delle attività finanziarie prive di rischio a medio-lungo termine e di una componente che esprima il maggior rischio connaturato agli investimenti della specie. Tale ultima componente va individuata tenendo conto del tipo di produzione dell'impresa, dell'andamento del settore economico di appartenenza e delle caratteristiche patrimoniali e finanziarie dell'impresa medesima.
- È inoltre possibile ricorrere a metodologie basate sui cosiddetti multipli di mercato (del tipo "Prezzo/Utili", Prezzo/Patrimonio netto, Prezzo/Cash Flow, EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/Sales) rilevati in relazione a società quotate e/o a transazioni aventi ad oggetto imprese e/o società non quotate, ponendo però una particolare attenzione affinché il rapporto utilizzato sia desunto da un campione sufficientemente ampio di imprese simili a quella da valutare per tipo di produzione, caratteristiche economico-finanziarie, prospettive di sviluppo e posizionamento sul mercato.

Ove attraverso l'adozione dei metodi suddetti si pervenga a risultati che si discostino in maniera significativa dal valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto della partecipata di pertinenza del Fondo, tale differenza sarà opportunamente motivata.

I criteri ed il metodo utilizzato ai fini dell'eventuale rivalutazione sono verificati con cadenza almeno semestrale e dettagliatamente illustrati per ciascun strumento finanziario nella relazione annuale e nella relazione semestrale.

Per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, alle rivalutazioni risultanti all'utilizzo dei metodi sopra descritti dovrà essere, applicato un idoneo fattore di sconto determinato coerentemente con le disposizioni regolamentari vigenti (almeno pari al 25%). Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli.

La svalutazione è in ogni caso effettuata in presenza di riduzioni del patrimonio netto che abbiano un carattere di durevolezza, quali, ad esempio, una perdita d'esercizio la cui copertura avvenga mediante abbattimento del capitale sociale.

In ogni caso, una perdita d'esercizio sarà considerata "durevole" e quindi comporterà la svalutazione della partecipazione, se l'assemblea della partecipata delibererà l'abbattimento del capitale sociale ai sensi dell'art 2446 e/o 2447 cod. civ.

In caso di partecipazione in società veicolo i criteri stabiliti ai precedenti punti nonché quelli connessi alla svalutazione delle partecipazioni saranno applicati anche tenendo conto dell'andamento delle società target.

Titoli di debito collegati ad investimenti partecipativi

Tale voce comprende i titoli obbligazionari e i titoli obbligazionari convertibili acquisiti unitamente o in alternativa alle partecipazioni. Essi sono valutati al costo d'acquisto e vengono svalutati o rivalutati al fine di ricondurre tale costo al presumibile valore di realizzo sul mercato. Poiché le motivazioni che portano all'acquisto di tali titoli sono, in genere,

assimilabili a quelle degli acquisti partecipativi, il valore di realizzo è individuato principalmente sulla base della situazione economico-finanziaria dell'emittente e del mercato in cui opera.

Parti di OICR

La prima iscrizione, alla data di regolamento, delle quote di OICR avviene al fair value, che corrisponde di norma al valore corrente del corrispettivo versato per acquisirle.

Successivamente 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 in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile è valutata in base al valore nominale.

Altre attività

I ratei e risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Le altre attività sono valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

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

I ratei e risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Conto economico

La rilevazione dei proventi e degli oneri è avvenuta nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data di incasso e del pagamento.

Sezione II – Le attività

Alla data del 31 dicembre 2025 il totale delle attività del Fondo risulta composto da strumenti finanziari non quotati per l'82,25% e dalla posizione netta di liquidità per l'17,75%.

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio del Fondo in strumenti finanziari è costituito da:

Titoli	Controvalore in Euro	% su Totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
A2. Partecipazioni non di controllo		
STRAVA INC	1.321.992	25,11%
AJ MOTOR EUROPA SL	1.020.650	19,39%
WONDERFLOW BV	1.006.008	19,11%
HABYT GMBH	981.454	18,64%
MILKMAN SPA IN LIQUIDAZIONE	-	0,00%
BLOOMING EXPERIENCE S.L.	-	0,00%
SIFT SCIENCE INC	-	0,00%
Totale Portafoglio	4.330.104	82,25%
TOTALE ATTIVITA'	5.264.338	100,000%

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Di seguito si riporta la composizione del portafoglio per settore di attività economica e la movimentazione dell'esercizio, non sussistendo investimenti in strumenti non quotati diversi dalle partecipazioni.

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per settori di attività economica

Settore	Controvalore in euro	Percentuale su totale attività
E-commerce	2.002.104	38,03%
Social Network (sport / fitness)	1.321.992	25,11%
SaaS	1.006.008	19,11%
Totale	4.330.104	82,25%

Movimentazioni dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo	63.296	677.198
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	63.296	677.198

Il controvalore degli acquisti è relativo al follow on follow on investment in Wonderflow.

Il controvalore delle vendite è relativo al:

- disinvestimento integrale di CivitFun per Euro 528.876;
- disinvestimento integrale di Keyless Holding Limited per euro 148.322.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA AGLI STRUMENTI IN PORTAFOGLIO

Denominazione e sede della società: **Blooming Experience S.L. (Colvin)**
Barcellona, Spagna

Attività esercitata dalla società: Piattaforma per la vendita online di fiori.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Class V1 shares	370	0,54%	439.860	-	-
Preferred class V3 shares	199	0,29%	361.384	-	-
Class I Shares	40	0,06%	58.112	-	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	n.a.	n.a.	56.120	-	-
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	n.d.	1.837.137	40.559.157
2) partecipazioni	n.d.	-	-
3) immobili	n.d.	-	-
4) indebitamento a breve termine	n.d.	10.731.517	2.406.933
5) indebitamento a medio/lungo termine	n.d.	-	10.029.275
6) patrimonio netto	n.d.	8.894.380	28.122.949
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :	n.d.		
. capitale circolante lordo	n.d.	1.569.460	8.236.245
. capitale circolante netto	n.d.	9.162.057	5.829.312
. capitale fisso netto	n.d.	267.677	32.322.912
. posizione finanziaria netta	n.d.	9.972.921	4.592.920

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	n.d.	3.144.891	7.609.479
2) margine operativo lordo	n.d.	3.519.076	4.422.717
3) risultato operativo	n.d.	7.833.447	5.267.140
4) saldo proventi/oneri finanziari	n.d.	2.182.826	925.968
5) saldo proventi/oneri straordinari	n.d.	-	-
6) risultato prima delle imposte	n.d.	42.026.005	8.056.595
7) utile (perdita) netto	n.d.	44.097.133	6.042.446
8) ammortamenti dell'esercizio	n.d.	1.079.499	788.604

n.d.: dati aggiornati non disponibili società in liquidazione

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: svalutazione integrale dell'investimento, come descritto nella relazione degli amministratori.

E) Descrizione delle operazioni

Il Fondo ha investito nella società nel mese di luglio 2020 grazie alla sottoscrizione del prestito convertibile di Euro 439.860, in co-investimento con il Fondo riservato Programma 102 gestito da P101 SGR. Nel corso del 2021, nell'ambito di un round Series C da Euro 30 milioni, il Fondo ha convertito il prestito convertibile ed ha sottoscritto un aumento di capitale per Euro 361.384, oltre ad acquisti sul secondario per complessivi Euro 58.112.

Nel 2022 il Comparto ha sottoscritto un convertible equity loan per ulteriori Euro 56.120, convertito in equity nel 2024, anno in cui è stata avviata la procedura di liquidazione della società.

F) Altre informazioni

Colvin è la startup dei fiori che vuole rivoluzionare il settore grazie alla nuova piattaforma per l'acquisto online, un servizio di consegna entro 24 ore dalla raccolta e un modello di business disruptive che accorcia la filiera e mette in contatto coltivatore e cliente finale. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

HABYT GmbH

Gormannstr. 14 10119 Berlino, Germania

Attività esercitata dalla società:

Co-living web-platform.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Preferred B2 share	1.576	0,13%	1.122.909	981.453	981.453
Common share	476	0,04%	229.908	-	-
Preferred A4 share	649	0,05%	182.390	-	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024 *	31/12/2023 *	31/12/2022 *
1) totale attività	81.450.811	139.325.537	117.653.033
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	23.657.632	24.799.926	17.282.622
5) indebitamento a medio/lungo termine	-	-	-
6) patrimonio netto	39.300.606	113.310.610	99.668.546
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	18.970.804	40.012.225	25.777.536
. capitale circolante netto	- 4.686.828	15.212.299	8.494.914
. capitale fisso netto	62.480.007	99.313.311	91.875.497
. posizione finanziaria netta	- 4.686.828	15.212.299	8.494.914

Dati reddituali	31/12/2024 *	31/12/2023 *	31/12/2022 *
1) fatturato (gross margin)	5.742.974	- 477.439	2.357.234
2) margine operativo lordo	5.742.974	- 477.439	348.134
3) risultato operativo	- 27.545.848	- 11.844.807	428.744
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 1.391.900	- 1.483.436	- 1.342.563
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 95.895.980	- 77.827.871	- 8.157.930
7) utile (perdita) netto	- 95.895.980	- 77.851.354	- 8.167.931
8) ammortamenti dell'esercizio	20.136.721	8.684.025	80.609

* Esposti i dati relativi al bilancio individuale di Habyt GmbH. Riesposti i dati del 2023 come riportati nel bilancio 2024.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto al netto delle rettifiche effettuate negli esercizi precedenti.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Fondo a luglio 2020 con la sottoscrizione dell'aumento di capitale di Euro 182.390. Nel corso del 2021, il Fondo ha realizzato follow-on per ulteriori Euro 1.352.817, prevalentemente aumenti di capitale per Euro 1.122.909 (di cui Euro 280.600 di prestito convertibile erogato nell'aprile 2021 e convertito nel giugno dello stesso anno) ed in misura minore a mezzo acquisti a sconto sul secondario (Euro 229.908). L'investimento, sia iniziale sia successivo, è stato realizzato sempre in co-investimento con Programma 102, FIA riservato gestito da P101 SGR. Nel corso del triennio 2022-2024, nell'ambito della strategia di espansione internazionale, Habyt si è resa protagonista di significative attività di fundraising anche a servizio di operazioni di M&A per l'acquisizione di competitor attivi su nuove geografie, con conseguenti impatti sull'attivo e sul patrimonio netto della società. Nel corso del 2025 la società ha finalizzato un nuovo round di complessivi € 20 milioni, guidato da Programma 102 e Korelya, che ha visto il rafforzamento della governance e l'allineamento degli azionisti core.

F) Altre informazioni

La società ha ideato una nuova proposizione di business – il cosiddetto House as a service – tale da rendere la fruizione e il possesso di un immobile paragonabile a quella di un servizio qualunque. La piattaforma distribuisce soluzioni abitative flessibili, completamente arredate e accessoriate delle principali utilities – per le quali è Habyt a gestire il ciclo dei pagamenti. A tali soluzioni si aggiungono servizi integrativi e a valore aggiunto, quali servizi di community, concierge e di cleaning settimanale. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Wonderflow BV

Panamalaan 6H- 1019 AZ Amsterdam

Attività esercitata dalla società:

Piattaforma per l'analisi dei feedback dei consumatori che consente ai brand di analizzare le recensioni dei prodotti dei propri clienti.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto					
Preferred Shares B	563	1,75%	662.056	662.056	662.056
Preferred Shares A	582	1,26%	343.952	343.952	280.656
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	13.482.528	12.077.782	13.037.308
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	2.882.319	1.082.139	1.330.704
5) indebitamento a medio/lungo termine	-	-	-
6) patrimonio netto	10.600.209	11.088.986	11.706.604
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	761.304	3.070.149	7.613.574
. capitale circolante netto	- 2.121.015	1.988.010	6.282.870
. capitale fisso netto	12.721.224	9.007.633	5.423.734
. posizione finanziaria netta	- 2.121.015	1.988.010	6.282.870

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	3.776.906	3.560.207	3.903.033
2) margine operativo lordo	3.776.906	2.776.100	1.933.265
3) risultato operativo	-	658.833	966.909
4) saldo proventi/oneri finanziari	43.543	1.653	7.293
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 488.777	710.960	1.024.853
7) utile (perdita) netto	- 488.777	710.960	1.024.853
8) ammortamenti dell'esercizio	10.917	50.474	50.651

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Fondo nel mese di novembre 2020 grazie alla sottoscrizione dell'aumento di capitale di Euro 280.656, in coinvestimento con Programma 102, FIA riservato gestito da P101 SGR. Nel giugno 2021, Il Fondo ha partecipato, in coinvestimento con Programma 102, ad un round di investimento (si veda paragrafo successivo per maggiori dettagli) versando, in aumento di capitale, ulteriori Euro 561.113.

Nel corso del 2022 il Comparto ha effettuato un ulteriore investimento nella società, tramite acquisto di quote sul secondario, per Euro 100.543. Il mese di gennaio 2025 gli azionisti hanno finalizzato un nuovo apporto di capitale per complessivi € 1,5 milioni, di cui €457,5 mila sottoscritti da Programma 102 e Italia500 (€63 mila)

F) Altre informazioni

La società ha sviluppato una piattaforma proprietaria (Wonderboard) di analisi dei feedback dei consumatori che consente ai brand di analizzare le recensioni dei prodotti dei propri clienti. La tecnologia di Wonderflow permette di processare oltre 150.000 testi l'ora e supporta oltre 10 differenti lingue, incluse quelle arabe ed asiatiche.

L'accesso alla piattaforma è fornito tramite un abbonamento annuale rinnovabile, con pagamento trimestrale anticipato. Wonderflow opera su scala mondiale, servendo aziende di primario standing. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Sift Science, Inc.
San Francisco, USA

Attività esercitata dalla società:

Digital trust & safety services (cybersecurity)

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	14.482	0,02%	151.527	-	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Sift Science Inc. è la società statunitense le cui azioni sono state ottenute nell'ambito dell'operazione di disinvestimento di Keyless Technologies Limited, quale parte del prezzo di cessione. Si rappresenta come i dati di bilancio di Sift Science Inc. siano strettamente confidenziali e non divulgabili.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: svalutazione integrale dell'investimento.

E) Descrizione delle operazioni

Nel terzo trimestre del 2021 Sift Science Inc ha approcciato Keyless Technologies Limited, società già partecipata da Italia 500, per un'operazione di acquisizione che si è finalizzata nel corso del mese di novembre 2021.

L'offerta dell'acquirente consiste nell'acquisto integrale della società ed è strutturata come un misto tra cash ed azioni di Sift, oltre ad un earnout tramite assegnazione di ulteriori azioni dell'acquirente in base ai risultati, come tipico in operazioni di M&A simili, che Keyless sarà in grado di raggiungere nel triennio 2022-2024.

F) Altre informazioni

Sift è un primario operatore statunitense operante nel settore della cybersecurity. Sift previene in modo dinamico frodi e abusi grazie a tecnologie e competenze leader del settore, una rete di dati globale e un impegno per partnership a lungo termine con i clienti. Marchi globali come Twitter, Airbnb e Twilio si affidano a Sift per ottenere un vantaggio competitivo nei loro mercati. Nel corso del 2021 Sift ha raccolto un round da circa USD 50 milioni ad una valutazione della società superiore al miliardo di dollari. I fondi raccolti da Sift nell'ultimo round sono stati funzionali, tra gli altri, all'operazione di acquisizione di Keyless Technologies Limited. Sift si propone di essere la società leader nella lotta contro la "Global Fraud Economy", grazie all'importante network globale che sta costruendo ed all'uso estensivo delle tecnologie di machine learning. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

AJ Motor Europa S.L. (MundiMoto)

Barcellona, Spagna

Attività esercitata dalla società:

iBuyer nel mercato delle due ruote, i.e. piattaforma digitale ("mundimoto") per acquistare moto usate da venditori privati e, una volta riparate, rivenderle sul mercato attraverso vari canali digitali proprietari e di terzi.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	12.211	3,38%	1.360.867	1.020.650	1.360.867
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	35.007.184	28.928.528	21.737.930
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	16.921.614	13.261.984	12.363.664
5) indebitamento a medio/lungo termine	5.827.485	14.150.230	2.014.365
6) patrimonio netto	12.258.085	1.516.314	7.359.901
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	19.180.308	17.939.895	14.580.197
. capitale circolante netto	2.258.694	4.677.911	2.216.533
. capitale fisso netto	15.826.876	10.988.633	7.157.733
. posizione finanziaria netta	- 9.237.383	- 8.749.813	- 10.298.523

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	46.009.576	54.006.606	56.807.302
2) margine operativo lordo	7.319.644	7.543.098	6.218.598
3) risultato operativo	- 3.113.200	- 3.487.424	- 7.071.068
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 1.378.704	- 934.718	- 157.607
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 6.236.319	- 5.287.521	- 7.556.632
7) utile (perdita) netto	- 8.121.731	- 5.042.507	- 5.685.738
8) ammortamenti dell'esercizio	1.744.415	865.379	327.957

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto al netto delle svalutazioni riportate nella relazione degli amministratori

E) Descrizione delle operazioni

La società è entrata nel portafoglio del Comparto nel mese di gennaio 2022 per mezzo di un round di investimento di complessivi € 1,36 milioni: tale round è stato realizzato nell'ambito del co-investimento con Programma 102, FIA riservato gestito da P101 SGR. Nel 2023 la società ha raccolto ulteriori capitali, il Fondo non ha partecipato diluendo la propria quota al 3,38%. Per sostenere la crescita del business del noleggio, la società ha rifinanziato le linee di debito esistenti e ha completato, in data 14 gennaio 2025, la conversione di due tranches di strumenti convertibili per un totale di 9 milioni di euro. L'allocazione ha incluso: Orilla (€2,5 milioni), Mutua Madrileña (€1,5 milioni), Programma 102 (€1,1 milioni), Autotech Ventures (0,8 milioni di euro), mentre la restante parte è stata sottoscritta da Mediaset ed Endeavor. Gli investitori che hanno contribuito per oltre il 50% dei propri impegni precedenti hanno beneficiato di uno sconto del 10% sulla conversione del prestito convertibile 2023.

F) Altre informazioni

MundiMoto si posiziona come principale player in Europa con un modello da Instant Buyer ("iBuyer") nel mercato delle due ruote. Il modello di business consiste nel comprare attraverso una piattaforma digitale moto usate da venditori privati, ripararle e rivenderle sul mercato attraverso vari canali digitali proprietari e di terzi. Al modello iBuyer è stato affiancato quello del noleggio di moto. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Milkman S.p.A. in liquidazione

Via degli Olivetani, 10/12 20123 Milano (MI)

Attività esercitata dalla società:

Piattaforma, fruibile in modalità SaaS, abilitatrice di servizi avanzati e/o data-driven per la logistica dell'ultimo miglio e i relativi operatori.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	98.401	0,96%	800.000	-	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	1.578.961	6.923.536	6.091.274
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	418.647	957.524	872.943
5) indebitamento a medio/lungo termine	-	964.201	1.000.000
6) patrimonio netto	1.090.314	4.823.943	3.968.302
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	1.455.282	6.683.881	5.559.789
. capitale circolante netto	1.036.635	5.726.357	4.686.846
. capitale fisso netto	123.679	239.655	531.485
. posizione finanziaria netta	889.791	3.253.439	3.338.000

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	1.729.844	3.854.820	2.854.364
2) margine operativo lordo	118.510	1.403.294	394.346
3) risultato operativo	- 3.652.653	- 4.156.623	- 4.696.871
4) saldo proventi/oneri finanziari	- 8.112	19.429.299	- 16.391
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	- 3.733.628	16.951.189	- 4.173.014
7) utile (perdita) netto	- 3.733.628	16.202.896	- 4.173.014
8) ammortamenti dell'esercizio	72.863	233.660	328.134

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto al netto dei rimborsi ricevuti.

E) Descrizione delle operazioni

La società entrata nel portafoglio del Comparto PMI Tecnologiche di ITALIA500 nel mese di giugno 2022 per mezzo di un round di investimento di complessivi Euro 800 mila: tale round è stato realizzato nell'ambito del co-investimento con Programma 101 SICAF, OICR gestito da P101 SGR. La società ha concluso nel mese di febbraio 2026 il processo di liquidazione e cancellazione dal registro delle imprese. Si segnala che ITALIA500 ha recuperato il costo del proprio investimento.

F) Altre informazioni

Milkman ha sviluppato una piattaforma, fruibile in modalità SaaS, abilitatrice di servizi avanzati data-driven per la logistica dell'ultimo miglio e i relativi operatori. In aggiunta, tramite la MLK Deliveries, fornisce servizi di consegna a domicilio costruiti attorno al consumatore – offrendo opzioni di consegna e servizi personalizzati tra cui scheduled, scelta del giorno e dell'ora (con finestre di soli 30 minuti), same-day e mappatura in tempo reale – con l'obiettivo di dare all'e-shopper la guida delle proprie spedizioni e, alle piattaforme di e-commerce o veicolari, una soluzione last-mile facile da integrare e compatibile con la logistica di terze parti. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

Strava Inc.
San Francisco, USA

Attività esercitata dalla società:

Società leader mondiale nel tracking delle attività sportive che, inter alia, nel corso degli anni ha costruito un'importante community per condividere e sfidarsi condividendo foto, percorsi e performance.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto*	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relaz. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	83.744	0,08%	1.453.549	1.321.992	1.322.668
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Strava Inc. è la società statunitense le cui azioni sono state ottenute nell'ambito dell'operazione di disinvestimento di Terrascope Limited (Fatmap), quale parte del prezzo di cessione. Si rappresenta come i dati di bilancio di Strava Inc. siano strettamente confidenziali e non divulgabili.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

Strava nel corso del 2022 ha perfezionato il closing dell'acquisizione di FATMAP, un'applicazione per scoprire, pianificare, navigare e registrare le proprie avventure all'aperto. L'acquisizione consentirà agli abbonati di Strava di accedere all'intera offerta di FATMAP e fa parte dei continui investimenti di Strava al fine di fornire un'esperienza digitale di alta qualità per le persone alla ricerca di uno stile di vita attivo. FATMAP ha sviluppato una tecnologia di mappatura 3D a livello globale che sarà abilitata in tutti i servizi di Strava, consentendo agli utenti di scoprire e pianificare in modo completo le proprie esperienze outdoor con guide locali curate, punti di interesse ed informazioni sulla sicurezza.

F) Altre informazioni

Strava ha raccolto complessivamente dal 2009 ad oggi 180 milioni di dollari da alcuni tra i più importanti fondi di Venture Capital a livello mondiale tra cui Sequoia, TCV, Madrone CP, Jackson Square Ventures e GO4IT Capital. Per le ulteriori informazioni, si rinvia alla relazione degli amministratori.

PROSPETTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DISINVESTITI DAL FONDO

(dall'avvio operativo alla data della Relazione)

Strumenti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita/rimborso			
BIPI Mobility S.L.	8.327	14/01/21	1.402.978	n.a.	12/07/21	2.579.531	1.176.553		1.176.553
Keyless Technologies S.r.l.*		11/06/20	219.930	219.930	08/12/21	219.930			
Keyless Technologies S.r.l.*		05/03/21	231.495	n.a.	08/12/21	245.597	14.102		14.102
Terrascope Limited (Fatmap)**	203.148	12/05/20 24/07/20	921.795	921.795	21/10/22	2.685.750	1.763.954		1.763.954
Tannico S.p.A.	208.623	28/06/21	1.499.999	1.499.999	14/11/22	1.084.840	- 415.160	-	415.160
Milkman S.p.A. ***	98.401	29/06/22	800.000	800.000	03/10/23	800.000	-		-
Civitfun Tourism SL	469	25/02/22	534.870	534.870	12/05/25	528.876	- 5.994	691	6.685
Keyless Holding Limited****					31/12/25	148.322	148.322		148.322

* Keyless Technologies Limited: la cessione è avvenuta nel corso del 2021 ad un prezzo di vendita pari ad Euro 299.898 cash e, per il valore residuo rispetto al costo di acquisto di complessivi Euro 451.425, tramite azioni della società SIFT Science, Inc. Nel corso del 2023 il Fondo ha ricevuto, a titolo di earn out, n. 778 azioni di Keyless Holding Limited, per un controvalore di Euro 14.102.

** Terrascope Limited: la cessione è avvenuta nel corso del 2022 ad un prezzo di vendita pari a Euro 2.618.652 (USD 2.694.957) con pagamento per cassa di Euro 1.200.231 (USD 1.181.148) da cui consegue la rilevazione di un utile da realizzo di Euro 278.436 e, conferimento azioni della società Strava, Inc. per il valore residuo di USD 1.513.809 Nel corso del 2023 il Fondo ha ricevuto ulteriori Euro 29.077 con pagamento per cassa, e ulteriori azioni della società Strava Inc. per USD 38.804 Nel corso del 2024 Euro sono stati incassati ulteriori 2.892.

*** Milkman S.p.A.: il fondo ha ricevuto un rimborso pari al controvalore investito; lo strumento è ancora in portafoglio al 31/12/2025.

**** Keyless Holding Limited: earn out operazioni precedenti.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati al 31 dicembre 2025.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in strumenti finanziari derivati nel corso dell'esercizio.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari al 31 dicembre 2025.

II.5 CREDITI

Il Fondo non ha in essere investimenti in crediti derivanti da operazioni di cartolarizzazione né in crediti di altra natura al 31 dicembre 2025.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Il Fondo non ha in essere depositi bancari al 31 dicembre 2025 e non ha effettuato depositi bancari nel corso dell'esercizio.

II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non ha in essere investimenti in altri beni al 31 dicembre 2025.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo di Euro **934.234** alla voce F1 rappresenta la disponibilità liquida di conto corrente del Fondo alla data del 31 dicembre 2025, detenuta presso la banca depositaria BNP Paribas.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Il Fondo non detiene altre attività al 31 dicembre 2025.

Sezione III – Le passività

1. Il Fondo non ha ricevuto nel corso dell'esercizio alcun tipo di finanziamento.
2. Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine passive nel corso dell'esercizio, assimilate agli stessi o di prestito titoli.
3. Il Fondo non ha posto in essere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati che hanno dato origine a posizioni debitorie.
4. Il Fondo non ha debiti nei confronti dei sottoscrittori.
5. Composizione delle sotto-voci della voce M. "Altre passività"

La sottovoce M1, pari ad euro **128.949** è composta da:

- Euro 116.749 relativi alle commissioni di gestione del secondo semestre 2025;
- Euro 12.200 per oneri di banca depositaria.

La sottovoce M4, pari ad euro **18.023** è così composta:

- Euro 11.553 per spese di revisione;
- Euro 6.470 relativi ai servizi di outsourcing amministrativi (quali ad esempio gestione partecipanti e predisposizioni segnalazioni AML) dell'esercizio.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Il Comparto Master PMI Tecnologiche risulta interamente sottoscritto dal Fondo Feeder, che non ha effettuato ulteriori sottoscrizioni nel corso dell'esercizio, mantenendo l'ammontare complessivamente sottoscritto ad Euro 12.250.000.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 11/05/2020 FINO AL 31/12/2025

	Importo	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	12.250.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	12.250.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	522.024	4,26%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	50.887	0,42%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-2.377.425	-19,41%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	133.395	1,09%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-5.461.516	-44,58%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-1.671.118	-13,64%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	5.117.366	41,77%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-4,06%

Nonostante la natura del fondo chiuso mobiliare, che investe in strumenti rappresentativi del capitale di imprese medio/piccole con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, il valore positivo del tasso interno di rendimento è connesso al risultato della gestione delle partecipazioni derivante dai disinvestimenti effettuati, al netto degli oneri di gestione sostenuti dal Comparto.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
2. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR ad eccezione degli impieghi di tesoreria descritti in precedenza.
3. La seguente tabella illustra la composizione per divisa delle poste patrimoniali del Fondo al 31 dicembre 2025.

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Posizione netta di liquidità	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti i ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	3.008.112	934.234		3.942.346		146.972	146.972
Dollaro USA	1.321.992			1.321.992			
Totale	4.330.104	934.234		5.264.338		146.972	146.972

4. Il Fondo non ha maturato plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
5. Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia.
6. Il Fondo non detiene beni immobili.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzo	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate	128.226		-517.610	-177.393
1. di controllo				
2. non di controllo	128.226		-517.610	-177.393
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
B. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Il risultato da realizzo delle partecipazioni in società non quotate “non di controllo” pari ad Euro **128.266** è rappresentativo:

- utile da realizzo disinvestimento in Keyless Holding Limited per euro 134.220;
- perdita da realizzo per disinvestimento in Civitfun per euro 5.994.

Il risultato da valutazione delle partecipazioni in società non quotate “non di controllo” pari a Euro (**517.610**) include:

- Euro (340.217) relativi alla svalutazione del 25,0% degli investimenti in AJ Motor Europa S.L. (Mundimoto);
- Euro (177.393) connessi all’effetto cambio relativo alla partecipazione in Strava Inc., detenuta in USD.

Sezione II – Beni immobili

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti beni immobili.

Sezione III – Crediti

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni sui crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni su depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni imputabili alla voce F *gestione cambi*, voce G *altre operazioni di gestione* e voce H *oneri finanziari*.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione - provvigioni di base	246 246	4,51% 4,51%	4,67% 4,67%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	12	0,22%	0,23%					
5) Spese di revisione del fondo	19	0,36%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie	6	0,10%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	13	0,24%						
- outsourcing amministrativi	13							
- oneri bancari	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	297	5,44%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	297	5,44%						

(*) Calcolato come media del periodo.

(**) Attività svolta in outsourcing da BNP Paribas S.A., Succursale Italia, il cui costo è in carico alla Società di Gestione come da Regolamento.

Si evidenzia che come previsto dal Regolamento di gestione del Fondo alla Parte B Art. 13.1 “Oneri a carico del Fondo” la remunerazione della SGR per l’attività svolta è rappresentata da una commissione di gestione (*management fee*), corrisposta in rate semestrali posticipate, per un importo pari al 4% su base annua (calcolata sulla base del numero dei giorni) dell’Ammontare Complessivo Sottoscritto e richiamato dal Fondo durante il Periodo di Investimento.

VII.2 Provvigione di incentivo

Il Regolamento del Fondo non prevede tale tipologia di commissioni.

VII.3 Remunerazioni

Azimut Libera Impresa S.G.R. S.p.A. ha aggiornato in data 16 aprile 2025 la policy relativa alla politica e prassi di remunerazione e incentivazione ai sensi del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.

Ciò premesso, 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.

La remunerazione totale corrisposta al personale (numero 61 beneficiari) dalla SGR è pari a circa Euro 8.700 mila, di cui la componente variabile stimata è pari a circa Euro 2.563 mila; gli importi riferibili al personale più rilevante⁸ sono pari a circa Euro 6.594 mila.

Il costo aziendale del solo team di gestione del Fondo al 31 dicembre 2025 è pari a circa Euro 29 mila (di cui circa Euro 4 mila a titolo di variabile). Il team di gestione conta un dirigente e due impiegati, la cui remunerazione totale lorda può essere attribuita al Fondo nella misura dell'8%.

Il compenso del Gestore Delegato del Fondo è interamente a carico della società di gestione.

Si segnala, inoltre, che alla data del 31 dicembre 2025 il *carried interest* corrisposto dal Fondo è nullo.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La sottovoce L1 “Interessi attivi su disponibilità liquide” pari a Euro **13.565** accoglie gli interessi maturati sui conti correnti bancari.

La sottovoce L3 “Altri oneri”, pari a Euro **76** è relativa ad altre spese bancarie per euro 48 e sopravvenienze passive per euro 28.

Sezione IX – Imposte

Non sono maturate imposte nell'esercizio.

⁸ Nella definizione di personale più rilevante, anche ai sensi della policy adottata dalla SGR in data 16 aprile 2025 sono inclusi i componenti del Consiglio di Amministrazione, ivi inclusi l'Amministratore Delegato e gli ulteriori amministratori esecutivi e non, i Responsabili delle funzioni di controllo interno e i membri classificati come personale più rilevante all'interno dei team di investimento dei FIA gestiti dalla SGR (classificati a seconda del ruolo attribuito).

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Non sono state effettuate operazioni di copertura per rischi di portafoglio.

La SGR non ha ricevuto alcuna utilità dal Fondo in relazione all'attività di gestione, ad eccezione delle commissioni di gestione del Fondo.

La SGR non ha stipulato prestiti per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote.

Informazioni ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/2013

Ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, la SGR è tenuta a comunicare qualsiasi cambiamento rilevante avvenuto nel corso dell'esercizio in esame in merito all'attività di gestione del Fondo, ove per modifica significativa delle informazioni è da considerarsi ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 2, lettera d) della Direttiva 2011/61/UE la situazione in cui sussista una probabilità concreta che un investitore ragionevole, venendone a conoscenza, riconsideri il suo investimento nel FIA, tra l'altro perché la modifica potrebbe incidere sulla sua capacità di esercitare i suoi diritti in relazione all'investimento ovvero altrimenti ledere gli interessi di uno o più investitori del FIA. Tutto ciò premesso, si precisa che la SGR non ha operato nessun cambiamento rilevante riferibile all'esercizio 2025.

Informazioni ai sensi dell'art. 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013

Per quanto concerne il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, tenuto conto di quanto previsto in tale ambito dal Regolamento Delegato (UE) 231/13, all'art. 108, par. 2 e 3, si precisa che tale valore al 31 dicembre 2025 secondo il metodo degli impegni è pari al 102,87% e secondo il metodo lordo è pari al 84,62%.

Si precisa inoltre che nel corso del 2025 il Fondo non ha fatto ricorso ad indebitamento finanziario né ha negoziato strumenti derivati.

Identificazione e gestione dei conflitti di interesse

Si rimanda a quanto già indicato nel paragrafo "9. Altre informazioni" della Relazione degli Amministratori.

Informativa ai sensi dell'art. 28-undecies del Regolamento Emittenti

Il Fondo non detiene partecipazioni rilevanti in società non quotate non PMI.

Informativa ai sensi dell'art. 28-duodecies del Regolamento Emittenti

Il Fondo non detiene partecipazioni rilevanti in società non quotate non PMI.

Informativa ai sensi dell'art. 143-septies del Regolamento Emittenti

Nel corso del 2025 la SGR, per il tramite del Gestore Delegato, ha esercitato le strategie per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari detenuti dai portafogli gestiti in applicazione delle linee guida previste dalla propria politica di impegno (di seguito anche la "Policy"). Tali linee di indirizzo si fondano sull'impegno ad esercitare i diritti relativi agli strumenti finanziari volto alla protezione e alla creazione di valore nei confronti dei propri investitori, individuando i criteri generali da seguire nell'esercizio dei diritti di voto nell'ambito delle assemblee societarie dei soggetti emittenti strumenti finanziari detenuti nei portafogli gestiti.

Nello specifico, il Diritto di voto è stato esercitato nel corso del 2025, coerentemente con la Policy approvata, mediante delega conferita ad hoc, sulla base di esplicite istruzioni vincolanti, a specifici soggetti incaricati.

Nel corso del 2025 la SGR, per il tramite del Gestore Delegato, ha inoltre condotto o partecipato ad incontri con il top management di società monitorate in quanto presenti nel relativo portafoglio. Tale attività viene posta in essere con cadenza periodica sulla base di incontri, organizzati in qualche caso da società di investimento, in cui è possibile anche il confronto con altri investitori, conference call e visite alle sedi delle società stesse. In questi incontri ha assunto rilevanza cruciale la discussione di tematiche ESG al fine di sensibilizzare le società circa la necessità di garantire al mercato i più elevati standard in materia di governance e trasparenza, oltre naturalmente ad incrementare l'attenzione ai temi ambientali e sociali.

Per quanto concerne l'esercizio del diritto di voto, nel 2025 la SGR, per il tramite del Gestore Delegato, ha partecipato in rappresentanza del Fondo in totale a n. 3 assemblee di Società in portafoglio.

Non sono emerse situazioni di particolare rilevanza con riferimento al comportamento tenuto in assemblea in funzione dell'esercizio del diritto di voto.

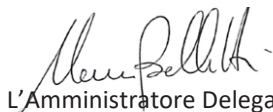
L'esercizio del voto è avvenuto sempre in maniera informata, sulla base delle informazioni ricevute dalle stesse società oggetto di investimento e laddove disponibili su informazioni pubbliche.

La SGR, per il tramite del gestore Delegato, esercitando i diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei patrimoni gestiti nell'esclusivo interesse degli OICR gestiti, si è astenuta dal voto nelle situazioni in cui sussistono potenziali conflitti di interesse.

Altre Informazioni rilevanti

- la SGR non utilizza *Prime Broker*;
- il Fondo non investe, per disposizioni di Regolamento di Gestione, in *asset* che prevedano meccanismi speciali per la gestione della liquidità (ad es. *sidepocket*);
- la SGR nel corso del 2025 non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento, attività assegnata al gestore delegato ai sensi del Regolamento del Fondo;
- si informa che la SGR ha aderito all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria tra intermediari ed investitori diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6 comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF, disciplinato da Consob (Delibera N. 19602), la cui operatività ha avuto avvio a far data dal 9 gennaio 2017.

Milano, 25 febbraio 2026



L'Amministratore Delegato

Marco Belletti



Shape the future
with confidence

AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.

**Relazione di gestione al 31 dicembre 2025
del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano
di tipo Chiuso non riservato**

Fondo Multicomparto Italia 500 - Comparto PMI Tecnologiche

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



Shape the future
with confidence

EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato
Fondo Multicomparto Italia 500 - Comparto PMI Tecnologiche

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Multicomparto Italia 500 - Comparto PMI Tecnologiche" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

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

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e ad Azimut Libera Impresa SGR S.p.A., 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 ed 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 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 ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un'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.



Shape the future
with confidence

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

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



Shape the future
with confidence

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed e-ter) del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di Azimut Libera Impresa SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Multicomparto Italia 500 - Comparto PMI Tecnologiche" al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione;
- 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 Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Fondo Multicomparto Italia 500 - Comparto PMI Tecnologiche" al 31 dicembre 2025.

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

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, 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.

Milano, 21 aprile 2026

EY S.p.A.

Giuseppe Miele
(Revisore Legale)