



**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 SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 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

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

#### COLLEGIO SINDACALE

<b>Presidente</b>	Lori Marco
<b>Sindaci effettivi</b>	Catalano Maria, Trivi Daniele Carlo

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 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.

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 Andreazza**.

Il valore complessivo netto del Fondo Feeder al 30 giugno 2025 ammonta a Euro **24.601.619** corrispondente ad un valore unitario delle quote A e delle quote B pari a Euro **6,118**.

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 30 giugno 2025 ammonta a Euro **4.021.140**, pari al **10,00%** del *commitment* sottoscritto.

## Andamento della gestione al 30 giugno 2025 ed eventi significativi che hanno determinato una variazione del valore del patrimonio del Fondo Feeder

Dall'avvio dell'operatività del Fondo sino al 30 giugno 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 30 giugno 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 30 giugno 2025, registrando una minusvalenza di Euro **(829.673)**, di cui Euro **(496.131)** relativi al Comparto Start Up & PMI Innovative ed Euro **(333.542)** relativi al Comparto PMI Tecnologiche.

La gestione ha prodotto nell'esercizio di riferimento un risultato negativo di Euro **(885.534)** derivante dall'andamento della gestione degli strumenti finanziari pari a Euro **(829.673)**, dalla rilevazione delle commissioni di gestione per Euro **(70.941)** e degli altri costi del Fondo per Euro **(22.881)**, solo parzialmente compensato dagli altri ricavi per Euro **37.962**.

Di seguito la tabella riepilogativa degli investimenti del Fondo risultanti al 30 giugno 2025:

Titoli	Controvalore in Euro	% su Totale attività
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
ITALIA 500 COMPARTO START UP E PMI INNOVATIVE	15.715.111	63,64%
ITALIA 500 COMPARTO PMI TECNOLOGICHE	5.456.638	22,10%
Totale Portafoglio	21.171.749	85,74%
TOTALE ATTIVITÀ	24.692.712	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.

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

Successivamente al 30 giugno 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.

### 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 del semestre 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, 30 luglio 2025



L'Amministratore Delegato  
Marco Belletti

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ITALIA 500 FEEDER AL 30/06/2025**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>21.171.749</b>	<b>85,74%</b>	<b>22.001.126</b>	<b>86,10%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>21.171.749</b>	<b>85,74%</b>	<b>22.001.126</b>	<b>86,10%</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	21.171.749	85,74%	22.001.126	86,10%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Altri beni				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>3.519.893</b>	<b>14,26%</b>	<b>3.548.389</b>	<b>13,89%</b>
F1. Liquidità disponibile	3.519.893	14,26%	3.548.389	13,89%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.070</b>	<b>0,00%</b>	<b>2.526</b>	<b>0,01%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	852	0,00%	2.308	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	218	0,00%	218	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>24.692.712</b>	<b>100,00%</b>	<b>25.552.041</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>562</b>	<b>562</b>
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti	562	562
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>90.531</b>	<b>64.623</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	71.792	45.186
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	18.739	19.437
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>91.093</b>	<b>65.185</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>24.601.619</b>	<b>25.486.856</b>
Valore complessivo netto del Fondo Classe A	24.112.112	24.979.735
Valore complessivo netto del Fondo Classe B	489.507	507.121
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>4.021.140,000</b>	<b>4.021.140,000</b>
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
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>		
Valore unitario delle quote Classe A	6,118	6,338
Valore unitario delle quote Classe B	6,118	6,338
<b>AMMONTARE DEI RIMBORSI EFFETTUATI</b>	<b>4.021.140</b>	<b>4.021.140</b>
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
<b>RIMBORSI O PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>		
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
<b>AMMONTARE DELLE SOTTOSCRIZIONI RICEVUTE</b>	<b>40.211.400</b>	<b>40.211.400</b>
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
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE SOTTOSCRITTE</b>		
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 SEMESTRALE DEL FONDO ITALIA 500 FEEDER AL 30/06/2025**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-829.377</b>		<b>-4.868.889</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-829.377</b>		<b>-4.868.889</b>	
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-829.377		-4.868.889	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	-829.377		-4.868.889	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-829.377</b>		<b>-4.868.889</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-829.377</b>		<b>-4.868.889</b>

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-829.377</b>		<b>-4.868.889</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-829.377</b>		<b>-4.868.889</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-93.787</b>		<b>-146.671</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-70.941		-101.288	
I1.1 Classe A	-69.530		-99.273	
I1.2 Classe B	-1.411		-2.015	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-851		-1.362	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-21.995		-44.021	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>37.926</b>		<b>108.725</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	37.962		108.785	
L2. Altri ricavi				
L3. Altri oneri	-36		-60	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-885.238</b>		<b>-4.906.835</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>-885.238</b>		<b>-4.906.835</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio Classe A</b>		<b>-867.624</b>		<b>-4.809.202</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio Classe B</b>		<b>-17.614</b>		<b>-97.633</b>



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

## **ITALIA 500**

**FONDO MULTICOMPARTO START UP &  
PMI INNOVATIVE**

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2025**

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 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 30 giugno 2025 ammonta ad Euro **15.715.111** corrispondente ad un valore unitario delle quote C pari ad Euro **678,838**.

### **Andamento della gestione al 30 giugno 2025 ed eventi significativi che hanno determinato una variazione del valore del patrimonio del Fondo Master Comparto Start up & PMI Innovative**

Nel corso del semestre di riferimento 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 30 giugno 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:

- alla svalutazione del 33,3% dell'investimento in 4BOOKS S.r.l. (già UP S.r.l.) per Euro 98.210, già svalutata in precedenza del 25%, sulla base dei risultati raggiunti e delle ridotte disponibilità di cassa per il prosieguo delle operation;
- 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 (**496.131**) derivante dalla rilevazione delle commissioni di gestione pari a Euro (**384.364**), dal risultato della gestione degli strumenti finanziari pari a Euro (**98.211**) e degli altri costi del Fondo per Euro (**22.318**), solo parzialmente compensati e agli altri ricavi pari a Euro **8.762**.

Al 30 giugno 2025 il portafoglio del Fondo è costituito da:

Titoli	Controvalore in Euro	Percentuale su Totale attività
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>A2. Partecipazioni non di controllo</b>		
VELASCA SRL	2.800.000	18,07%
CORTILIA S.P.A.	2.404.556	15,52%
SOPLAYA S.R.L.	1.721.520	11,11%
1000 FARMACIE S.P.A.	1.683.524	10,87%
2 HIRE SRL	1.570.939	10,14%
DAYBREAKHOTELS S.R.L.	1.500.000	9,68%
APPQUALITY S.R.L.	1.444.876	9,33%
CYBERGURU	1.319.566	8,52%
CASAVO MANAGEMENT S.P.A.	431.079	2,78%
OSTEOCOM SRL	420.900	2,72%
4BOOKS S.R.L.	196.420	1,27%
MILKMAN S.P.A.	0	0,00%
CODEMOTION SRL	0	0,00%
WESCHOOL S.R.L.	0	0,00%
STARTUP ITALIA SRL	0	0,00%
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>15.493.381</b>	<b>96,10%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>16.121.632</b>	<b>100,00%</b>

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

#### **MILKMAN S.P.A.**

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 corso degli ultimi mesi, Milkman ha esplorato attivamente diverse opzioni di dismissione, avviando interlocuzioni con primari operatori del settore con l’obiettivo di massimizzare il valore residuo della propria tecnologia. Tuttavia, tali iniziative non hanno prodotto risultati positivi. Parallelamente, al fine di preservare le risorse finanziarie disponibili, l’azienda ha attivato la cassa integrazione per l’intera forza lavoro, mantenendo operativa una ristretta squadra di ingegneri incaricata della manutenzione degli asset tecnologici core. Considerato il 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. In tale contesto, si ricorda come Italia 500 abbia già recuperato l’intero costo del proprio investimento.

#### **UNGUESS S.R.L. (già APPQUALITY)**

Unguess (nuovo brand di AppQuality) è la prima piattaforma pure player di Crowdttesting 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 *crowdtesting* 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 integrazione.

#### **SOPLAYA S.P.A.**

Soplaya è 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.

Nei primi mesi del 2025, Soplaya ha continuato a rafforzare la propria posizione nel mercato B2B food, con una crescita solida e coerente con gli obiettivi industriali. La società ha mantenuto un buon equilibrio tra crescita e marginalità, sostenuta dal contributo crescente dell'Hub 3, sempre più centrale nella generazione di ricavi.

Nel corso del primo semestre è stato completato un aumento di capitale da €7 milioni, sottoscritto dagli attuali soci, tra i quali Programma 102.

Sul piano commerciale, il focus resta sull'espansione selettiva nel segmento Key Account, con l'obiettivo di consolidare relazioni ad alta marginalità con le principali catene di ristorazione. In parallelo, proseguono gli investimenti tecnologici, con l'evoluzione degli strumenti di Business Intelligence, l'automazione dei *touchpoint* di *customer service* e l'avanzamento delle integrazioni ERP, a supporto della scalabilità del modello.

#### **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.

La società sta proseguendo con il processo di liquidazione, processo con chiusura prevista entro la fine dell'estate del 2025. 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.

#### **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.

Nel primo trimestre del 2025, la società ha registrato ricavi pari a €12,2 milioni, spinti principalmente dal canale Direct e accompagnati da un progressivo miglioramento della marginalità. Pur presentano un EBITDA ancora negativo, il trend di recupero rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente riflette l'impatto positivo delle azioni avviate sul fronte operativo. Sul piano strategico, l'avvio della partnership con Amazon, formalizzata nei primi giorni di maggio, rappresenta un passo rilevante nell'espansione della base clienti e nel rafforzamento del percorso intrapreso verso il raggiungimento break-even.

#### **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.

Nei primi quattro mesi del 2025, la società ha generato ricavi per oltre €500 mila, con la componente ricorrente relativa alla vendita delle licenze che continua a rappresentare la parte principale del business, a conferma della solidità del modello SaaS. Sul fronte commerciale, 2Hire ha attivato una partnership commerciale con un player del settore mobility,

con l'obiettivo, al buon esito dei servizi inizialmente erogati, di raggiungere un accordo pluriennale con fatturato incrementale di circa €1 milione all'anno. Nei primi mesi del 2025 sono stati inoltre acquisiti due nuovi clienti: un operatore belga attivo nel noleggio, e un operatore italiano di fascia media.

Parallelamente alla crescita organica, 2Hire potrebbe valutare operazioni di acquisizione strategica, con l'obiettivo di rafforzare la propria offerta tecnologica e posizionarsi come fornitore integrato di soluzioni telematiche per la gestione dei veicoli connessi.

#### **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.

Codemotion ha chiuso il primo trimestre del 2025 con risultati in linea con il piano industriale, in continuità con gli anni precedenti. Permane, tuttavia, una situazione finanziaria delicata, con tensioni di cassa legate al persistente squilibrio tra entrate e uscite ed un significativo livello di indebitamento. A livello di governance, il Consiglio di Amministrazione è stato ridotto a tre membri: la semplificazione dell'organo amministrativo mira a garantire maggiore efficacia nelle decisioni strategiche in un momento di particolare complessità gestionale. Considerata la situazione, il Gestore Delegato P101 ha valutato, negoziato e con successo sottoscritto un *term sheet* per l'acquisto delle azioni da parte di Chiara Russo, fondatrice di Codemotion. L'accordo prevede 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 previsto entro la fine del terzo trimestre 2025, subordinatamente alla rinuncia dei diritti di prelazione e *tag-along* da parte degli altri soci. 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.

Sul fronte del capitale, a febbraio si è chiuso un round di rifinanziamento fino a € 13 milioni: nell'ambito dell'operazione, P101 ha valutato di effettuare un investimento aggiuntivo da parte di Programma 102 di € 500 mila circa, attivando diritti patrimoniali aggiuntivi a propria tutela, come ad esempio la clausola *anti-dilution*, per Programma 102 ed in parte per Italia500. Si conferma il passaggio a un modello di business ed operativo "asset-light", da iBuyer a marketplace. Nella prima parte del 2025, i ricavi lordi si attestano leggermente sotto il target, mentre l'EBITDA Adjusted rimane negativo, con uno scostamento rispetto agli obiettivi di periodo.

#### **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 normativo rappresenta un ulteriore driver, con l'entrata in vigore della direttiva NIS2 che ha generato importanti opportunità in pipeline.

#### **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.

Nei primi quattro mesi del 2025, la società ha registrato un fatturato pre-consuntivo leggermente al di sotto del budget di periodo, ma in crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

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.

#### **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 primi quattro mesi del 2025, il fatturato effettivo ha registrato un lieve scostamento rispetto al budget, per cui i risultati possono ritenersi nella sostanza in linea con le previsioni. L'obiettivo dichiarato per l'esercizio in corso è l'ottimizzazione della leva operativa, il miglioramento dei margini e una maggiore efficienza nella *cash conversion*.

Parallelamente, il team di prodotto sta sviluppando una nuova funzionalità basata su un sistema di intelligenza artificiale, progettata per migliorare l'esperienza d'uso e facilitare l'accesso alle funzionalità della piattaforma da parte degli utenti. Un modello linguistico (LLM) ridotto, costruito a partire dalle inferenze e dalle informazioni già disponibili all'interno della piattaforma, con l'obiettivo di supportare l'utente nella navigazione, nell'apprendimento e nella personalizzazione dei contenuti.

#### **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.

Ad aprile 2025, Velasca ha raggiunto 30 punti vendita diretti, con nuove aperture significative: due ulteriori store a Parigi e il primo negozio in Germania, a Monaco di Baviera. Queste aperture si aggiungono alle recenti inaugurazioni a Copenaghen e sulla Madison Avenue a New York. In Italia, è prevista l'apertura di un nuovo punto vendita a Forte dei Marmi. Questa espansione retail è parte di una strategia più ampia che mira a combinare efficacemente la presenza

fisica con la forza del canale digitale, permettendo a Velasca di identificare rapidamente mercati ad alto potenziale e di offrire un'esperienza cliente coerente e immersiva.

#### **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 primo trimestre del 2025, la società ha registrato risultati superiori alle attese, con una crescita del GMV e un miglioramento della marginalità operativa. Il rafforzamento dei margini è stato supportato da un'efficace revisione della struttura di *pricing*, da una maggiore efficienza nelle attività di marketing e dall'espansione del canale B2B, che ha mostrato buone prospettive di crescita e redditività. In particolare, si segnala una forte accelerazione dei ricavi legati al *referral program* e un contributo positivo del segmento business, che ha chiuso il trimestre con risultati solidi.

Alla data della presente relazione, la società sta lavorando alla definizione di un nuovo piano industriale con l'obiettivo di ottimizzare ulteriormente la leva operativa e i margini reddituali. A questo scopo, sono in corso test su nuovi stream di ricavo ancillari, volti a valorizzare la customer base esistente, tra cui servizi di prenotazioni medico-sanitarie — anche in collaborazione con *provider* assicurativi — e formule di fidelizzazione legate all'uso continuativo della piattaforma.

#### **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 2025, la società prosegue il proprio percorso di crescita come infrastruttura tecnologica per la distribuzione e prenotazione alberghiera, grazie a un network in costante espansione e a una strategia focalizzata sull'efficienza operativa. La società gestisce oggi circa 12.000 prenotazioni mensili e ha consolidato una rete di 6.800 hotel attivi. Sono attualmente in corso trattative avanzate per estendere la copertura a oltre 9.000 strutture aggiuntive a livello globale.

Attraverso la partnership con Opera Cloud – il *PMS cloud* di Oracle – la piattaforma sta ampliando l'accesso anche a catene minori e hotel indipendenti, con un potenziale di oltre 6.000 strutture integrabili.

Sul piano economico-finanziario, il 2024 si è chiuso con ricavi di circa €1,1 milioni, in crescita del 35% su base annua. Il 2025 è iniziato con un'ulteriore accelerazione (+40% YoY), a conferma dell'efficacia di una strategia improntata alla crescita sostenibile, al rafforzamento tecnologico e a una gestione prudente della cassa.

#### **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 primo quadrimestre 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.

Parallelamente, la società ha avviato un piano strutturato per rafforzare la tutela del proprio patrimonio di contenuti e *know-how*, con il supporto di *advisor* specializzati.

### **Impegni assunti dal Fondo**

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

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

Successivamente al 30 giugno 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.

### **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 del semestre, 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, 30 luglio 2025



L'Amministratore Delegato

Marco Belletti

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ITALIA 500 COMPARTO START UP & PMI INNOVATIVE AL 30/06/2025**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>15.493.381</b>	<b>96,10%</b>	<b>15.591.591</b>	<b>93,74%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>15.493.381</b>	<b>96,10%</b>	<b>15.591.591</b>	<b>93,74%</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	15.493.381	96,10%	15.591.591	93,74%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Altri beni				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>628.251</b>	<b>3,90%</b>	<b>1.040.687</b>	<b>6,26%</b>
F1. Liquidità disponibile	628.251	3,90%	1.040.687	6,26%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>16.121.632</b>	<b>100,00%</b>	<b>16.632.278</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>406.521</b>	<b>421.037</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	390.464	403.317
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	16.056	17.720
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>406.521</b>	<b>421.037</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C</b>	<b>15.715.111</b>	<b>16.211.241</b>
<b>Numero delle quote C in circolazione</b>	<b>23.150,000</b>	<b>23.150,000</b>
<b>Valore unitario delle quote C</b>	<b>678,838</b>	<b>700,270</b>
<b>Ammontare dei rimborsi effettuati</b>	-	-
<b>Rimborsi e proventi distribuiti per quota</b>	-	-
<b>Ammontare delle sottoscrizioni ricevute</b>	<b>23.150.000</b>	<b>23.150.000</b>
<b>Valore unitario delle quote sottoscritte</b>	<b>1.000,000</b>	<b>1.000,000</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ITALIA 500 COMPARTO START UP & PMI INNOVATIVE AL 30/06/2025**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-98.211</b>		<b>-2.745.034</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-98.211</b>		<b>-2.745.034</b>	
A1. PARTECIPAZIONI	-98.211		-2.771.717	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-98.211		-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				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-98.211</b>		<b>-2.745.034</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-98.211</b>		<b>-2.745.034</b>

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-98.211</b>		<b>-2.745.034</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-98.211</b>		<b>-2.745.034</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-406.631</b>		<b>-843.382</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-384.364		-798.952	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-6.100		-12.200	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-16.166		-32.230	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>8.711</b>		<b>46.731</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	8.762		46.809	
L2. Altri ricavi				
L3. Altri oneri	-51		-78	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-496.131</b>		<b>-3.541.685</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2 Risparmio di imposta				
M3 Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>-496.131</b>		<b>-3.541.685</b>



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

# **ITALIA 500**

**FONDO MULTICOMPARTO PMI  
TECNOLOGICHE**

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2025**

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 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 30 giugno 2025 ammonta a Euro **5.456.638** corrispondente ad un valore unitario delle quote C pari a Euro **445,440**.

Nel corso del semestre non sono state effettuate distribuzioni da parte del Fondo.

In considerazione delle due distribuzioni effettuate negli esercizi precedenti, l'ammontare complessivamente distribuito al 30 giugno 2025 ammonta a Euro Euro **5.461,516**.

### **Andamento della gestione al 30 giugno 2025 ed eventi significativi che hanno determinato una variazione del valore del patrimonio del Fondo Master Comparto PMI Tecnologiche**

Nel corso del semestre il Fondo ha effettuato un follow on investment in Wonderflow per un importo pari a Euro 63.296 e il disinvestimento integrale di CivitFun per Euro 528.876. 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 30 giugno 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 a recepire l'aggiornamento del cambio per l'investimento in dollari.

La gestione ha prodotto un risultato pari a Euro (**333.542**) derivante dal risultato della gestione degli strumenti finanziari pari a Euro (**183.008**), dalla rilevazione delle commissioni di gestione pari a Euro (**129.141**) e dagli altri ricavi pari a Euro **6.827**, al netto dell'impatto degli altri costi del Fondo per Euro (**28.220**).

Al 30 giugno 2025 il portafoglio del Fondo è costituito da:

Titoli	Controvalore in Euro	% su Totale attività
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>A2. Partecipazioni non di controllo</b>		
AJ MOTOR EUROPA SL	1.360.867	29,05%
STRAVA INC	1.322.668	28,23%
WONDERFLOW BV	1.006.009	21,47%
HABYT GMBH	981.454	20,95%
KEYLESS HOLDING LIMITED	14.102	0,30%
KEYLESS HOLDING LIMITED	0	0,00%
MILKMAN S.P.A.	0	0,00%
BLOOMING EXPERIENCE S.L.	0	0,00%
SIFT SCIENCE INC	0	0,00%
HABYT GMBH	0	0,00%
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>4.685.099</b>	<b>83,54%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>5.607.936</b>	<b>100,00%</b>

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 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.

La società ha aperto il 2025 con risultati in linea con le attese, sostenuta da un'occupazione superiore al 90% e da una progressiva razionalizzazione della leva operativa. Negli ultimi mesi la società sta concentrando gli sforzi sull'ottimizzazione del portafoglio di business unit, sul miglioramento della marginalità e sul riequilibrio della struttura debitoria. Nel mese di aprile, nell'ambito del processo di negoziazione del rifinanziamento della provvista di venture debt, i principali azionisti, tra cui P101 e Korelya, hanno confermato l'interesse a partecipare a un nuovo round di equity da circa €15 milioni, finalizzato a supportare il piano industriale e favorire il rifinanziamento del debito.

Il piano prevede anche un rafforzamento della squadra manageriale, con l'ingresso di profili internazionali con esperienza nel *real estate*, a supporto di un possibile *dual-track process*, con il coinvolgimento di banche d'investimento di primo piano. All'interno di questo scenario, P101 ha espresso disponibilità a partecipare al round in qualità di *lead investor*, per favorire la massima valorizzazione dell'asset e mitigare i rischi di diluizione.

### 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.

La società ha aperto il 2025 con una solida performance, registrando ricavi nel primo trimestre in linea con le previsioni. Il mese di marzo ha segnato un picco particolarmente positivo di fatturato, confermando l'efficacia delle misure di razionalizzazione adottate nei mesi precedenti.

A supporto di questa traiettoria, la società ha completato un aumento di capitale da €1,5 milioni, volto a potenziare lo sviluppo del prodotto e sostenere l'espansione in nuovi mercati, al contempo razionalizzando la compagine dei soci. All'operazione hanno partecipato sia Programma 102 che Italia500 con € 63 mila circa. Parallelamente, Wonderflow ha proseguito il piano di ristrutturazione avviato nell'ultimo anno e mezzo, riducendo i costi operativi del 50%, rinnovando il team manageriale e focalizzandosi su clienti ad alta *retention*, contribuendo a rafforzare la resilienza della struttura finanziaria.

### 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 ha avviato il 2025 con una serie di novità orientate a rafforzare la fiducia nell'identità digitale e a migliorare la capacità delle aziende di contrastare le frodi online. Tra le principali innovazioni figura l'integrazione nel proprio Console della *Fraud Industry Benchmarking Resource* (FIBR), uno strumento che consente ai team di rischio di confrontare in tempo reale le proprie performance con benchmark settoriali e globali.

Parallelamente, è stato introdotto il *framework Identity Trust XD*, che fornisce una visione aggregata e contestuale delle identità digitali, facilitando l'identificazione di comportamenti anomali. Al suo interno, l'*Account Takeover Activity Analyzer* aiuta a rilevare segnali precoci di accessi fraudolenti, come tentativi di credential stuffing o brute force.

Sul fronte commerciale, Sift ha rilanciato il proprio Partner Program, arricchendolo con nuove categorie (Influence Partners, Authorized Resellers, Service Providers) e strumenti formativi dedicati, con l'obiettivo di trasformare il rischio digitale in leva di crescita per l'intero ecosistema.

Secondo il *Digital Trust Index* del primo trimestre, l'esposizione dei consumatori a schemi di frode online è aumentata dell'89% su base annua, confermando la centralità della missione di Sift e la crescente domanda di soluzioni evolute di prevenzione e protezione.

### 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.

Nel primo trimestre del 2025, MundiMoto ha proseguito il proprio percorso di crescita, con una forte accelerazione del business del renting. A marzo, il *Monthly Recurring Revenue* ("MRR") risulta triplicato rispetto allo stesso periodo del 2024. Questo risultato è stato trainato dall'estensione della durata media dei contratti e dalla stabilità dei tassi di default sia in Spagna che in Italia, confermando la solidità del modello nel segmento ricorrente.

Sul fronte vendite, si è registrata una lieve flessione dei volumi, compensata però da un incremento del margine medio per moto, soprattutto in Spagna. La strategia ha puntato su transazioni a maggiore valore, in linea con gli obiettivi di

marginalità. La società ha inoltre continuato a lavorare sull'efficienza operativa e sull'ottimizzazione della struttura HR, con un impatto positivo sulla produttività complessiva.

Per supportare l'espansione del renting, sono state rafforzate le linee di credito in Spagna e Italia, affiancate da un ulteriore aumento di cassa sottoscritto dai soci, tra cui Programma 102. Nuove linee sono in fase di finalizzazione nel secondo trimestre, a sostegno del piano di crescita.

#### **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.**

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 corso degli ultimi mesi, Milkman ha esplorato attivamente diverse opzioni di dismissione, avviando interlocuzioni con primari operatori del settore con l'obiettivo di massimizzare il valore residuo della propria tecnologia. Tuttavia, tali iniziative non hanno prodotto risultati positivi. Parallelamente, al fine di preservare le risorse finanziarie disponibili, l'azienda ha attivato la cassa integrazione per l'intera forza lavoro, mantenendo operativa una ristretta squadra di ingegneri incaricata della manutenzione degli asset tecnologici core. Considerato il 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. Ciò nonostante, si ricorda come Italia 500 abbia già recuperato l'intero costo del proprio investimento.

#### **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.

Nel 2025, Strava ha rafforzato ulteriormente la propria leadership nel fitness digitale, raggiungendo una valutazione di 2,2 miliardi di dollari, in forte crescita rispetto ai 1,5 miliardi del 2020. La società, supportata da investitori come Sequoia Capital, TCV e Jackson Square Ventures, ha superato i 150 milioni di utenti a livello globale e si avvicina ai 500 milioni di dollari di ricavi ricorrenti annuali ("ARR").

L'anno è stato segnato da due acquisizioni strategiche: in aprile, Strava ha acquisito Runna, app britannica specializzata in programmi di corsa personalizzati, che continuerà a operare in modo indipendente ma integrata nell'ecosistema

Strava. A maggio è stata la volta di The Breakaway, startup statunitense focalizzata sul coaching ciclistico tramite intelligenza artificiale. Queste operazioni rafforzano la presenza di Strava nei verticali running e ciclismo, accelerando la trasformazione in una piattaforma completa per l'allenamento personalizzato.

Sul fronte prodotto, sono state introdotte nuove funzionalità basate su AI, tra cui le previsioni di performance, che stimano tempi di gara sulla base di dati storici e biometrici. È inoltre in corso un'ampia attività di pulizia del database, per migliorare l'affidabilità delle classifiche e la qualità complessiva dei dati.

Strava ha continuato a espandersi a livello internazionale, registrando ottimi risultati in mercati chiave come Brasile e Indonesia, e aprendo un nuovo hub tecnologico a Londra per integrare il team di Runna e potenziare la capacità ingegneristica in Europa.

Grazie all'integrazione di nuove soluzioni di coaching, all'adozione di tecnologie predittive e all'espansione globale, Strava si conferma come uno dei principali player nel fitness digitale, con un'offerta sempre più orientata alla performance, all'engagement e alla personalizzazione dell'esperienza utente.

#### **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 consolidato la propria partnership con Microsoft. Attraverso il programma Microsoft Pegasus, Keyless è ora posizionata per un'espansione globale, con l'integrazione delle sue soluzioni di autenticazione biometrica direttamente nel Microsoft Azure B2B Marketplace. Grazie alla forte crescita dei propri ricavi ricorrenti annuali, alla pipeline in rapida espansione e al consolidamento di partnership strategiche, Keyless è posizionata per continuare il percorso di crescita accelerata, rafforzando la propria presenza globale e mantenendo la leadership nel settore dell'autenticazione biometrica senza password.

#### **Impegni assunti dal Fondo**

Alla data il Fondo non ha assunto alcun impegno.

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

Successivamente al 30 giugno 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.

### 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 del semestre, 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, 30 luglio 2025



L'Amministratore Delegato

Marco Belletti

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ITALIA 500 COMPARTO PMI TECNOLOGICHE AL 30/06/2025**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>4.685.098</b>	<b>83,54%</b>	<b>5.333.390</b>	<b>88,63%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>4.685.098</b>	<b>83,54%</b>	<b>5.333.390</b>	<b>88,63%</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	4.685.098	83,54%	5.333.390	88,63%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Altri beni				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>922.838</b>	<b>16,46%</b>	<b>684.021</b>	<b>11,37%</b>
F1. Liquidità disponibile	922.838	16,46%	684.021	11,37%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>5.607.936</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.017.411</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>151.298</b>	<b>227.526</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	135.242	209.819
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	16.056	17.707
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>151.298</b>	<b>227.526</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C</b>	<b>5.456.638</b>	<b>5.789.885</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>12.250,000</b>	<b>12.250,000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>445,440</b>	<b>472,644</b>
<b>Ammontare rimborsi effettuati</b>	<b>5.461.516</b>	<b>5.461.516</b>
<b>Valore unitario delle quote rimborsate</b>	<b>445,838</b>	<b>445,838</b>
<b>Ammontare delle sottoscrizioni ricevute</b>	<b>12.250.000</b>	<b>12.250.000</b>
<b>Valore unitario delle quote sottoscritte</b>	<b>1.000,000</b>	<b>1.000,000</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ITALIA 500 COMPARTO PMI TECNOLOGICHE AL 30/06/2025**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-182.712</b>		<b>-921.230</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-182.712</b>		<b>-921.230</b>	
A1. PARTECIPAZIONI	-182.712		-921.422	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi	-5.994		2.892	
A1.3 plus/minusvalenze	-176.718		-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				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-182.712</b>		<b>-921.230</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-182.712</b>		<b>-921.230</b>

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-182.712</b>		<b>-921.230</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti (da specificare)				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-182.712</b>		<b>-921.230</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-157.310</b>		<b>-461.883</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-129.141		-417.453	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-6.100		-12.200	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-22.069		-32.230	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>6.776</b>		<b>55.909</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	6.827		55.087	
L2. Altri ricavi			900	
L3. Altri oneri	-51		-78	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-333.246</b>		<b>-1.327.204</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2 Risparmio di imposta				
M3 Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>-333.246</b>		<b>-1.327.204</b>