



**EUROMOBILIARE
PRIVATE ASSET**

FIA Chiuso

Fondo Credem Venture Capital II

Relazione di gestione del Fondo al 31 Dicembre 2025

istituito e gestito da Credem Euromobiliare Private Asset SGR SpA, già Credem Private Equity SGR SpA

Credem Euromobiliare Private Asset SGR SpA - Gruppo Bancario "Credito Emiliano - Credem"

Società soggetta ad attività di direzione e coordinamento (ex art. 2497 bis c.c.) da parte di Credito Emiliano SpA

Capitale Sociale euro 2.400.000 i.v. - Iscritta all'Albo dei gestori di GEFIA al N. 55 e all'Albo dei gestori Eltif al N.11 - Reg. Imprese, C.F. 02008670354 -

Partita Iva del "Gruppo Iva Credem" 02823390352 Canale di recapito SDI, per la ricezione delle fatture elettroniche passive "Codice destinatario" MZO2A0U.

Sede sociale e direzione Via E. Che Guevara, 4 - 42123 Reggio Emilia (RE) - Tel: +39 0522 582203 - Fax: +39 0522 582742.

credemeuroprivateasset@pec.gruppocredem.it

La Società ha adottato un Modello ai sensi del D.Lgs. 231/01, di cui Parte Generale e Codice Etico sono consultabili sul sito www.credemeuroprivateasset.it



Relazione degli Amministratori della Società di Gestione alla Relazione di Gestione del Fondo Credem Venture Capital II al 31 Dicembre 2025

Il Fondo di investimento alternativo mobiliare riservato di tipo chiuso italiano denominato "Credem Venture Capital II" (il "Fondo") è stato istituito con delibera del 30 ottobre 2017 del Consiglio di Amministrazione di Credem Euromobiliare Private Asset SGR SpA (già Credem Private Equity SGR S.p.A.) di seguito la "SGR" o la "Società di Gestione," ed è stato autorizzato dalla Consob in data 12 marzo 2018; il suo collocamento è iniziato in data 4 giugno 2018, ed è stato chiuso il 10 gennaio 2019.

I partecipanti hanno fornito alla SGR, tramite le filiali di Credito Emiliano e di Credem Euromobiliare Private Banking S.p.A. le informazioni necessarie ai fini dell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica di cui al D.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, e relativa normativa attuativa.

In conformità a quanto previsto dal Regolamento di gestione del Fondo, la SGR ha provveduto ad informare preventivamente della chiusura del collocamento gli investitori mediante pubblicazione di apposito avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" il 20 dicembre 2018.

Si informa che, in conformità a quanto previsto dai Regolamenti di Gestione dei Fondi di investimento "Credem Venture Capital II" ed "Élite", il Consiglio di Amministrazione della SGR, a seguito dell'approvazione dei Rendiconti al 31 dicembre 2024, ha deliberato, in data 29.01.2025, di effettuare nell'interesse dei partecipanti, un rimborso parziale, in considerazione:

- dell'esito della cessione di Vista Vision e della conseguente liquidità disponibile al netto del re-investimento in Cripto S.p.A., nuova controllante di Vista Vision, già fusa in Vista Vision al 31 dicembre 2025;
- delle future esigenze di cassa del Fondo, sia per la copertura degli ordinari costi di gestione sia per eventuali interventi di valorizzazione del residuo portafoglio di partecipazioni.

Trattasi di rimborso in quota capitale (non si configura distribuzione di proventi) per un importo corrispondente per entrambi i Fondi ELITE e CVC II a circa l'80% dell'incasso dalla cessione di Vista Vision, al netto del reinvestimento: per il Fondo CVC II il rimborso ammonta a 5,17 milioni di Euro; per ciascuna delle quote del Fondo in circolazione è stato effettuato un rimborso pari a Euro 10.000,00.

Il rimborso, in accordo con le Banche del Gruppo CREDEM, è stato effettuato con valuta 05.05.2025.

Si informa che, in data 29 aprile 2025, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, in conformità a quanto previsto dall'art. 2.2 del Regolamento di Gestione del Fondo e nell'interesse dei partecipanti, di avvalersi della facoltà di prorogare la durata del Fondo per il periodo di 1 anno. La nuova scadenza è pertanto fissata al gennaio 2027. La SGR continuerà a vagliare le opportunità di investimento al fine di massimizzare il valore degli attivi, compatibilmente con la durata residua del Fondo e la fase di vita di quest'ultimo, nonché a perseguire le opportunità di dismissione del patrimonio del Fondo e, compatibilmente con le esigenze gestionali dello stesso, potrà utilizzare la facoltà di procedere, a fronte di disinvestimenti, a rimborsi parziali delle quote. Avviso pubblicato su *Il Sole 24 Ore Lunedì 5 Maggio 2025*. Si informa inoltre che, fermo restando quanto precede in merito alla proroga, la Società di Gestione, con delibera motivata dell'organo amministrativo e con parere conforme dell'organo di controllo, può, prima della scadenza del Fondo, come prorogata, deliberare una proroga non superiore a tre anni della durata del Fondo medesimo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (c.d. *grace period*).

Di seguito si riportano le operazioni di investimento effettuate dalla SGR.

In data 19 ottobre 2020 è stato perfezionato l'acquisto di una quota di partecipazione nella "**Brandon Group S.r.l.**", società con sede a Napoli, attiva nel commercio all'ingrosso di beni (alimentari e non) su siti e piattaforme di vendita online.

Il Fondo è diventato titolare di n.552,11 quote del capitale sociale di Brandon Group S.r.l., corrispondenti al 1,61% del Capitale sociale sottoscritto della società. È stata perfezionata un'operazione mista di acquisto quote per Euro 121.464,78 e di sottoscrizione di un aumento di capitale per Euro 165.133,84. In data 14 aprile 2021 sono state poi pagate le spese notarili dell'atto di acquisto pari ad Euro 2.993,34; a seguito della loro capitalizzazione, l'investimento complessivo in Brandon Group S.r.l. ammonta ad Euro 289.591,96 alla data di calcolo del NAV.

In data 5 ottobre 2022 il fondo ha sottoscritto una quota pari ad euro 416.120,00 degli "**Strumenti Finanziari Partecipativi Brandon 2022**", emessi da Brandon Group S.r.l. con la delibera di assemblea straordinaria del 8 settembre 2022 per finanziare l'acquisizione di una società francese attiva nel settore delle vendite online.

In data 2 dicembre 2020 è stato perfezionato l'acquisto di una quota di partecipazione nella "**Vista Vision S.r.l.**", società con sede a Milano, attiva nell'organizzazione e gestione di centri medici e cliniche specialistiche.

Il Fondo è diventato titolare di n.9.816,19 quote del capitale sociale di Vista Vision S.r.l., corrispondenti al 8,18% del Capitale sociale sottoscritto della società. È stata perfezionata un'operazione mista di acquisto quote per Euro 460.944,00 (importo versato a titolo di acconto, pari al 80% circa del prezzo complessivo) e di sottoscrizione di un aumento di capitale per Euro 955.976,64. Nel mese di dicembre 2020 sono state poi pagate le spese notarili dell'atto di acquisto pari ad Euro 3.217,98, capitalizzate al 31.12.2020.

A gennaio 2021 è stato poi calcolato il prezzo definitivo dovuto ai venditori per l'acquisto delle quote, come previsto dalle disposizioni contrattuali. Il saldo prezzo di Euro 103.258,86 è stato quindi pagato in data 22 gennaio 2021, in occasione della stipula dell'atto ricognitivo per attestazione notarile, portando l'investimento complessivo in Vista Vision s.r.l. all'importo di Euro 1.523.397,48 alla data di calcolo del NAV.

Ad ottobre 2024 il Fondo ha ceduto la sua intera partecipazione in Vista Vision S.r.l. al prezzo concordato di euro 8.095.137,81, realizzando un utile sulla vendita pari ad euro 6.571.740,33.

La liquidità incassata con la vendita è stata parzialmente reinvestita indirettamente nella stessa Vista Vision S.r.l. attraverso un investimento nella nuova società controllante **Cripto S.p.A.**, di cui il Fondo ha sottoscritto n.249.112 azioni (pari a circa l'1,25% del Capitale di tale società) con un investimento complessivo di euro 1.571.400,00. Come previsto dagli accordi, il Fondo ha contestualmente finanziato la società Cripto SpA attraverso un finanziamento soci di euro 99.400,22, e la sottoscrizione di "**Strumenti Finanziari Partecipativi**" (SFP) per l'importo complessivo di euro 224.000,00.

In data 8 settembre 2025 è stato perfezionato l'atto di fusione per incorporazione di Cripto S.p.A. in Vista Vision S.p.a., a seguito del quale il Fondo detiene n.294.112 azioni di **Vista Vision Sp.A.** al 31 dicembre 2025.

Con specifico riferimento al finanziamento, in data 24.03.2025 i soci di Cripto hanno deliberato la novazione del sopra riportato contratto di finanziamento, rivedendo il tasso di interesse e capitalizzando gli interessi: il nuovo contratto ha decorrenza 23 maggio 2025, per un importo complessivo di 403.138,96 euro (di cui la quota di competenza Fondo Élite ammonta ad Euro 297.556,86).

In data 8 settembre 2025 è stato perfezionato l'atto di fusione per incorporazione di Cripto S.p.A. in Vista Vision S.p.a., a seguito del quale il Fondo detiene n.249.112 azioni di **Vista Vision Sp.A.** al 31 dicembre 2025.

Nel mese di dicembre 2021 la Società di Gestione, per conto del Fondo, ha acquistato la quota di maggioranza nel **gruppo Regas**, attivo nella fornitura di prodotti e servizi agli operatori della distribuzione del gas.

L'acquisizione è stata effettuata tramite la società veicolo "Transition S.p.A.", costituita in data 3 dicembre 2021 con capitale sociale di Euro 50.000,00, interamente sottoscritto dai tre fondi di investimento gestiti dalla SGR; nell'occasione il Fondo Credem Venture Capital II ha sottoscritto n.10.983 azioni (Euro 10.982,90), pari al 21,966% del capitale sociale.

In data 21 dicembre 2021 Transition S.p.A. ha effettuato un aumento di capitale di Euro 13.250.000,00, composto da Euro 650.000,00 di capitale sociale ed Euro 12.600.000,00 di sovrapprezzo. Il Fondo Credem Venture Capital II ha partecipato all'aumento di capitale con un versamento complessivo di Euro 2.034.035,00 (di cui Euro 96.650,00 di capitale sociale ed Euro 1.937.385,00 di sovrapprezzo) che sommato al sopra citato versamento iniziale di capitale sociale, ha portato ad un investimento complessivo di Euro 2.045.017,90 alla data di calcolo del NAV, corrispondente ad una partecipazione del 15,376% del capitale sociale.

In data 21 dicembre 2021 Transition S.p.A. ha acquistato il 100% delle quote delle tre società del gruppo Regas: Regas S.r.l. (attiva nella fornitura di prodotti e servizi agli operatori della distribuzione del gas), Regas lab S.r.l. (attiva nella ricerca e sviluppo di soluzioni ingegneristiche) e Re 3 S.r.l. (società immobiliare).

Come previsto dagli accordi, a fine giugno 2022 è stato approvato il progetto di fusione inversa delle tre società acquisite in Regas S.r.l. In data 19.10.2022 è stato stipulato l'atto di fusione di Transition S.p.A in Regas S.r.l., poi iscritto nel registro delle imprese in data 03.11.2022 con effetto dal 01.12.2022. A tale data è rimasta quindi una sola società, Regas S.r.l., che con atto del 16.12.2022 è stata poi trasformata in Regas S.p.A.

Nel mese di febbraio 2022 la Società di Gestione, per conto del Fondo, ha acquistato una quota di minoranza nel gruppo **Contri Spumanti**, attivo nella produzione e distribuzione vinicola.

L'acquisizione è stata effettuata tramite la società veicolo "Speira Due S.p.A.", costituita in data 3 dicembre 2021 con capitale sociale di Euro 50.000,00, che in data 18 febbraio 2022 ha deliberato un aumento di capitale di complessivi euro 34.150.000,00 tra capitale e sovrapprezzo. Nell'occasione il fondo Credem Venture Capital II ha sottoscritto n.4.898,00 azioni, pari al 2,86% del capitale sociale, con un investimento complessivo di euro 979.600,00 (di cui euro 4.898,00 di capitale ed euro 974.702,00 di sovrapprezzo.)

Nel mese di maggio 2022 la Società di Gestione, per conto del Fondo, ha acquistato una quota di minoranza nella **HMC Premedical S.p.A.**, attiva nella progettazione, produzione e vendita di materiali ed attrezzature sanitarie.

Il Fondo Credem Venture Capital II è diventato titolare di n.44.523 azioni della HMC Premedical S.p.A., corrispondenti al 7,181% del Capitale sociale sottoscritto della società. È stata perfezionata un'operazione

mista di acquisto di azioni per euro 628.560,00 (importo versato a titolo di acconto, pari al 80% circa del prezzo complessivo) e di sottoscrizione di un aumento di capitale riservato per euro 1.885.680,00. In data 24 maggio 2022 sono state poi pagate le spese notarili e tasse dell'atto di acquisto pari ad Euro 4.022,18, ed in data 2 agosto 2022 è stato versato il saldo prezzo di euro 157.140,00 dovuto per l'acquisto delle quote (pari al 20% del prezzo complessivo, come previsto dalle disposizioni contrattuali).

In data 23 maggio 2024 il fondo ha poi acquistato altre 7.226 azioni della società al costo complessivo di euro 630.601,44 (di cui euro 628.575,57 per il prezzo di acquisto ed euro 2.025,87 per costi e tasse dell'atto notarile). A seguito di questo acquisto, l'investimento complessivo in HMC Premedical S.p.A. ammonta ad euro 3.306.003,62 alla data di calcolo del NAV.

Nel mese di novembre 2022 il Fondo Credem Venture Capital II ha acquistato una quota di minoranza della **Lir Holding S.p.A.**, Laboratori Italiani Riuniti Holding S.p.A., holding di partecipazioni che controlla l'intero capitale sociale della Lir S.p.A. - Laboratori Italiani Riuniti S.p.A. - Laboratori Italiani Riuniti Holding S.p.A., (società attiva nella gestione di laboratori di analisi mediche e dei relativi punti di prelievo).

Il Fondo Credem Venture Capital II è diventato titolare di n.219.591 azioni della Lir Holding S.p.A., corrispondenti al 8,72% del Capitale sociale sottoscritto della società. È stato sottoscritto un aumento di capitale riservato ai fondi gestiti dalla SGR di complessivi euro 6.000.000,00, di cui il Fondo Credem Venture Capital II ha sottoscritto una quota di euro 1.000.000,00.

In data 31 luglio 2023 il fondo Credem Venture Capital II ha anche erogato a Lir Holding S.p.A. un finanziamento soci di euro 666.667,00, con durata di 3 anni (salvo rimborso anticipato al verificarsi di un cambio di controllo della società finanziata) e rimborso totale del capitale ed interessi in unica soluzione alla scadenza del 31 luglio 2026. Il finanziamento è fruttifero di interessi ad un tasso pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato di uno spread del 7,00%.

Nel mese di dicembre 2022 i fondi gestiti dalla SGR hanno costituito la società **Pumo S.r.l.**, col ruolo di "top holding" nell'operazione di Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) effettuata sulla società Finlogic S.p.A., quotata in borsa nel Euronext Growth Milan. Il Fondo Credem Venture Capital II ha sottoscritto inizialmente una quota di euro 5.520,00, corrispondente al 9,20% del capitale sociale di Pumo S.r.l.

Con delibera dell'assemblea straordinaria del 14 marzo 2023 la società è stata trasformata in S.p.A., ed ha poi aumentato il capitale in due tranches. In data 5 aprile 2023 il Fondo Credem Venture Capital II ha versato l'importo complessivo di euro 121.139,41, di cui euro 79,46 di capitale ed euro 121.059,95 di sovrapprezzo. In data 5 maggio 2023 il Fondo Credem Venture Capital II ha versato l'importo di complessivo di euro 3.049.325,23, di cui euro 2.000,10 di capitale ed euro 3.047. 325,13 di sovrapprezzo. A seguito delle operazioni descritte, il Fondo Credem Venture Capital II alla data di calcolo del NAV detiene una partecipazione in Pumo S.p.A del valore complessivo di euro 3.175.984,64, di cui euro 7.599,56 di capitale ed euro 3.168.385,08 di sovrapprezzo.

L'OPA volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie **Finlogic S.p.A.** è stata comunicata al mercato in data 6 dicembre 2022. L'OPA si è conclusa positivamente in data 12 giugno 2023, quando la società veicolo Argo S.p.A. (controllata da Pumo S.p.A.) ha comunicato al mercato che sono state consegnate all'OPA n.7.141.385 azioni ordinarie (pari al 97,246% del capitale sociale); in data 20 giugno 2023 sono state quindi revocate le negoziazioni sul titolo (c.d."delisting"). Nel mese di luglio 2024 la società Argo S.p.A. è stata poi incorporata a seguito di fusione nella controllata Finlogic S.p.A.

In data 5 maggio 2023 il Fondo Credem Venture Capital II ha anche erogato a Pumo S.p.A. un finanziamento soci di euro 599.596,84, con durata massima di 5 anni dall'erogazione (salvo rimborso anticipato al verificarsi di un cambio di controllo della società finanziata o delle sue controllate). Il finanziamento è fruttifero di interessi con pagamento semestrale, ad un tasso pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di uno spread del 1,00%.

In data 6 novembre 2023 il finanziamento è stato poi parzialmente rimborsato (su richiesta di Pumo S.p.A.) per l'importo di euro 586.930,90, a seguito del quale rimane un saldo di euro 12.665,94 alla data di chiusura del NAV.

Nel mese di dicembre 2023 i fondi gestiti dalla SGR hanno acquistato l'intero capitale sociale di Roll S.p.A., società costituita col ruolo di "top holding" nell'operazione di acquisto di **Novaref S.p.A.**, società industriale con sede in Italia attiva nel settore dei rulli refrattari.

Il Fondo Credem Venture Capital II ha acquistato in data 20 dicembre 2023 n.7.600 azioni di Roll S.p.A. (corrispondenti al 15,20% del capitale sociale) al prezzo complessivo di euro 1.900,00 ed il giorno successivo ha effettuato un versamento di capitale sociale di euro 5.700,00 portando il valore di carico ad euro 7.600,00 alla data del 31 dicembre 2023.

Nel mese di gennaio 2024 i fondi di CPE hanno completato l'acquisizione di Novaref S.p.A. iniziata a dicembre 2023, provvedendo a ricapitalizzare la società veicolo Roll S.p.A. che ha poi effettuato l'acquisizione della società "target". In particolare, il Fondo CVC II in data 10 gennaio 2024 ha partecipato all'aumento di capitale di Roll S.p.A. per l'importo di euro 1.451.600,00 (di cui euro 129.157,00 di capitale sociale ed euro 1.322.443,00 di sovrapprezzo), portando il valore di carico totale della partecipazione ad euro 1.459.200,00.



Nel mese di novembre 2024, il Fondo CVC II ha poi erogato un finanziamento soci alla Roll S.p.A. dell'importo di euro 283.500,00.

Da ultimo si segnala che a seguito dell'atto di fusione per incorporazione di Roll S.p.A. in Novaref S.p.A. stipulato in data 5 marzo 2025, con efficacia 6 marzo 2025, il Fondo CVC II detiene n.129.159 azioni di Novaref S.p.A.

Le partecipazioni sono state valutate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori; le stesse 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 (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate.

La SGR, eccezionalmente, può evitare di procedere alla svalutazione, dietro delibera motivata dell'organo con funzione di supervisione strategica, qualora sussistano specifiche circostanze, quali la temporaneità o la irrilevanza della riduzione del patrimonio netto delle partecipate. Gli investimenti del Fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili, come da Regolamento Tassonomia, per ulteriori informazioni in materia si rimanda alla Nota Integrativa "Parte D".

Rimandiamo alla sezione II.1 della parte B di nota integrativa per le informazioni di dettaglio delle singole partecipazioni.

Il valore complessivo netto del Fondo alla data del 31 dicembre 2025 è di Euro 23.602.705,13 diviso in n.517 quote del valore unitario di Euro 45.653,201.

CVC II	Nr.	Valore unitario	Valore complessivo
Quota	517	45.653,201	23.602.705

Alla data di calcolo del NAV, l'attivo del Fondo è costituito per il 61,26% dal valore del portafoglio titoli, per il 4,52% dai crediti, per il 33,29% dalla liquidità interamente depositata sul conto corrente presso Banca Depositaria e per il restante 0,92% dalle altre attività.

Il valore della quota è stato determinato dal rimborso parziale delle quote sopra descritto e dal sostenimento dei costi generali del Fondo (commissioni di gestione, compenso del depositario ed altre spese di competenza come da prospetto informativo) e dal conseguimento dei ricavi di esercizio (interessi attivi sulle disponibilità liquide).

L'attività di Banca Depositaria è svolta dal 10 gennaio 2019 (data di avvio dell'operatività del Fondo) da BNP Paribas – Succursale Italia, leader globale nei servizi di custodia, regolamento titoli e servizi specializzati per le società di gestione del risparmio.

La società di revisione è Deloitte & Touche S.p.A., che ha ottenuto l'incarico di società di revisione della SGR per il novennio 2023-2031.

Regime di tassazione

Il D.L. 66 del 24 aprile 2014 ha portato l'aliquota della tassazione al 26%, a decorrere dal 1° Luglio 2014.

Tuttavia non subiscono variazioni le aliquote (12,50%) previste per i redditi di capitale ed i redditi diversi di natura finanziaria derivanti dal possesso di:

- titoli di stato italiani ed equiparati;
- obbligazioni emesse da stati esteri inclusi nella c.d. "white list";
- titoli di risparmio per l'economia meridionale di cui all'art.8, comma 4, D.L. 70/2011.

I proventi riferibili ai succitati strumenti calcolati secondo le metodologie prescritte nei decreti attuativi emanati dalla Agenzia delle Entrate, sono assoggettati all'imposizione al 26% nella misura del 48,08% degli stessi.

Attività di classamento dei certificati

BNP è la Banca depositaria delle quote a partire dalla costituzione del Fondo.

Le commissioni percentuali applicate dalla banca depositaria sono composte dai diritti di custodia, pari allo 0,003% annuo più IVA, e dalle commissioni per i controlli, che ammontano allo 0,042 % da settembre 2022. BNP Paribas – Succursale Italia è autorizzata a svolgere il ruolo di Banca Depositaria.

Il collocamento delle quote è stato effettuato ed eseguito da Credembanca S.p.A. e Credem Euromobiliare Private Banking S.p.A..



Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2025

In data 12.02.2026 è stata sottoscritta una tranche di SFP (strumenti finanziari partecipativi) a favore di Lir Holding, per un importo di Euro/migliaia 83, tali SFP sono stati emessi dalla partecipata per un ammontare massimo Euro/milioni 6, convertibili in capitale, come da delibera assembleare del 06.06.2025. Infine, dalla data del 31 dicembre 2025 e fino al 18 febbraio 2026, data di approvazione del Rendiconto, non sono intervenuti atti o eventi tali da comportare una rettifica dei dati presentati nella stessa.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CREDEM VENTURE CAPITAL II AL 31/12/2025				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	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	14.466.918	61,26%	14.466.918	49,75%
Strumenti finanziari non quotati	14.466.918	61,26%	14.466.918	49,75%
A1. Partecipazioni di controllo	-	-	-	-
A2. Partecipazioni non di controllo	13.826.798	58,55%	13.826.798	47,55%
A3. Altri titoli di capitale	640.120	2,71%	640.120	2,20%
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati	-	-	-	-
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	-	-	-	-
A8. Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-
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	1.068.415	4,52%	1.062.233	3,65%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	-	-	-
C2. Altri Crediti	1.068.415	4,52%	1.062.233	3,65%
D. DEPOSITI BANCARI	-	-	-	-
D1. A vista	-	-	-	-
D2. Altri	-	-	-	-
E. ALTRI BENI	-	-	-	-
E1. Oneri Pluriennali	-	-	-	-
E2. Altri Beni	-	-	-	-
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.862.438	33,29%	13.435.032	46,21%
F1. Liquidità disponibile	7.862.438	33,29%	13.435.032	46,21%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
G. ALTRE ATTIVITA'	217.260	0,92%	112.302	0,39%
G1. Crediti per PCT attivi e operazioni assimilate	-	-	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	217.260	0,92%	112.302	0,39%
G3. Risparmio di imposta	-	-	-	-
G4. Altre	-	-	-	-
TOTALE ATTIVITA'	23.615.031	100,00%	29.076.486	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CREDEM VENTURE CAPITAL II AL 31/12/2025		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2025/2025	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-
H1. Finanziamenti ipotecari	-	-
H2. Pronti contro termine passivi e operaz.assimilate	-	-
H3. Altri	-	-
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
I1. Opzioni, premi o altri strum.finanziari deriv.quotati	-	-
I2. Opzioni, premi o altri strum.fin.derivati non quotati	-	-
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
L1. Proventi da distribuire	-	-
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	-
M. ALTRE PASSIVITA'	12.326	18.277
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.326	18.277
M2. Debiti di imposta	-	-
M3. Ratei e risconti passivi	-	-
M4. Altre	-	-
TOTALE PASSIVITA'	12.326	18.277
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	23.602.705	29.058.209
Numero delle quote in circolazione	517	517
Valore unitario delle quote	45.653,201	56.205,433
Valore complessivo da richiamare	-	-
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute	25.850.000,00	25.850.000,00
Valore unitario delle quote sottoscritte	50.000,00	50.000,00
Valore complessivo dei rimborsi di capitale	5.170.000,00	-
Valore unitario delle quote rimborsate	10.000,00	-
Valore complessivo dei proventi distribuiti	-	-
Proventi distribuiti per quota	-	-

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CREDEM VENTURE CAPITAL II AL 31/12/2025			
SEZIONE REDDITUALE			
	Relazione al 31/12/2025	Situazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI			
Strumenti finanziari non quotati	90.031	6.646.766	
A1. PARTECIPAZIONI	90.031	6.646.766	
A1.1 dividendi e altri proventi	90.031	75.026	
A1.2 utile/perdite da realizzi		6.571.740	
A1.3 plus/minusvalenze			
A2. ALTRI STRUM. FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			
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	90.031	6.646.766	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI			
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			
B3. PLUS/MINUSVALENZE			
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI			
B5. AMMORTAMENTI			
Risultato gestione beni immobili			
C. CREDITI	111.140	80.331	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	111.140	80.331	
C2. Incrementi/decrementi di valore			
Risultato gestione crediti	111.140	80.331	
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	201.171	6.727.097	

	Relazione al 31/12/2025	Situazione 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 P.C.T. E ASSIMILATE		
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione caratteristica	201.171	6.727.097
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	201.171	6.727.097
I. ONERI DI GESTIONE	(694.218)	(596.062)
I1. Provvigione di gestione SGR	(658.926)	(564.668)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota		
I3. Commissioni depositario	(14.470)	(12.400)
I4. Oneri per esperti indipendenti		
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(7.360)	(1.711)
I6. Altri oneri di gestione	(13.462)	(17.284)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	207.543	318.000
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	207.543	318.000
L2. Altri ricavi		
L3. Altri oneri		
Risultato della gestione prima delle imposte	(285.504)	6.449.035
M. IMPOSTE		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		
M2. Risparmio di imposta dell'esercizio		
M3. Altre imposte		
Utile/perdita dell'esercizio	(285.504)	6.449.035



Nota Integrativa

Forma e contenuto della relazione di gestione del fondo

La relazione di gestione del Fondo è stata redatta in osservanza del provvedimento emanato da Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche; si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota Integrativa che ne costituisce una parte integrante avente la funzione di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddittuale al fine di fornire ulteriori notizie al pubblico sull'andamento della gestione.

La relazione di gestione è accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili della situazione patrimoniale, della sezione reddittuale e della nota integrativa sono redatti in unità di Euro senza cifre decimali, ad eccezione della tabella del valore della quota – Parte A, espressa in millesimi di Euro.

Parte A – Andamento del valore della quota

Il valore complessivo degli impegni del Fondo è di Euro 25.850.000,00 suddiviso in n.517 quote di valore nominale di Euro 50.000,00. Alla data del 10 gennaio 2019 gli impegni sono stati interamente richiamati. Il valore complessivo netto del Fondo alla data del 31 dicembre 2025 è di Euro 23.602.705,13, diviso in n.517 quote del valore unitario di Euro 45.653,201

La tabella seguente riporta il valore unitario della quota al termine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del fondo:

Data	Valore unitario della Quota
31/12/2019	48.515,495
31/12/2020	46.854,164
31/12/2021	45.323,112
31/12/2022	44.057,308
31/12/2023	43.731,478
31/12/2024	56.205,433
31/12/2025	45.653,201

Il valore unitario delle quote di ciascuna classe è stato calcolato dividendo il valore complessivo netto di pertinenza della singola classe per il numero delle quote emesse della stessa classe.

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

Il valore della quota è stato determinato dal sostenimento dei costi generali del Fondo (commissioni di gestione, compenso del depositario ed altre spese di competenza come da prospetto informativo) e dal conseguimento dei ricavi di esercizio (interessi attivi sulle disponibilità liquide) nonché tenuto conto del rimborso di capitale di complessivi euro 5.170.000,00, pari al 20% del valore nominale delle quote effettuato in data 5 maggio 2025.

Raffronto tra la variazione del valore della quota ed il relativo parametro di riferimento

Non è previsto dal Regolamento di gestione un parametro di riferimento (c.d. benchmark) a cui raffrontare la variazione di valore della quota.

Il Regolamento di gestione del Fondo prevede invece all’articolo 4.7.7 un “obiettivo di rendimento” da confrontare col risultato netto della gestione del Fondo derivante dallo smobilizzo degli investimenti. L’obiettivo di rendimento è pari al tasso di interesse semplice annuo del 7%, applicato all’ammontare delle sottoscrizioni, calcolato a decorrere dalla data di chiusura delle stesse.

Al termine della vita del Fondo, se il risultato netto della gestione del Fondo sarà di importo superiore all’obiettivo di rendimento, il 20% di tale eccedenza sarà attribuito alla Società di Gestione a titolo di “Commissione di Performance”.

Informazioni di natura qualitativa e quantitativa sui rischi assunti durante il periodo e alle tecniche usate per individuare, misurare, monitorare e controllare tali rischi

Tenuto conto della natura del Fondo, configurato come fondo chiuso con una durata definita e della natura generalmente illiquida degli investimenti stessi, il rischio viene definito come la probabilità che il Fondo non raggiunga il livello di rendimento atteso al termine della sua durata. Per un dettaglio dei rischi principali a cui il Fondo è soggetto si rimanda alla sezione “Profilo di rischio del Fondo” dettagliato nel Regolamento di Gestione.



La SGR, relativamente al Fondo Credem Venture Capital II, ha scelto di avvalersi del supporto tecnico di un esperto indipendente di primario standing, Kroll Advisory S.p.A. ("Kroll Advisory"), specializzato nell'attività di valutazione del patrimonio di fondi, al quale ha conferito uno specifico incarico di consulenza e supporto tecnico in materia di valutazione di beni ("Advisor").

Più precisamente, la SGR ha valutato di non dotarsi di un'autonoma funzione di Valutazione, bensì di adottare un processo di valutazione dei beni, che vede il coinvolgimento del predetto Advisor e della funzione di Risk Management della Capogruppo Credito Emiliano, per le relative verifiche di competenza, volto a presentare le risultanze dell'azione combinata di tali soggetti al C.d.A.

In tal modo, la SGR ha realizzato la separazione tra l'attività di valutazione dei beni e l'attività di valutazione del rischio, al fine di rendere le stesse tra loro autonome e indipendenti, evitando anche i possibili conflitti di interesse nell'attività di controllo svolta dalla funzione di Risk Management rispetto ai criteri adottati per la valorizzazione degli asset.

La liquidità è detenuta presso BNP Paribas ed è esposta al valore nominale.

Le partecipazioni sono esposte al costo di acquisto non essendosi individuata la presenza di elementi di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero la presenza di eventi che pari possano influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli. Il valutatore esterno Kroll Advisory S.p.A. ha effettuato la valutazione del valore di iscrizione degli investimenti nel Rendiconto del Fondo. Con specifico riferimento al valore di iscrizione dei singoli investimenti nel Rendiconto del Fondo, dalle analisi svolte dal Management della SGR sui risultati delle valutazioni effettuate da KROLL è emerso che sono confermati elementi di attenzione in relazione in particolare alla partecipata Novaref S.p.A., nonché alle partecipazioni in Lir Holding S.p.A. Speira Due S.p.A. e Vista Vision S.p.A.; tali partecipazioni sono oggetto di adeguato e continuo monitoraggio da parte del management della SGR. Il Consiglio di Amministrazione, ad esito dell'esame degli indicatori, ha valutato che non sussistano evidenze tali da far ritenere le potenziali perdite di valore di carattere durevole, confermando pertanto il mantenimento del valore di iscrizione al costo. Per maggiori informazioni sugli elementi di analisi sull'andamento delle singole partecipazioni a supporto di tale conclusione si rinvia alla Sezione II.2 della Parte B di Nota Integrativa.

Gli Amministratori, per il tramite del team investimenti, proseguiranno con le attività di monitoraggio dell'andamento delle partecipate anche in considerazione di quanto rilevato dalla funzione Risk Management che ha raccomandato di attuare un presidio rafforzato in relazione alla valutazione delle partecipate Novaref S.p.A., Laboratori Italiani Riuniti S.p.A. (Lir Holding S.p.A.), Contri Spumanti S.p.A. (Speira Due S.p.A.) e Vista Vision S.p.A.

Parte B – Le Attività, Le Passività e Il Valore Complessivo Netto**Sezione I - Criteri di Valutazione**

La presente relazione di gestione del Fondo è redatta sulla base delle disposizioni del Regolamento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Criteri di valutazione

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2), salvo quanto previsto dagli Art. 2.4.3-5.

I metodi di valutazione utilizzati sono il metodo dei multipli di mercato, il metodo finanziario ed il metodo dei multipli delle transazioni comparabili. 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 (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà).

Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate al fine di allineare il valore di carico delle stesse alla frazione di patrimonio netto di spettanza del Fondo. La SGR, eccezionalmente, può evitare di procedere alla svalutazione, dietro delibera motivata dell'organo con funzione di supervisione strategica, qualora sussistano specifiche circostanze, quali la temporaneità o la irrilevanza della riduzione del patrimonio netto delle partecipate.

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando il valore nominale mediante la registrazione di un eventuale fondo di svalutazione crediti.

Le disponibilità liquide e le altre attività sono valutate in base al loro valore nominale, che corrisponde al presumibile valore di realizzo.

Le posizioni debitorie e le altre passività sono valutate in base al loro valore nominale.

Contabilizzazione delle operazioni

La contabilizzazione delle operazioni avviene nel rispetto del principio della competenza economica, indipendentemente dalla data effettiva dell'incasso o del pagamento. Si precisa inoltre che gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del Fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi.

Continuità aziendale e operativa

Non essendo state rilevate criticità di natura patrimoniale, finanziaria ed economica, è stata valutata come esistente la capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, per tale ragione, nella redazione della presente Relazione, è stato considerato appropriato l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale.

Sezione II – Le Attività

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Gli strumenti finanziari non quotati sono tutti classificati nella voce A.1 (partecipazioni non di controllo), tranne gli “strumenti finanziari partecipativi Brandon 2022” e gli “strumenti finanziari partecipativi Vista Vision 2024” che sono classificati nella voce A.3 (altri titoli di capitale). Di seguito si riporta il dettaglio relativo alla composizione al 31 dicembre 2025 del portafoglio titoli:

Denominazione titolo	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
A2.Partecipazioni non di controllo		
Brandon Group s.r.l.	289.592	1,23%
Vista Vision S.p.A.	1.571.400	6,65%
Hmc Premedical S.p.A.	3.306.004	14,00%
Lir Holding S.p.A.	1.000.000	4,23%
Pumo S.p.A.	3.175.985	13,45%
Regas S.p.A.	2.045.018	8,66%
Novaref S.p.A.	1.459.200	6,18%
Speira Due S.p.A.	979.600	4,15%
Totale	13.826.798	
A3.Altri tit. di Capitale		
SFP Vista Vision 2024	224.000	0,95%
SFP Brandon 2022	416.120	1,76%
Totale	640.120	
Totale complessivo	14.466.918	61,26%
TOTALE ATTIVITA'	23.615.031	100,00%

Tutti gli investimenti sono stati effettuati in Italia.

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)	640.120			
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di O.I.C.R.:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati				
di cui: Fia immobiliari				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	640.120			

- in percentuale del totale delle attività	2,71%			
--	-------	--	--	--

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per attività economica

Settore	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
Commercio all'ingrosso su piattaforme online	705.712	2,99%
Gestione di cliniche private oculistiche	1.795.400	7,60%
Produzione di strumenti di misurazione e rilevazione per la distribuzione del gas	2.045.018	8,66%
Holding di partecipazioni (industria vinicola)	979.600	4,15%
Holding di partecipazioni (gestione laboratori di analisi mediche)	1.000.000	4,23%
Holding di partecipazioni (Finlogic)	3.175.985	13,45%
Biomedicale (dispositivi medici)	3.306.004	14,00%
Holding di partecipazioni (industria di materiale refrattario)	1.459.200	6,18%
Totale	14.466.918	61,26%

Il portafoglio rispetta il limite di concentrazione del 20% previsto dall'art.8.2.2. del Regolamento del fondo, perché tale limite è calcolato sul totale degli importi sottoscritti del fondo (e non sul totale attività).

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal fondo (dall'avvio operativo alla data della relazione)
Cespiti disinvestiti: Vista Vision s.r.l.

Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
	Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
9.816,19	02/12/2020	1.520.180	1.523.397	09/10/2024	8.095.138	-	3.218	6.571.740

1) Brandon Group S.r.l.

Denominazione sociale:	Brandon Group S.r.l.
Sede della società:	Via Vannella Gaetani, 27 - 80121 Napoli (NA)
Attività esercitata:	Commercio all'ingrosso ed al dettaglio di prodotti (alimentari e non) su piattaforme online (codice ATECO / NACE: 46.9)

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	552,11	1,61%	289.592	289.592	289.592
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	416.120	6,94%	416.120	416.120	

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	22.880.404	22.202.687	29.187.955
2) partecipazioni	6.279.083	6.279.083	6.279.083
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	5.500.181	6.242.073	5.931.884
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.946.845	1.081.077	2.133.605
6) patrimonio netto	8.546.583	8.511.759	10.824.406
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
. capitale circolante lordo	6.031.947	7.636.559	11.226.660
. capitale circolante netto	-5.954.346	-4.520.366	3.652.910
. capitale fisso netto	1.736.094	2.046.683	1.967.812
. posizione finanziaria netta	-2.292.260	-4.753.807	-4.246.148

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	44.875.351	47.917.634	46.640.142
2) margine operativo lordo	2.167.416	1.655.511	2.388.062
3) risultato operativo	-1.649.359	-4.281.692	-1.605.410
4) saldo proventi/oneri finanziari	-406.827	-419.916	-202.620
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	239.744	-2.662.197	-743.026
7) utile (perdita) netto	26.725	-2.286.093	-665.314
8) ammortamenti dell'esercizio	-872.545	-773.565	-804.432

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2).

Il valore del patrimonio netto di BrandOn Group S.r.l. al 31 dicembre 2024 presenta un marginale incremento per circa 35 mila euro rispetto all'esercizio precedente. Alla data di riferimento del rendiconto, il valore di carico della partecipazione risulta superiore al valore della frazione del patrimonio netto di spettanza del Fondo.

Il patrimonio netto consolidato risulta in flessione, in ragione della perdita di esercizio della controllata ASDiscount s.a.r.l., che ha approvato un bilancio relativo ad un esercizio sociale di 17 mesi in parte caratterizzato (i) da ricavi in flessione, (ii) da un'aggressiva azione commerciale da parte di alcuni concorrenti nel periodo prenatalizio, nonché (iii) da una diminuzione della marginalità.

Per quanto riguarda l'andamento della partecipata, le indicazioni di pre-chiusura sono positive: i dati 2025 evidenziano ricavi consolidati per circa Euro/milioni 68, in incremento di circa il 9% rispetto all'anno precedente (BrandOn Group S.r.l. registra ricavi in crescita del +20% circa), con un Ebitda (al lordo di eventuali premi e bonus agli amministratori ed al personale) di circa Euro/milioni 1,5, in aumento di oltre l'80% rispetto al 2024; si osserva il miglioramento della marginalità e della struttura dei ricavi, in aumento anno su anno e ci si attende un Ebitda superiore all'esercizio precedente (+50%).

Gli accordi sottoscritti al momento dell'investimento, al closing prevedono inoltre una clausola di liquidation preference a favore del Fondo (e di altri investitori) in sede di exit e/o di caso di liquidazione. Si stima di chiudere l'esercizio 2025 in positivo.

Gli Amministratori, sulla base di quanto sopra riportato ed anche in considerazione della valutazione effettuata dal valutatore esterno Kroll Advisory S.p.A., hanno ritenuto ragionevole mantenere invariato il valore di iscrizione al costo di acquisto della partecipazione in assenza di perdite di valore che presentino carattere di durezza.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate Brandon Group S.r.l. non è una società immobiliare e non detiene immobili.

E) Descrizione delle operazioni

In data 19 ottobre 2020 è stato perfezionato l'acquisto di una quota di partecipazione nella "Brandon Group S.r.l.", società con sede a Napoli, attiva nel settore del commercio all'ingrosso su piattaforme online.

Il Fondo Credem Venture Capital II è diventato titolare di n.552,11 quote del capitale sociale di Brandon Group S.r.l., corrispondenti al 1,61 % del Capitale sociale della società.

È stata perfezionata un'operazione mista di acquisto quote per Euro 121.464,78 e di sottoscrizione di un aumento di capitale per Euro 165.133,84 con un investimento complessivo di Euro 807.707,01 al 31 dicembre 2021 in data 14 aprile 2021 sono state poi saldate le spese notarili dell'atto di acquisto, portando l'investimento complessivo ad Euro 289.591,96 alla data di calcolo del NAV.

F) Altre Informazioni

Brandon Group S.r.l. è stata costituita nel 2012, nei suoi primi anni è stata una "start up innovativa" e nel 2016 è stata iscritta nel Registro Imprese alla sezione speciale delle PMI innovative (D.L.3/12). La società opera nel mercato del commercio online come intermediario distributivo tra le aziende produttrici e i più importanti "digital retailer" europei che vendono online alle proprie community di clienti.

Con la delibera di assemblea straordinaria del 8 settembre 2022, la società ha emesso gli "Strumenti Finanziari Partecipativi Brandon 2022" (SFP) dell'importo complessivo di euro 6 milioni, che sono stati sottoscritti da tre soci e che potranno essere convertiti in quote di capitale entro il termine ultimo di 4 anni dalla data della sottoscrizione (ad un tasso di conversione previsto dal regolamento degli stessi). La quota sottoscritta di SFP dal Fondo ammonta ad euro 416.120. Tale emissione è correlata all'acquisizione dell'intero capitale sociale di "ASDiscount s.a.r.l.", società francese operante nel commercio online di tipo B2C (business to business), perfezionata nel mese di ottobre 2022.

Nel primo semestre 2022 la società ha adottato un modello organizzativo conforme alle disposizioni del Decreto Lgs. N.231/ 2001, ed ha istituito un apposito Organismo di Vigilanza (OdV) per controllare, valutare e mantenere il modello organizzativo stesso.

PriceWaterhouseCoopers è stata incaricata di svolgere la revisione legale dei conti della società.

2) Regas S.p.A.

Denominazione sociale:	Regas S.p.A.
Sede della società:	Via Melchiorre Gioia n.168, 20125 Milano (MI) Progettazione, produzione, vendita e manutenzione di impianti per la regolazione, l'intercettazione, la misura e l'utilizzo del gas metano. Codice
Attività esercitata:	ATECO/NACE:26.51.29.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	11.532,00	15,255%	2.045.018	2.045.018	2.045.018
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

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	43.509.986	44.052.456	42.235.980
2) partecipazioni	4.702.237	2.800.000	0
3) immobili	498.264	389.993	403.363
4) indebitamento a breve termine	3.786.378	2.573.785	2.323.682
5) indebitamento a medio/lungo termine	17.747.820	17.222.682	19.352.433
6) patrimonio netto	12.148.656	13.931.464	13.972.259
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	5.305.402	10.109.132	8.319.912
. capitale circolante netto	-6.777.974	-1.513.469	-19.535.747
. capitale fisso netto	18.354.428	20.587.662	22.500.535
. posizione finanziaria netta	928.921	529.538	-14.085.832

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
-----------------	--------------------------------	-------------------------	---------------------------------

1) fatturato	24.251.930	21.330.105	21.227.961
2) margine operativo lordo	7.951.201	8.788.642	9.049.798
3) risultato operativo	1.492.125	3.125.043	2.586.918
4) saldo proventi/oneri finanziari	1.295.054	1.385.116	-925.869
5) saldo proventi/oneri straordinari		0	
6) risultato prima delle imposte	-1.260.900	989.305	1.923.367
7) utile (perdita) netto	-1.674.758	139.251	741.948
8) ammortamenti dell'esercizio	-2.982.272	-2.910.969	-2.952.696

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2).

Il valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2024 presenta una riduzione pari a circa 1,8 mln rispetto all'esercizio precedente.

Tale perdita è da ritenersi non durevole in quanto riconducibile prevalentemente (i) al maggior costo del personale per le assunzioni avvenute in corso d'anno e (ii) ad un accantonamento "una tantum" al fondo rischi e oneri, a fronte di potenziali criticità su alcune commesse (successivamente sanate).

Il valore di carico della partecipazione, inoltre, è superiore al valore della frazione del patrimonio netto di spettanza del Fondo.

Il 2025 ha registrato una crescita dei ricavi e si prevede una chiusura positiva dell'esercizio, in miglioramento rispetto al budget approvato. Il risultato netto a livello consolidato è atteso positivo e le indicazioni di pre-chiusura proiettano un EBITDA di Gruppo pari a circa 10,5 Euro/milioni in forte crescita rispetto l'esercizio precedente.

Sono al vaglio altre possibili operazioni di M&A per una crescita anche per linee esterne che riguardi settori complementari benché diversi dal core business inerente il gas naturale.

Gli Amministratori, sulla base di quanto sopra riportato ed anche in considerazione della valutazione effettuata dal valutatore esterno Kroll Advisory S.p.A., hanno ritenuto ragionevole mantenere invariato il valore di iscrizione al costo di acquisto della partecipazione in assenza di perdite di valore che presentino carattere di durevolezza.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate Regas S.p.A. non è una società immobiliare e non detiene immobili.

E) Descrizione delle operazioni

Transition S.p.A. è stata costituita in data 3 dicembre 2021 con capitale sociale di Euro 50.000,00; il fondo Credem Venture Capital II ha sottoscritto n.10.983 azioni, pari al 21,966% del capitale sociale. In data 21 dicembre 2021 Transition S.p.A. ha effettuato un aumento di capitale di Euro 13.250.000,00 (di cui Euro 650.000,00 di capitale sociale ed Euro 12.600.000,00 di sovrapprezzo). Il fondo Credem Venture Capital II ha versato nell'operazione complessivi Euro 2.034.035,00 (di cui Euro 96.650,00 di capitale sociale ed Euro 1.937.385,00 di sovrapprezzo), portando la sua partecipazione al 15,376% del capitale sociale. Transition S.p.A. era la società veicolo, costituita per effettuare l'acquisizione del gruppo Regas tramite una operazione di "leveraged buy-out" (LBO). In data 21 dicembre 2021 Transition S.p.A. ha acquistato il 100% delle quote delle tre società del gruppo Regas (Regas S.r.l., Regaslab S.r.l. e Re 3 S.r.l.), pagando un prezzo provvisorio di Euro 29.909.814,00. Gli accordi stipulati prevedono anche una componente di prezzo variabile ("earn out") di massimi Euro 12 milioni, da versare al venditore in tre rate al verificarsi di determinate



condizioni previste contrattualmente e ancorate ai dati commerciali e reddituali delle società del Gruppo Regas verificate dal gestore su base annuale.

Come previsto dagli accordi, a fine giugno 2022 è stato approvato il progetto di fusione inversa delle tre società acquisite in Regas S.r.l. In data 19 ottobre 2022 è stato stipulato l'atto di fusione di Transition S.p.A in Regas S.r.l., poi iscritto nel registro delle imprese in data 3 novembre 2022, con effetto dal 1° dicembre 2022. A tale data è rimasta quindi una sola società, Regas S.r.l., che con atto del 16 dicembre 2022 è stata poi trasformata in Regas S.p.A.

KPMG è stato nominato quale revisore legale per l'attività di revisione legale dei conti ai sensi del Dlgs 39/2010. La società ha adottato un MOG (modello di organizzazione e gestione) ai sensi del Dlgs 231/01.

F) Altre Informazioni

Una parte del prezzo di acquisto del gruppo Regas, più tutti i costi accessori dell'operazione ("transaction cost") sono stati finanziati da un finanziamento di complessivi Euro 37 milioni organizzato da Credit Agricole Italia S.p.A. in qualità di banca agente ed erogato da un pool di soggetti. Il contratto di finanziamento commerciale è stato stipulato in data 16 dicembre 2021 e prevede l'erogazione di diverse linee di credito. Le azioni di Regas S.p.A. di proprietà del fondo Credem Venture Capital II sono oggetto di un pegno a garanzia del finanziamento erogato alla stessa Regas S.p.A.

G) Informazioni sul Gruppo Regas

Il Gruppo Regas è attivo nella progettazione e nella gestione di impianti di decompressione, stazioni di misurazione e apparecchiature specifiche per la regolazione del gas.

Nel corso degli anni Regas (la società principale del gruppo) ha acquisito competenze specifiche nel campo dell'odorizzazione del gas naturale e del controllo di processo nella distribuzione e nel trasporto del gas stesso. Regas è partner dei principali trasportatori e distributori nazionali del settore gas e fornisce loro prodotti e servizi dedicati.

Nel 2023 Regas ha acquisito l'80% di I.G.S. Dataflow, con sede a Sesto San Giovanni (MI). La Società, che opera nel mercato della misurazione fiscale del gas metano, progetta, produce e/o acquista le apposite apparecchiature e fornisce i servizi di installazione e di assistenza tecnica.

La società continua a registrare marginalità operative interessanti, ed a generare cassa.

Nel mese di novembre 2024 Regas ha inoltre acquisito la maggioranza del capitale di Idro Gas Engineering S.r.l., società attiva nella progettazione/produzione di accessori per la costruzione e la manutenzione di acquedotti, gasdotti e reti tubate in genere.

Prosegue il processo di integrazione e di rafforzamento della struttura organizzativa di tutto il gruppo.

3) Speira Due S.p.A.

Denominazione sociale:	Speira Due S.p.A.
Sede della società:	Corso Italia 22, 20122 Milano (MI)
	Holding di partecipazioni
Attività esercitata:	(codice ATECO/NACE: 64.2)

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	4.898,00	2,86%	979.600	979.600	979.600
2) titoli di capitale senza diritto di voto					

3) obbligazioni convertibili in azioni				
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente				
5) altri strumenti finanziari				

B) Dati di bilancio

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	34.081.815	34.127.095	34.161.070
2) partecipazioni	34.000.000	34.000.000	34.000.000
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	34.049.177	34.086.184	34.123.444
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
. capitale circolante lordo	81.815	127.095	161.070
. capitale circolante netto	49.177	86.184	123.444
. capitale fisso netto	0	0	0
. posizione finanziaria netta	114.453	168.006	123.444

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-36.323	-36.574	-73.680
3) risultato operativo	-37.007	-37.261	-76.556
4) saldo proventi/oneri finanziari	-1		
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	-37.007	-37.260	-76.556
7) utile (perdita) netto	-37.007	-37.260	-76.556
8) ammortamenti dell'esercizio			

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2).

Il valore del patrimonio netto di Speira Due S.p.A. al 31 dicembre 2024 presenta una riduzione pari a circa 37 mila euro rispetto all'esercizio precedente. La società è una holding di partecipazioni e la riduzione del patrimonio netto è da considerarsi fisiologica in quanto la società non genera ricavi a fronte del sostenimento dei costi di struttura.

Il valore di carico della partecipazione risulta marginalmente superiore al valore della frazione del patrimonio netto di spettanza del Fondo.

Speira Due controlla la società operativa Contri Spumanti S.p.A. che, al termine dell'esercizio 2024, ha confermato una crescita del patrimonio netto rispetto al 31 dicembre 2023.

Anche nel 2025 Contri Spumanti ha operato in un contesto di mercato del vino caratterizzato (a livello europeo e mondiale) da consumi sostanzialmente stagnanti o in leggero calo, che hanno interessato tutti gli operatori lungo la filiera vitivinicola, nonché gli imbottiglieri che operano nel

medesimo segmento di Contri Spumanti. Nel corso del secondo semestre 2025 si sono conclusi gli investimenti relativi al nuovo stabilimento dove (entro il primo trimestre del 2026) entrerà a regime la produzione sulla nuova linea di imbottigliamento. Ricordiamo che a fronte di questo investimento, la Società è in attesa di ricevere l'ultima tranche del contributo Invitalia per circa 3 Euro/milioni. I ricavi attesi per il 2025 si attestano a circa Euro 98 mln, in leggera crescita (+1,2%) rispetto all'esercizio precedente (in diminuzione rispetto al budget), con un Ebitda di circa Euro 5,6 mln, in calo rispetto all'anno 2024.

L'esercizio 2025 dovrebbe chiudersi con un risultato netto negativo per circa Euro 2,3 mln, riconducibile principalmente a oneri straordinari per (i) un accertamento sanzionatorio dell'Amministrazione Finanziaria relativo all'anno 2018 (comunque già indennizzato a beneficio di Contri Holding, al netto della franchigia, da parte dei precedenti soci) e (ii) a commissioni finanziarie di carattere straordinario per la chiusura del derivato di copertura tasso del finanziamento in pool relativo alla precedente operazione di *Leveraged Buy-Out*, sostituito da una nuova linea.

Gli Amministratori, sulla base di quanto sopra riportato, in considerazione della valutazione effettuata dal valutatore esterno Kroll Advisory S.p.A., considerati (i) il miglioramento dei ricavi prospettici, (ii) la potenzialità del nuovo stabilimento (ormai completato) in termini di incremento della redditività (in attesa dell'ampliamento della base clienti), (iii) in assenza di perdite durevoli di valore, hanno ritenuto ragionevole mantenere invariato il valore di iscrizione al costo di acquisto della partecipazione.

Inoltre, gli Amministratori ed il team di gestione proseguiranno con le attività di costante monitoraggio dell'andamento della partecipata anche in considerazione di quanto rilevato dalla funzione Risk Management che ha raccomandato di attuare un presidio rafforzato.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate Speira Due S.p.A. non è una società immobiliare e non detiene immobili.

E) Descrizione delle operazioni

In data 16 dicembre 2021 è stata costituita "Speira Due S.p.A.", holding di partecipazioni con sede a Milano, con un capitale sociale iniziale di euro 50.000,00 interamente sottoscritto da "Hyle Partners SGR S.p.A.". In data 18 febbraio 2022 la società ha deliberato un aumento di capitale di euro 121.000,00 (più euro 34.209.000,00 di sovrapprezzo), per complessivi euro 34.150.000,00.

Il Fondo Credem Venture Capital II ha sottoscritto nell'occasione n.4.898,00 azioni, corrispondenti al 2,86% del Capitale sociale sottoscritto della società, versando un importo complessivo di euro 979.600,00 (di cui euro 4.898,00 per capitale ed euro 974.702,00 per sovrapprezzo).

L'aumento di capitale è servito per patrimonializzare la holding "Contri Holding S.p.A.", costituita in data 3 febbraio 2022 e controllata da Speira Due S.p.A. al 79,73%, che a sua volta ha acquisito la quota di maggioranza (64,23%) della società operativa "Contri Spumanti S.p.A.", società con sede a Cazzago di Tramigna (VR) operante nella produzione e commercializzazione di vini.

F) Altre Informazioni

Contri Holding S.p.A. è stata costituita il 3 febbraio 2022, ed il primo esercizio della Società si è chiuso il 31 dicembre 2022. Le tabelle successive riportano le schede informative sulla società operativa Contri Spumanti S.p.A.

Contri Spumanti S.p.A. è stata costituita nel 1996, e si trova in uno stato avanzato di sviluppo; il suo business plan prevede nei prossimi anni una crescita basata sul consolidamento sui mercati internazionali sui quali opera, e sullo sviluppo di nuovi marchi e mercati.

La società sta inoltre valutando la possibile acquisizione di società vinicole situate in diverse regioni italiane.

Le tabelle successive riportano le schede informative sulla società operativa Contri Spumanti S.p.A.

Denominazione sociale:	Contri Spumanti S.p.A.
Sede della società:	Via Legnaghi Corradini, 30/A - Cazzano di Tramigna (VR)
Attività esercitata:	Produzione di vino spumante ed altri vini speciali (codice ATECO/ NACE: 11.2.02)

A) Titoli nel portafoglio di Contri Holding S.p.A.

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi
1) titoli di capitale con diritto di voto	605.930,00	64,23%
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

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	121.949.000	123.637.000	133.866.000
2) partecipazioni	435.000	435.000	435.000
3) immobili	11.202.000	11.462.000	11.760.000
4) indebitamento a breve termine	15.609.000	9.833.000	11.963.000
5) indebitamento a medio/lungo termine	16.185.000	20.444.000	18.915.000
6) patrimonio netto	47.369.000	47.214.000	46.735.000
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	46.353.000	47.713.000	58.710.000
. capitale circolante netto	-26.242.000	-26.449.000	-26.017.000
. capitale fisso netto	66.502.000	61.885.000	58.657.000
. posizione finanziaria netta	-48.626.000	-48.125.000	-53.881.000

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	95.558.000	107.615.000	106.007.000
2) margine operativo lordo	12.382.000	13.516.000	4.871.000
3) risultato operativo	2.709.000	3.904.000	-3.795.000
4) saldo proventi/oneri finanziari	-2.542.000	-2.510.000	-1.130.000
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	1.704.000	2.283.000	-4.212.000
7) utile (perdita) netto	630.000	1.194.000	-3.382.000
8) ammortamenti dell'esercizio	-3.347.000	-3.371.000	-3.366.000

4) HMC Premedical S.p.A.

Denominazione sociale:	HMC Premedical S.p.A.
Sede della società:	Via Bosco 1/3, 41037 Mirandola (MO)
Attività esercitata:	Produzione e commercializzazione di dispositivi medici
Codice ATECO/NACE:	22.29.09

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	51.749	7,5%	3.306.004	3.306.004	3.306.004
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

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	71.667.115	68.156.222	64.637.429
2) partecipazioni	2.143.597	17.889.372	2.120.484
3) immobili	11.687.858	11.809.746	12.167.931
4) indebitamento a breve termine	3.542.402	3.225.817	2.541.543
5) indebitamento a medio/lungo termine	13.609.030	16.773.788	19.290.768
6) patrimonio netto	40.025.337	38.059.708	32.102.512
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
. capitale circolante lordo	49.771.036	37.804.000	28.702.600
. capitale circolante netto	22.806.494	10.062.040	-1.651.138
. capitale fisso netto	33.988.599	23.384.010	24.180.496
. posizione finanziaria netta	50.646.185	45.093.681	15.474.506

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	44.242.834	38.140.047	34.715.451
2) margine operativo lordo	15.466.891	12.320.041	11.625.765
3) risultato operativo	1.721.438	2.256.525	2.112.710
4) saldo proventi/oneri finanziari	-518.928	311.500	-312.880
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	0	0
6) risultato prima delle imposte	3.554.080	3.668.645	2.515.470
7) utile (perdita) netto	3.223.379	2.796.824	1.694.865
8) ammortamenti dell'esercizio	3.452.552	1.949.786	-1.956.455

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione



La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2).

Il valore della frazione del patrimonio netto di spettanza del Fondo al 31 dicembre 2024 risulta inferiore al valore di carico della partecipazione; tuttavia, il patrimonio netto al 31 dicembre 2024 presenta un incremento di circa Euro 2 mln rispetto all'esercizio precedente.

I ricavi consolidati attesi per il 2025 risultano pari a circa Euro 50,6 mln, in crescita di circa il (+2,5%), in leggera riduzione rispetto al budget (in conseguenza della scelta strategica della controllata Medicina di privilegiare commesse a maggiore margine a scapito del fatturato), con un Ebitda di circa Euro 10 mln. Nel dicembre 2025 è stata acquistata AMS Group S.r.l., società con sede a San Pietro Viminario (PD), attiva nel settore della terapia del dolore, della neuromodulazione e della chirurgia spinale. I risultati 2025 proformati (considerando AMS su 12 mesi), porterebbero a ricavi consolidati per circa Euro 58,8 mln, con un Ebitda di circa Euro 11 mln.

Continua la ricerca e la valutazione di possibili operazioni di M&A al fine di accelerare la crescita anche per linee esterne.

Gli Amministratori, sulla base di quanto sopra riportato ed anche della valutazione effettuata dal valutatore esterno Kroll Advisory S.p.A., hanno ritenuto ragionevole mantenere invariato il valore di iscrizione al costo di acquisto della partecipazione.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

HMC Premedical S.p.A. non è una società immobiliare e non detiene immobili.

E) Descrizione delle operazioni

Nel mese di maggio 2022 il Fondo ha acquistato una quota di minoranza nella HMC Premedical S.p.A., attiva nella progettazione, produzione e vendita di materiali ed attrezzature sanitarie.

Il Fondo Credem Venture Capital II è diventato titolare di n.44.523 azioni della HMC Premedical S.p.A., corrispondenti al 7,181% del Capitale sociale sottoscritto della società. È stata perfezionata un'operazione mista di acquisto di azioni per euro 628.560,00 (importo versato a titolo di acconto, pari al 80% circa del prezzo complessivo) e di sottoscrizione di un aumento di capitale riservato per euro 1.885.680,00.

In data 24 maggio 2022 sono state poi pagate le spese notarili e tasse dell'atto di acquisto pari ad Euro 4.022,18, ed in data 2 agosto 2022 è stato versato il saldo prezzo di euro 157.140,000 dovuto per l'acquisto delle quote (pari al 20% del prezzo complessivo, come previsto dalle disposizioni contrattuali).

In data 23 maggio 2024 il fondo ha poi acquistato ulteriori n.7.226 azioni della società, per un investimento complessivo di euro 630.601,44 (di cui euro 628,575,57 per il prezzo di acquisto ed euro 2.025,87 per spese accessorie); a seguito di questo acquisto, l'investimento complessivo in HMC Premedical S.p.A. ammonta ad euro 3.306.003,62 alla data di calcolo del NAV.

F) Altre Informazioni

Il Gruppo HMC Premedical produce e commercializza su scala internazionale componenti plastici per applicazioni biomedicali e dispositivi medici.

Il gruppo ha sede nel distretto biomedicale di Mirandola, e da semplice distributore di prodotti medicali per emodialisi si è evoluto diventando prima produttore di componenti plastici per conto terzi, poi offrendo un servizio di "contract manufacturing" arrivando fino a proporre sul mercato una linea di prodotti con marchio proprio.

L'export rappresenta oltre il 50% del fatturato del gruppo che si trova in fase di crescita, sia per linee interne che attraverso la valutazione e l'acquisizione di società complementari al proprio settore di attività.

Nel 2023 era stato acquisito il 100% di Dimar S.p.A. con sede a Medolla (MO) produttrice di Dispositivi non invasivi per la ventilazione (NIV) per il trattamento dell'insufficienza respiratoria acuta, oggi fusa in HMC.

BDO Italia è società incarica della revisione legale dei conti della Società.
HMC è diventata Società Benefit da dicembre 2022.

5) LIR Holding S.p.A.

Denominazione sociale:	Lir Holding S.p.A.
Sede della società:	Via Giovanni Battista Morgagni, 28 - 20129 Milano
Attività esercitata dalla società:	Holding di partecipazioni

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	219.591	8,72%	1.000.000	1.000.000	1.000.000
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

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	11.992.662	11.461.131	7.212.572
2) partecipazioni	11.871.564	10.542.856	5.482.115
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	6.833.810	7.215.044	7.185.967
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	104.588	900.751	1.719.397
. capitale circolante netto	104.563	900.726	1.719.383
. capitale fisso netto	16.510	17.524	11.060
. posizione finanziaria netta	104.588	900.751	1.719.397

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente

1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-113.327	-141.395	-9.568
3) risultato operativo	-121.123	-157.274	-14.034
4) saldo proventi/oneri finanziari	-380.111	-113.650	
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	-501.234	-270.922	-14.034
7) utile (perdita) netto	-1.668.554	-270.922	-14.034
8) ammortamenti dell'esercizio	-6.087	-5.072	-2.765

Lir Holding S.p.A. è stata costituita il 21 luglio 2022, ed il primo esercizio della Società si è chiuso il 31 dicembre 2022.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2).

Il valore del patrimonio netto di LIR Holding S.p.A al 31 dicembre 2024 presenta una riduzione pari a circa 381 mila euro rispetto all'esercizio precedente. Il valore di carico della partecipazione risulta superiore alla frazione di patrimonio netto di spettanza del Fondo.

Il patrimonio netto di LIR Holding S.p.A. si è ridotto rispetto al 2023, a seguito della decisione degli amministratori di svalutare la partecipazione nella controllata Laboratori Italiani Riuniti Lombardia S.p.A..

La diminuzione del patrimonio netto della controllata operativa Laboratori Italiani Riuniti Campania S.p.A. al 31.12.2024 rispetto all'anno precedente è principalmente dovuta alla perdita di esercizio.

Gli ultimi esercizi hanno evidenziato il progressivo cambiamento del modello di business (da prestazioni esclusivamente per Covid 19 a prestazioni per tutte le tipologie di analisi) nonché una continua crescita dei ricavi, anche a seguito dell'ingresso di nuovi laboratori in ATI (Associazione Temporanea di Imprese); il processo di razionalizzazione dei costi, in particolare su materie prime, personale e consulenti (per una struttura ancora sovradimensionata rispetto agli attuali volumi) che si completerà nel 2026, ha permesso una continua e costante crescita della marginalità caratteristica.

Il fatturato atteso 2025, si attesta in circa Euro/milioni 13, con un Ebitda normalizzato di circa Euro/milioni 1,2, rispetto a Euro/milioni 0,3 del 2024.

Punto di attenzione resta la situazione finanziaria, che sconta i ritardi nel raggiungimento degli obiettivi dimensionali attesi, la concentrazione di molte delle acquisizioni effettuate in un arco temporale molto compresso, nonché alcuni ritardi della fatturazione mensile verso l'ASL Salerno, con conseguente dilazione su incassi e impatto sulla gestione della cassa.

Costante è l'attenzione del management, con un presidio diretto a supporto della partecipata.

Gli Amministratori, sulla base di quanto sopra riportato, della valutazione effettuata dal valutatore esterno Kroll Advisory S.p.A. e tenuto conto della *liquidation preference* all'exit a favore del Fondo, hanno ritenuto ragionevole mantenere invariato il valore di iscrizione al costo di acquisto della partecipazione in assenza di perdite di valore che presentano carattere di durezza.

Gli Amministratori proseguiranno con le attività di monitoraggio costante dell'andamento della partecipata anche in considerazione di quanto rilevato dalla funzione Risk Management che ha raccomandato di attuare un presidio rafforzato: con il rinnovo del Consiglio di Amministrazione della società operativa Lir Campania del 2025 sono stati nominati membri del board, alcuni manager della Società di Gestione.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate Lir Holding S.p.A. non è una società immobiliare e non detiene immobili.

E) Descrizione delle operazioni

In data 21 luglio 2022 è stata costituita "Lir Holding S.p.A.", holding di partecipazioni con sede a Milano, con un capitale sociale iniziale di euro 1.200.00,00 interamente sottoscritto dai proprietari della società operativa "Lir S.p.A." con il conferimento del 100% delle azioni da loro possedute nella stessa.

In data 28.11.2022 è stato effettuato un aumento di capitale di euro 1.317.546,00, interamente sottoscritto dai tre fondi chiusi di investimento gestiti dalla SGR. Il Fondo Credem Venture Capital II ha sottoscritto nell'occasione n.219.591 azioni, corrispondenti al 8,72% del Capitale sociale sottoscritto della società.

F) Altre Informazioni

LIR S.p.A. (Laboratori Italiani Riuniti) è una società costituita a metà 2019, attiva nella gestione di laboratori di analisi mediche, che ha come obiettivo quello di creare una rete di laboratori di analisi e strutture altamente specializzate nelle principali regioni italiane, ivi incluso il Centro-Sud Italia, area meno presidiata da iniziative di aggregazione da parte di altri player.

Nel corso dell'ultimo trimestre 2023 la società Laboratori Italiani Riuniti S.p.A. (LIR S.p.A.) ha variato la denominazione sociale in "Laboratori Italiani Riuniti Campania S.p.A." (LIR Campania S.p.A.); la variazione è stata attuata in seno ad un programma di riorganizzazione territoriale della struttura del gruppo LIR.

Allo stesso tempo è dato corso ad una fusione mediante incorporazione in LIR S.p.A. di cinque società del Gruppo interamente partecipate da quest'ultima, al fine di ottenere significativi benefici di tipo amministrativo, contabile ed economico. In data 12 dicembre 2025, LIR Holding S.p.A. ha perfezionato la fusione per incorporazione della controllata Laboratori Italiani Riuniti Lombardia S.r.l.

La tabella successiva riporta la scheda informativa sulla società controllata da Lir Holding S.p.A.

Denominazione sociale:	Laboratori Italiani Riuniti Campania S.p.A.
Sede della società:	Via Filettine, 87 - 84016 Pagani (SA)
Attività esercitata dalla società:	Esercizio di poliambulatori specialistici e di laboratori di analisi mediche Codice ATECO/NACE: 86.90.12

A) Titoli nel portafoglio di Lir Holding S.p.A.

Titoli del portafoglio della Holding	Quantità	% del totale titoli emessi
1) titoli di capitale con diritto di voto 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	600.000	100 %

B) Dati di bilancio dell'emittente

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Ultimo esercizio 31/12/2023	Esercizio precedente
1) totale attività	22.458.734	20.237.607	10.195.618
2) partecipazioni	10.054.261	7.098.888	1.671.274
3) immobili	2.687	3.101	3.514
4) indebitamento a breve termine	1.618.824	1.570.632	1.262.159
5) indebitamento a medio/lungo termine	6.183.481	1.280.021	1.905.918
6) patrimonio netto	4.701.124	7.197.812	3.346.703
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			

. capitale circolante lordo	4.104.040	3.104.568	3.561.160
. capitale circolante netto	-7.002.103	-8.055.927	-1.197.099
. capitale fisso netto	4.134.191	4.127.898	1.964.061
. posizione finanziaria netta	-10.399.724	-7.314.069	-1.327.324

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Ultimo esercizio 31/12/2023	Esercizio precedente
1) fatturato	12.548.777	10.927.989	7.086.386
2) margine operativo lordo	3.205.608	2.075.289	687.303
3) risultato operativo	-1.079.353	-2.279.763	-2.968.842
4) saldo proventi/oneri finanziari	-518.804	-265.711	-131.719
5) saldo proventi/oneri straordinari			0
6) risultato prima delle imposte	-1.243.886	-2.065.719	-2.785.276
7) utile (perdita) netto	-1.081.908	-1.091.929	-2.790.056
8) ammortamenti dell'esercizio	-629.696	-580.425	-411.120

6) Pumo S.p.A.

Denominazione sociale:	Pumo S.p.A.
Sede della società:	Via Manfredo Camperio 9, Milano (MI)
Attività esercitata dalla società:	Holding di partecipazioni

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	759.956	6,33%	3.175.985	3.175.985	3.175.985
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
1) totale attività	50.313.610	50.348.586
2) partecipazioni	50.061.302	50.050.000
3) immobili		
4) indebitamento a breve termine		
5) indebitamento a medio/lungo termine		
6) patrimonio netto	50.083.287	50.110.450
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:		
. capitale circolante lordo	252.308	283.516

. capitale circolante netto	252.300	283.377
. capitale fisso netto	11.302	15.070
. posizione finanziaria netta	214.025	204.309

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023
1) fatturato		
2) margine operativo lordo	-22.875	-33.391
3) risultato operativo	-23.410	-34.515
4) saldo proventi/oneri finanziari	14	-13.758
5) saldo proventi/oneri straordinari		
6) risultato prima delle imposte	-27.163	-52.039
7) utile (perdita) netto	-27.163	-39.549
8) ammortamenti dell'esercizio		

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2).

Il valore del patrimonio netto della Pumo S.p.A. (holding di partecipazione) al 31 dicembre 2024 presenta una riduzione di circa 27 mila euro rispetto all'esercizio precedente. Conseguentemente il valore di carico della partecipazione risulta marginalmente superiore al valore pro-quota del patrimonio netto di spettanza del Fondo.

Pumo S.p.A. detiene la maggioranza di Finlogic S.p.A. che rappresenta la partecipata operativa. Al 31 dicembre 2024 il patrimonio netto della Finlogic S.p.A. è in netto aumento.

Il risultato d'esercizio al 31.12.2024 di Finlogic è stato influenzato in modo significativo dagli effetti dell'operazione di fusione inversa di Argo S.p.A. (società veicolo) in Finlogic stessa. Tale operazione ha comportato l'accollo da parte di Finlogic del debito finanziario a servizio dell'acquisizione (di iniziali € 32 mln), nonché l'iscrizione a conto economico degli oneri finanziari sul debito stesso e dell'ammortamento del disavanzo di fusione. Si tratta, pertanto, di componenti di costo non ricorrenti o comunque legate alla struttura finanziaria dell'operazione di acquisizione, non derivanti dalla redditività operativa della società.

Finlogic S.p.A. ed il relativo Gruppo crescono come da piano, registrando risultati positivi ed in linea al budget; si attendono ricavi superiori del 20% anno su anno ed Ebitda in crescita del 16%. Continua la ricerca e la valutazione di possibili operazioni di M&A al fine di accelerare la crescita anche per linee esterne. Nel corso del 2025 è stato acquisito il controllo di cinque nuove società attive nella produzione di etichette, altre due sono in fase di negoziazione.

Gli Amministratori, sulla base di quanto sopra riportato ed anche in considerazione della valutazione effettuata dal valutatore esterno Kroll Advisory S.p.A., hanno ritenuto ragionevole mantenere invariato il valore di iscrizione al costo di acquisto della partecipazione in assenza di perdite di valore che presentano carattere di durevolezza.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate.

Pumo non è una società immobiliare e non detiene immobili.

E) Descrizione delle operazioni

In data 22 dicembre 2022 è stata costituita "Pumo S.r.l.", holding di partecipazioni con sede a Milano, con un capitale sociale iniziale di euro 60.000,00 interamente sottoscritto dai tre fondi chiusi



di investimento gestiti dalla SGR. Il Fondo CVC II ha sottoscritto nell'occasione n.5.520 quote, corrispondenti al 9,20% del Capitale sociale sottoscritto della società. Con delibera dell'assemblea straordinaria del 14 marzo 2023 la società è stata trasformata in S.p.A., ed ha poi aumentato il capitale in due tranches.

In data 5 aprile 2023 il Fondo CVC II ha versato l'importo complessivo di euro 121.139,41, di cui euro 79,46 di capitale ed euro 121.059,95 di sovrapprezzo. In data 5 maggio 2023 il Fondo CVC II ha versato l'importo di complessivo di euro 3.049.325,23, di cui euro 2.000,10 di capitale ed euro 3.047.325,13 di sovrapprezzo.

A seguito delle operazioni descritte, il fondo CVC II alla data di calcolo del NAV detiene una partecipazione in Pumo S.p.A del valore complessivo di euro 3.175.984,64, di cui euro 7.599,56 di capitale ed euro 3.168.385,08 di sovrapprezzo.

F) Altre Informazioni

La società Pumo è stata costituita con il ruolo di "top holding" nell'operazione di Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie Finlogic S.p.A., quotate in borsa su Euronext Growth Milan. L'OPA si è conclusa positivamente in data 12 giugno 2023, quando la società veicolo Argo S.p.A. (controllata da Pumo S.p.A.) ha comunicato al mercato che sono state consegnate all'OPA n.7.141.385 azioni ordinarie (pari al 97,246% del capitale sociale); in data 20 giugno 2023 sono state quindi revocate le negoziazioni sul titolo (c.d. "delisting").

Nel mese di luglio 2024 la società Argo S.p.A. è stata incorporata a seguito di fusione nella controllata Finlogic S.p.A.

Lo schema vede Finlogic controllata al 75,5% da Pumo S.p.A.

Complessivamente i Fondi gestiti dalla SGR detengono una quota di maggioranza di Pumo, pari al 58,15%, di cui il fondo CVCII detiene una partecipazione del 23,53%.

La tabella successiva riporta la scheda informativa sulla società controllata da Pumo S.p.A.

Denominazione sociale:	Finlogic S.p.A.
Sede della società:	Via Galileo Ferraris, 125 - 20021 Bollate (MI)
Attività esercitata:	Produzione di etichette e sistemi di marcatura
Codice ATECO / NACE:	17.23.09

A) Titoli nel portafoglio di Pumo S.p.A.

Titoli del portafoglio della Holding	Quantità	% del totale titoli emessi
1) titoli di capitale con diritto di voto 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	7.343.634	100%

B) Dati di bilancio

	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	116.516.986	55.555.877	63.382.013

2) partecipazioni	0	11.385	11.385
3) immobili	4.938.737	3.434.715	3.570.075
4) indebitamento a breve termine	5.929.965	1.259.474	5.441.615
5) indebitamento a medio/lungo termine	30.029.042	2.258.057	7.951.839
6) patrimonio netto	55.405.197	29.247.627	26.345.466
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	20.701.884	17.016.950	19.149.642
. capitale circolante netto	-3.633.554	-729.992	-3.642.706
. capitale fisso netto	69.020.138	14.957.302	17.076.177
. posizione finanziaria netta	12.748.883	15.250.097	13.689.626

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2024	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	80.364.612	73.819.549	69.670.900
2) margine operativo lordo	25.643.991	22.427.016	20.807.850
3) risultato operativo	1.896.079	7.707.503	7.938.224
4) saldo proventi/oneri finanziari	-2.871.770	-237.717	194.950
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	0	0
6) risultato prima delle imposte	-2.722.864	6.313.776	6.668.729
7) utile (perdita) netto	-4.516.405	4.148.035	4.365.841
8) ammortamenti dell'esercizio	-11.228.163	-4.161.782	-3.913.152

7) Novaref S.p.A.

Denominazione sociale:	Novaref S.p.A.
Sede della società:	Viale del Lavoro, 7 - 37030 Colognola ai Colli (VR)
Attività esercitata:	Produzione di rulli refrattari e rulli speciali
Codice ATECO / NACE:	23.02

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	136.757	15,20%	1.459.200	1.459.200	1.459.200
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

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
-------------------	------------	------------	------------

1) totale attività	21.049.544	21.671.041	20.327.198
2) partecipazioni	11.041	14.257	14.257
3) immobili	4.197.158	4.174.985	3.616.019
4) indebitamento a breve termine	781.102	2.025.007	1.134.957
5) indebitamento a medio/lungo termine	4.192.687	2.193.780	3.284.564
6) patrimonio netto	6.809.958	6.811.102	5.191.456
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. posizione finanziaria netta	(2.660.379)	(3.113.545)	(3.253.102)

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	14.064.568	21.844.751	19.950.953
2) margine operativo lordo	1.617.453	3.867.313	2.985.392
3) risultato operativo	189.227	2.234.715	1.565.737
4) saldo proventi/oneri finanziari	(7.200)	(248.046)	(296.954)
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	182.027	1.986.669	1.268.783
7) utile (perdita) netto	109.369	1.712.436	1.285.152
8) ammortamenti dell'esercizio	1.386.719	1.386.495	1.349.870

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2).

Il valore del patrimonio netto di Novaref S.p.A. al 31 dicembre 2024 presenta un valore sostanzialmente allineato a quello dell'esercizio precedente (differenza di Euro 2.000). Per il 2025 si stima un patrimonio netto in linea con il 2024. Il valore di carico della partecipazione risulta superiore alla frazione di patrimonio netto di spettanza del Fondo.

L'andamento della Società risente ancora delle difficoltà oggettive dovute al perdurare del contesto di mercato ceramico e di quello dell'*automotive* europei.

I ricavi e l'Ebitda della società sono in calo; ciò, unitamente all'operazione di acquisizione a debito, incide in modo significativo sul valore della partecipata, inferiore rispetto al costo di acquisto.

Sono state intraprese azioni volte ad allargare i mercati di riferimento ed in generale a contenere il più possibile i costi operativi.

In tal senso, la Società ha intrapreso già nel corso del 2025 un processo di ottimizzazione dell'organico, finalizzato a riallineare la struttura del personale alle effettive esigenze del business. Per il 2026, inoltre, si prevede una sensibile riduzione degli oneri energetici grazie al ripristino delle agevolazioni per le imprese a forte consumo di energia elettrica e gas naturale (energivori/gasivori), voce storicamente critica per la marginalità aziendale.

Il "Progetto India", che mira ad allargare e diversificare i mercati di riferimento della società è stato avviato a fine 2025 con un ritardo di otto mesi rispetto a quanto pianificato, a causa soprattutto dei ritardi burocratici indiani.

Ci si attende già entro la fine del 2026 un contributo concreto della filiale estera, anche in considerazione della crescita che continua a registrare il mercato indiano. Sono al vaglio possibili operazioni di M&A, al fine di accelerare la crescita anche per linee esterne, soprattutto in Sud America e Nord Africa, in un'ottica di diversificazione di prodotto e mercato.

Si conferma la massima attenzione del management della SGR nel supporto alla partecipata.



La SGR proseguirà con le attività di monitoraggio dell'andamento della partecipata anche in considerazione di quanto rilevato dalla funzione Risk Management che ha raccomandato di attuare un presidio rafforzato. Alla luce di quanto sopra riportato, considerate le azioni introdotte dalla Società, si ritiene che l'attuale minor valore rispetto al costo di acquisto non presenti caratteri di durevolezza e, conseguentemente, si mantiene invariato il valore di iscrizione.

D) Elenco degli immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate: Roll S.p.A. non è una società immobiliare e non detiene immobili.

E) Descrizione delle operazioni

Sul finire del 2023, è stato siglato il c.d. "signing" dell'operazione Novaref e successivamente, ad inizio gennaio, è stato stipulato il relativo "closing". Novaref S.p.A. è una società italiana con sede a Colognola ai Colli (VR), attiva nella produzione di materiale refrattario per l'industria ceramica e per l'automotive.

In data 21 dicembre 2023 i Fondi hanno acquisito il capitale di Roll S.p.A., veicolo all'uopo costituito per l'operazione di acquisto del capitale di Novaref S.p.A..A seguito di tale acquisizione il capitale di Roll è stato interamente versato (50.000 euro); in tale occasione il Fondo Credem Venture Capital II ha sottoscritto n. 7.600 azioni (Euro 7.600,00), pari al 15,2% del capitale sociale.

Successivamente Roll S.p.A. ha deliberato un aumento del capitale sociale (1.000.000 di azioni) ed in data 9 gennaio 2024 i Fondi hanno patrimonializzato Roll S.p.A. al fine di dotare tale veicolo delle risorse per l'acquisto delle azioni di Novaref S.p.A., sottoscrivendo tale aumento di capitale con sovrapprezzo, come di seguito riepilogato.

Ad esito dell'operazione i Fondi Credem Venture Capital II, Elite ed EltifPlus sono risultati quindi titolari di 899.720 azioni del capitale sociale di Roll S.p.A. (136.757 CVC II) corrispondenti al 89,97% del capitale sociale di Roll (13,68%), in quanto i Fondi hanno sottoscritto il sopracitato aumento di capitale per complessivi € 9.550.000,00 che si sono aggiunti ai € 50.000,00 utilizzati per (i) acquistare Roll S.p.A. e (ii) versare il capitale sociale residuale.

L'apporto di capitale da parte dei tre Fondi ed il finanziamento di cui sopra, insieme ad altre fonti, sono servite ad acquisire il 100% del capitale di Novaref S.p.A.; il closing è stato effettuato in data 11.01.2024.

Il prezzo complessivamente pagato è stato pari a € 13.661.068,00.

Il restante 10,03% del capitale sociale di Roll (costituito da 100.280 azioni) è stato sottoscritto dai manager della Società. Nel mese di novembre 2024, il Fondo Credem Venture Capital II ha poi erogato un finanziamento soci alla Roll S.p.A. dell'importo di euro 283.500,00.

A seguito dell'atto di fusione per incorporazione di Roll S.p.A. in Novaref s.p.A., stipulato in data 5 marzo 2025, il fondo CVCII detiene n.136.757 azioni di Novaref S.p.A.

F) Altre informazioni

Non ci sono ulteriori osservazioni.

8) Vista Vision S.p.A.

Denominazione e sede della società:	Vista Vision S.p.a.
Sede della società:	Via Luigi Rizzo, 8 - 20151 Milano (MI)
Attività esercitata dalla società:	Organizzazione e gestione di centri medici e cliniche specialistiche

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	249.112	1,25%	1.571.400	1.571.400	1.571.400
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	224.000	0,33%	224.000	224.000	224.000

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) totale attività	39.249.011	35.948.090	26.295.127
2) partecipazioni	8.631.683	8.631.683	8.131.000
3) immobili	9.759.805	7.699.037	4.904.607
4) indebitamento a breve termine	5.754.920	3.607.019	2.592.799
5) indebitamento a medio/lungo termine	11.397.466	11.982.609	7.902.798
6) patrimonio netto	6.501.425	7.223.263	5.933.040
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
. capitale circolante lordo	4.151.439	4.288.527	2.192.236
. capitale circolante netto	(10.303.061)	(7.868.653)	(6.912.210)
. capitale fisso netto	34.172.778	29.333.861	17.631.268
. posizione finanziaria netta	15.825.796	12.803.291	3.454.365

Dati reddituali	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
1) fatturato	52.042.013	42.712.409	30.834.097
2) margine operativo lordo	5.478.214	4.387.460	2.760.080
3) risultato operativo	480.508	869.032	1.043.724
4) saldo proventi/oneri finanziari	(704.322)	998.894	(135.633)
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	0	0
6) risultato prima delle imposte	(223.814)	1.867.926	908.091
7) utile (perdita) netto	(652.501)	1.403.648	556.254
8) ammortamenti dell'esercizio	4.798.664	3.353.410	1.584.511

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024 (Titolo V, Cap. IV, Sez. II, Art.2.4.2).

Il valore di carico della partecipazione risulta al 31 dicembre 2024 superiore alla frazione di patrimonio netto di spettanza del Fondo.

Il valore del patrimonio netto della Società Vista Vision al 31 dicembre 2024 presenta una diminuzione rispetto all'esercizio precedente: il calo del patrimonio netto è da imputarsi interamente alla perdita d'esercizio di circa 650 mila euro. Tale risultato riflette l'impatto contabile della strategia di crescita, ed è guidato prevalentemente dai maggiori ammortamenti legati alle recenti acquisizioni (avviamento) e ai nuovi investimenti in macchinari, unitamente all'incremento dei correlati oneri finanziari

Vista Vision cresce come da piano e riporta risultati positivi; i ricavi 2025 risultano in linea con le aspettative di budget (ricavi ed Ebitda +10%). La società, nel corso dell'anno, ha concluso l'acquisto di tre Società con relative strutture e cliniche annesse.

Inoltre, gli Amministratori ed il team di gestione proseguiranno con le attività di costante monitoraggio dell'andamento della partecipata anche in considerazione di quanto rilevato dalla funzione Risk Management che ha raccomandato di attuare un presidio rafforzato.

Gli Amministratori, sulla base di quanto sopra riportato, tenuto conto della valutazione effettuata dal valutatore esterno Kroll Advisory S.p.A., e considerate le prospettive di crescita di Società e Gruppo, hanno ritenuto ragionevole mantenere invariato il valore di iscrizione al costo di acquisto della partecipazione in assenza di perdite di valore che presentano carattere di durevolezza.

D) Elenco degli immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate:

Vista Vision S.p.A. non è una società immobiliare e non detiene immobili.

E) Descrizione delle operazioni

La liquidità incassata con la vendita della partecipazione in Vista Vision è stata parzialmente reinvestita nella stessa Vista Vision S.r.l. attraverso un investimento nella nuova società controllante Cripto S.p.A., di cui il Fondo ha sottoscritto n.249.112 azioni con un investimento complessivo di euro 1.571.400,00. Come previsto dagli accordi, il Fondo ha contestualmente finanziato la società Cripto SpA attraverso un finanziamento soci di euro 99.400,22, e la sottoscrizione di n.224 Strumenti Finanziari Partecipativi per l'importo complessivo di euro 224.000,00.

In data 8 settembre 2025 è stato perfezionato l'atto di fusione per incorporazione di Cripto S.p.A. in Vista Vision S.p.A., a seguito del quale il Fondo detiene n.294.112 azioni di Vista Vision S.p.A. al 31 dicembre 2025.

F) Altre Informazioni

Vista Vision cresce come da piano e riporta risultati positivi, i ricavi 2025 risultano in linea con le aspettative di budget. La società, nel corso dell'anno, ha concluso l'acquisto di tre Società con relative strutture e cliniche annesse.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il Fondo non detiene immobili e diritti reali immobiliari.

II.5 CREDITI

	Durata residua			
	Fino a 12 mesi	12-24 mesi	24-36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
C.2 Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione				
C.2 Altri Crediti (da specificare)	666.667,00		296.165,94	105.582

La voce "altri crediti" è costituita dal finanziamento soci erogato a Lir Holding S.p.A. per euro 666.667,00 e dal finanziamento soci erogato a Pumo S.p.A. per euro 12.665,94, dal finanziamento soci erogato a Vista Vision S.p.A. per euro 105.582,10 e dal finanziamento soci erogato a Roll S.p.A. per euro 283.500,00.

Il finanziamento soci di Pumo S.p.A. è stato erogato in data 5 maggio 2023, con durata massima di 5 anni dall'erogazione (salvo rimborso anticipato al verificarsi di un cambio di controllo della società finanziata o delle sue controllate). Il finanziamento è fruttifero di interessi con pagamento semestrale, ad un tasso pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di uno spread del 1,00%.

Il finanziamento soci di Lir Holding S.p.A. è stato erogato in data 31 luglio 2023, con durata massima di 3 anni dall'erogazione (salvo rimborso anticipato al verificarsi di un cambio di controllo della società finanziata o delle sue controllate). Il finanziamento è fruttifero di interessi con pagamento in unica soluzione alla scadenza del prestito, ad un tasso pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato di uno spread del 7,00%.

Il finanziamento soci erogato a Roll S.p.A. è stato erogato in data 22 novembre 2024, con scadenza fissata al 31 dicembre 2028 (salvo rimborso anticipato al verificarsi di un cambio di controllo della società finanziata o delle sue controllate). Il finanziamento è fruttifero di interessi con pagamento annuale, ad un tasso pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato di uno spread del 10,00%,

Il finanziamento soci erogato a Vista Vision S.p.A. (ex Cripto S.p.A.) è stato erogato in data 23 maggio 2025, con scadenza 30 settembre 2032 (salvo rimborso anticipato al verificarsi di un cambio di controllo della società finanziata o delle sue controllate). Il finanziamento è fruttifero di interessi con pagamento di cedole semestrali posticipate, ad un tasso fisso del 7,00%.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Il Fondo non detiene depositi bancari.

II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non detiene altri beni.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F1. Liquidità disponibile		7.862.438
- EUR	7.862.438	
- Altre		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
TOTALE		7.862.438

La voce della liquidità disponibile è rappresentata dalla giacenza sul conto corrente presso il depositario.

II.9 ALTRE ATTIVITA'

Le altre attività sono interamente composte dai ratei attivi per interessi su finanziamenti, che ammontano ad euro 217.260.

Sezione III – Le Passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Fondo non ha ricevuto finanziamenti.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Il Fondo non ha operazioni di Pronti Termine Passivi e/o assimilati.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla data della relazione non si rilevano debiti nei confronti dei partecipanti.

III.5 ALTRE PASSIVITA'

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		12.326
Rateo Oneri Banca Depositaria	6.559	
Rateo Compenso Società di Revisione	5.767	
Ratei Spese Banca	-	
Altre	-	
M2. Debiti di imposta		0
Altri	-	
M3. Ratei e risconti passivi		-
Altri	-	
M4. Altre		-
Rateo Spese Legali e Notarili	-	
Altri	-	
TOTALE		12.326

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 10/01/2019 FINO AL 31/12/2025

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	25.850.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	25.850.000	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	6.845.885	26,48%
A2. Risultato complessivo della gestione di altri strum. finanziari	-	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	-	

C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	240.854	0,93%
D. Interessi attivi e proventi ass. 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	5.057.252	-19,56%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	893.218	3,46%
M. Imposte complessive	-	
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	5.170.000	
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	2.922.705	11,31%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	23.602.705	91,31%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ANNUALE ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,57%	

Sezione V – Altri Dati Patrimoniali

Non vi sono impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine e non vi sono attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

	ATTIVITA'					PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Crediti	Liquidità	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	14.466.918	1.068.415	7.862.438	217.260	23.615.031		12.326	12.326
Altre divise								
Totale	14.466.918	1.068.415	7.862.438	217.260	23.615.031		12.326	12.326

Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione di imposta (art.15, comma 2, l.86/1994). Non sono state ricevute garanzie sui finanziamenti concessi, e non vi sono ipoteche gravanti sui beni immobili.

Parte C – Il Risultato Economico del periodo**Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

In data 07.07.2025 il Fondo ha ricevuto dalla partecipata HMC Premedical S.p.A. l'importo di euro 90.030,84 a titolo di dividendi relativi all'esercizio 2024.

Al 31 dicembre 2025 non sono maturati interessi attivi sugli "Strumenti finanziari partecipativi Brandon 2022", dato che il loro regolamento prevede il conteggio dei soli interessi figurativi (da tenere in considerazione solamente ai fini dell'eventuale rapporto di conversione degli stessi in quote di capitale).

Al 31 dicembre 2025 non sono maturati interessi attivi sugli "Strumenti finanziari partecipativi Cripto 2025", dato che il loro regolamento prevede la maturazione di un rendimento eventuale solo al verificarsi di alcuni eventi societari prestabiliti.

Sezione II – Beni Immobili

Il Fondo non ha detenuto beni immobili nel corso del 2025.

Sezione III – Crediti

Al 31 dicembre 2025 sono maturati interessi attivi sul finanziamento soci erogato a Roll S.p.A. (ora Novaref S.p.A.) per l'importo di euro 35.829, sul finanziamento soci erogato a Pumo S.p.A. per l'importo di euro 424, sul finanziamento soci erogato a Lir Holding S.p.A. per l'importo di euro 66.497 e sul finanziamento soci erogato a Vista Vision S.p.A. per l'importo di euro 8.389.

Sezione IV – Depositi Bancari

Il Fondo non ha detenuto depositi bancari nel corso del 2025, in quanto tutta la liquidità è a vista sul conto corrente intrattenuto presso la depositaria.

Sezione V – Altri Beni

Il Fondo non ha detenuto altri beni nel corso del 2025.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non presenta né altre operazioni di gestione né oneri finanziari, e non ne ha avute nel corso del 2025.

Sezione VII – Oneri di Gestione

Costi sostenuti nel periodo

VII.1

Gli oneri di gestione sostenuti nel periodo sono indicati nella tabella seguente.

		Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
ONERI DI GESTIONE		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale Attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale Attività	% su valore del finanziamento
1	PROVVIGIONI DI GESTIONE	659	2,63%						
	.Provvigioni di base	659	2,63%						
2)	COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA								
3)	COSTI RICORRENTI DEGLI OICR IN CUI IL FONDO INVESTE								
4)	COMPENSO DEL DEPOSITARIO	14	0,06%						
5)	SPESE DI REVISIONE DEL FONDO	12	0,05%						
6)	ONERI VALUTAZIONE PARTECIPAZIONI, BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI								
7)	COMPENSO SPETTANTE AGLI ESPERTI INDIPENDENTI								
8)	ONERI DI GESTIONE DEGLI IMMOBILI								
9)	SPESE LEGALI E GIUDIZIARIE								
10)	SPESE PUBBLICAZIONE VALORE DELLA QUOTA ED EVENTUALE PUBBL.PROSPETTO INFORMATIVO	7	0,03%						
11)	ALTRI ONERI GRAVANTI SUL FONDO	2	0,01%						
	. Altri oneri diversi	2	0,01%						
12)	COSTI RICORRENTI TOTALI	694	2,77%	0,00%					
13)	PROVVIGIONI DI INCENTIVO								
14)	ONERI DI NEGOZIAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI								
15)	ONERI FINANZIARI PER I DEBITI ASSUNTI DAL FONDO								
15)	ONERI FISCALI DI PERTINENZA DEL FONDO								
TOTALE SPESE		694	2,77%			0			
Valore complessivo netto medio di periodo		25.090							

VII.2 Provvigioni di incentivo

Il Regolamento del Fondo non prevede provvigioni di incentivo.

Il Regolamento di gestione del Fondo prevede invece all'articolo 4.7.7 un "obiettivo di rendimento" da confrontare col risultato netto della gestione del Fondo derivante dallo smobilizzo degli investimenti.

L'obiettivo di rendimento è pari al tasso di interesse semplice annuo del 7%, applicato all'ammontare delle sottoscrizioni, calcolato a decorrere dalla data di chiusura delle stesse.

Se il risultato netto della gestione del Fondo sarà di importo superiore all'obiettivo di rendimento, il 20% di tale eccedenza sarà attribuito alla Società di Gestione a titolo di "Commissione di Performance".



VII.3 Remunerazioni

Per i contenuti della presente sezione si fa rimando al documento integrativo alle relazioni di gestione al 31 dicembre 2025. Si ricorda che ai sensi della Direttiva 2014/91/UE (cd. UCITS V) e del Provvedimento attuativo della Banca d'Italia, il Gestore è tenuto a fornire informazioni in ordine alla remunerazione di determinati soggetti coinvolti nella gestione dell'OICVM e tali informazioni devono fare riferimento ai contenuti dell'ultimo bilancio d'esercizio della SGR, il quale viene approvato successivamente alla redazione delle relazioni di gestione. Per tale ragione, Credem Private Equity SGR si avvale della facoltà di fornire tali informazioni in un documento integrativo alla presente relazione di gestione, che verrà messo a disposizione degli investitori successivamente alla approvazione del bilancio della SGR da parte dell'Assemblea degli Azionisti.

VIII – Altri ricavi ed oneri

Gli altri ricavi percepiti nell'esercizio sono indicati nella tabella seguente.

Interessi attivi su disponibilità		
L1. liquide		207.543
. Interessi attivi su c/c	207.543	
L2. Altri ricavi		
. Sopravvenienze attive		
L3. Altri oneri		
TOTALE		207.543

Sezione IX – Imposte

Il Fondo non ha sostenuto imposte.

Parte D - Altre Informazioni

Classificazione della tassonomia ESG

Il regolamento (UE) 2020/852 sulla tassonomia dell'UE (entrato in vigore il 12.07.2022) ha stabilito un sistema di classificazione delle attività ecosostenibili, che al momento attuale fa riferimento ai primi due obiettivi dei sei previsti (la mitigazione del cambiamento climatico e l'adattamento al cambiamento climatico).

Il Fondo non è qualificato come prodotto ai sensi dell'Art. 8 e 9 del Regolamento SFDR (UE) 2019/2088, risulta tuttavia applicabile quanto all'Art. 6 del medesimo Regolamento: ai sensi di tale articolo, con finalità esclusive di monitoraggio e mitigazione del rischio ESG, la SGR ha attivato tramite una controparte di primario standing un servizio di classificazione del rischio ESG di ciascuna società partecipata (*assessment*). Dagli *assessment* effettuati nel 2025 le partecipazioni non danno avviso di criticità sotto un profilo di rischio ESG.

A livello di presidio di Risk Management (FAC - Funzione di Controllo di secondo livello) viene inoltre stimato un rischio ESG sulla base delle informazioni dichiarate dalle partecipate non quotate alla SGR.

Comunicazione ai sottoscrittori ai sensi dell'articolo 23 della direttiva 2011/61/UE e degli articoli 108 e 109 del Regolamento Delegato n. 231/2013

Profilo di rischio attuale del FIA e sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Il profilo di rischio del FIA stimato al 31 dicembre 2025 secondo il modello di Fund Risk Assessment elaborato da Quantyx Advisor, società a supporto della Funzione Risk della SGR, su una scala di Risk Rating che va da 1 a 10, si colloca nella macro-categoria identificata come rischio Medio, coerente con la fase di vita del FIA che ha terminato il periodo di investimento.

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto un FIA, Quantyx Advisor ha sviluppato un modello di analisi dei rischi, allineato alle disposizioni normative europee AIFMD e del Regolamento UE 2088/2019, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 6 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità, operativo ed ESG) e considerando tramite appositi indicatori il contributo di rischiosità che le partecipate in portafoglio possono dare al FIA nel suo complesso. Sulla base di tale metodologia, il rischio viene misurato e rappresentato tramite un Risk Rating che assume valori da 1 a 10, a cui è associata una macro-categoria di rischio (Basso, Medio, Alto).

Leva finanziaria

Il Fondo "Credem Venture Capital II" è un FIA chiuso riservato senza possibilità di ricorso alla leva finanziaria a livello di fondo. Di conseguenza il valore della leva calcolato con il metodo lordo risulta essere pari a 0,67 mentre con il metodo degli impegni risulta essere pari a 1,00.

Rispetto dei limiti di Policy (motivazioni e misure correttive adottate in caso di sforamento)

I limiti imposti all'operatività dei FIA dalla SGR e descritti nella Policy di gestione dei rischi al 30 giugno 2025 risultano rispettati.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

L'analisi di scenario (*sensitivity*) dei principali fattori di rischio a cui il FIA è esposto è stata condotta dalla SGR per quanto riguarda il rischio di liquidità e di mercato.

- La sensitivity del rischio di liquidità viene eseguita ipotizzando lo scenario conservativo in cui la totalità delle operazioni di cessione residue e valorizzazione degli asset all'attivo avvenga nell'ultimo semestre di vita utile del FIA. Vengono effettuate prove di stress orientate principalmente ad assicurare la capacità del FIA di coprire le passività del fondo stesso in tutti i periodi intercorrenti tra la data di analisi e il termine della vita del fondo sulla base della cassa e dei crediti verso i sottoscrittori a disposizione del FIA.



- La sensitivity del rischio di mercato viene eseguita con riferimento al tasso interno di rendimento del FIA a scadenza (da cui deriva il profilo di liquidità per l'investitore) al variare delle ipotesi di disinvestimento del portafoglio residuo (in termini di valorizzazione e data stimata di exit) secondo opportuni livelli di confidenza.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010,
N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

**Ai partecipanti al
Fondo di Investimento Alternativo Chiuso
“Credem Venture Capital II”**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Chiuso “Credem Venture Capital II” (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 (di seguito anche 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 alla società Credem Euromobiliare Private Asset SGR S.p.A. (già Credem Private Equity Società di Gestione del Risparmio 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 del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.688.930,00 i.v.

Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata (“DTTL”), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche “Deloitte Global”) non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

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 una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

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

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti 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 una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati 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'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter) del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Credem Euromobiliare Private Asset SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Chiuso "Credem Venture Capital II" al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relativa 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 del Fondo di Investimento Alternativo Chiuso "Credem Venture Capital II";
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli Amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli Amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Chiuso "Credem Venture Capital II" 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'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D.Lgs. 39/10, 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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Benini
Socio

Bologna, 26 febbraio 2026