

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia

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

***Relazione di gestione
infrannuale
per il periodo chiuso
al 30.06.2023***

SOMMARIO

| | |
|--|-----------|
| CARICHE SOCIALI..... | 3 |
| NOTA ILLUSTRATIVA | 4 |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2023 | 17 |

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

| | |
|--------------------------------|--------------------------|
| Giuseppe Spadafora | Presidente |
| Andrea Cuturi | Consigliere Delegato |
| Paolo Rizzo | Consigliere |
| Daniele Colantonio | Consigliere |
| Davide Amedeo Corritore | Consigliere |
| Barbara Giacomoni | Consigliere |
| Alessandro Maria Decio | Consigliere |
| Marina Balzano | Consigliere |
| Franco Cesa Bianchi | Consigliere Indipendente |

Collegio Sindacale

| | |
|----------------------------------|-------------------------------|
| Annunziata Melaccio | Presidente Collegio Sindacale |
| Francesco Antonio Pozzoli | Sindaco effettivo |
| Emanuele Panza | Sindaco effettivo |
| Cesare Mombello | Sindaco supplente |
| Erminio Beretta | Sindaco supplente |

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono in carica fino all'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2024.

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Banca Depositaria

BNP Paribas SA - Succursale Italia

Elenco Soci

(% di partecipazione al capitale con diritto di voto)

| | |
|--|--------|
| Anthilia Holding S.r.l. | 68,21% |
| Cassa Lombarda S.p.A. | 7,78% |
| PKB Private Bank SA | 9,01% |
| Banco di Desio e della Brianza S.p.A. | 15,00% |

NOTA ILLUSTRATIVA

Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2023 del Fondo Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia (di seguito, il “**Fondo**”), costituita dalla situazione patrimoniale e dalla presente nota illustrativa è stata redatta, in forma abbreviata, in conformità alle istruzioni previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio emanato da Banca d’Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed integrazioni. In particolare, ci si è avvalsi della possibilità, prevista dall’articolo 3 del Titolo IV, Capitolo V, del suddetto Provvedimento, di redigere la relazione infrannuale in forma abbreviata nel caso in cui si proceda alla predisposizione di una relazione di gestione annuale completa alla fine dell’esercizio.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale e alla sezione reddituale, nonché quelli contenuti nella presente nota illustrativa, sono stati redatti in unità di Euro.

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

Tipologia di Fondo

Il Fondo “Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia” è un fondo di investimento europeo a lungo termine (ELTIF) rientrante nell’ambito di applicazione del Regolamento (UE) n. 2015/760, istituito nella forma di fondo di investimento alternativo chiuso non riservato e gestito da Anthilia Capital Partners SGR S.p.A. (di seguito la “**SGR**”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 26 maggio 2020, è stato autorizzato da Banca d’Italia il 28 ottobre 2020 ed ha iniziato la sua attività dal 31 maggio 2021, data del primo closing, con una dotazione iniziale di € 24.255.225. Il NAV del fondo è calcolato con cadenza semestrale e in occasione di ogni closing successivo.

Durata del Fondo

Il Fondo ha una durata di 7 anni e scade il 31 dicembre 2028, salva la possibilità per la SGR di deliberare, un periodo di proroga non superiore a due anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Attività di collocamento delle quote

Il Fondo è operativo dal 31 maggio 2021, data in cui è avvenuto il primo closing per un importo iniziale sottoscritto pari ad € 24.255.225. Al 30 giugno 2023 l’importo complessivo sottoscritto è pari a € 50.453.160. Il regolamento del Fondo prevede l’emissione di nove classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento. Ogni quota sottoscritta ha un valore nominale di € 100.

La sottoscrizione di Quote A1, Quote B1, Quote C1 ovvero Quote D1 è idonea a qualificarsi come investimento qualificato destinato alla costituzione di piani di risparmio a lungo termine di cui all’articolo 13-bis, comma 2-bis, del Decreto Legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157 e successive modifiche e/o integrazioni (cc.dd. PIR alternativi).

Il patrimonio del Fondo viene raccolto mediante una o più emissioni di quote in occasione di ciascun closing legato al relativo sub-periodo di sottoscrizione. A seguito della chiusura del sesto sub-periodo di sottoscrizione, al 30 giugno 2023 il Fondo ha emesso un totale di 498.934,77 quote di cui 5.896,246 di classe A, 296.596,439

di classe A1, 7.143,412 di classe B1, 199,95 di classe C, 12.759,052 di classe C1, 5.193,986 di classe D, 58.386,687 di classe D1 e 112.458,998 di classe I.

Per la commercializzazione delle quote del Fondo la SGR si avvale anche dei seguenti collocatori: Cassa Lombarda S.p.A., Banca Consulia S.p.A., La Cassa di Ravenna S.p.A., Banco di Lucca e del Tirreno S.p.A., Banca di Imola S.p.A., Sempione SIM S.p.A., Gamma Capital Markets Ltd – succursale italiana, Online SIM S.p.A. (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori).

Attività di gestione e politiche d'investimento

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel Regolamento del Fondo. Gli investimenti sono effettuati in conformità a quanto previsto dal Regolamento (UE) n. 2015/760 in materia di attività ammissibili, composizione del portafoglio, diversificazione e concentrazione, e tenuto conto altresì delle disposizioni in materia di politica di investimento previste nel Regolamento Delegato (UE) 2018/480 della Commissione del 4 dicembre 2017. La politica di investimento del Fondo è attuata in ottemperanza alla normativa sui piani individuali di risparmio a lungo termine al fine di considerare le quote del Fondo come investimento qualificato per i piani di risparmio a lungo termine (nello specifico, i cc.dd. PIR alternativi).

In particolare, il Fondo può essere investito:

- (a) per almeno il 70% in:
 - (1) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, ivi inclusi strumenti convertibili in equity e warrant, che siano stati
 - (i) emessi da un'Impresa Target e acquisiti dal Fondo da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (ii) emessi da un'Impresa Target in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity acquisito in precedenza dal Fondo da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (iii) emessi da un'impresa che possiede la maggioranza del capitale dell'Impresa Target in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity che il Fondo ha acquisito conformemente ai punti (i) o (ii) che precedono dall'Impresa Target o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (2) strumenti di debito emessi da un'Impresa Target;
 - (3) prestiti erogati dal Fondo a un'Impresa Target con una scadenza non superiore alla durata del Fondo;
 - (4) quote o azioni di uno o più altri Eltif, o fondi europei per il Venture Capital (EuVECA), o fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), purché tali Eltif, EuSEF o EuVECA non abbiano investito, a loro volta, più del 10% del loro capitale in Eltif;
- (b) è fatta salva la possibilità di investire in:
 - (1) valori mobiliari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
 - (2) strumenti del mercato monetario;
 - (3) quote di OICVM;
 - (4) depositi bancari denominati in Euro.

Il Fondo può essere investito per massimo il 50% in strumenti rappresentativi di equity e quasi-equity.

Per "Impresa Target" si intende un'impresa che soddisfi i seguenti requisiti:

- (a) non è un'impresa finanziaria;
- (b) non è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione ovvero è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema

multilaterale di negoziazione e al contempo ha una capitalizzazione di mercato inferiore ad € 500 milioni e non è inserita negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;

- (c) è residente in Italia oppure in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo e con stabile organizzazione in Italia.

Il Fondo non può:

- (a) concedere alcun finanziamento, o investire, emettere garanzie o altrimenti fornire supporto finanziario o altro tipo di supporto direttamente o indirettamente a qualsiasi impresa la cui attività sia illegale;
- (b) concedere alcun finanziamento o investire in imprese la cui attività è sostanzialmente focalizzata su:
- (i) la produzione e commercio del tabacco e relativi prodotti;
 - (i) il finanziamento e la produzione e il commercio di armi da fuoco e munizioni di qualsiasi tipo, fermo restando che tale restrizione non si applica nella misura in cui tali attività risultino parte o complementari a politiche esplicite dell'Unione Europea;
 - (ii) il gioco d'azzardo, ovvero produzione o commercializzazione di prodotti connessi al medesimo; la ricerca sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che (x) trovino principalmente applicazione in uno dei settori di cui alle lett. (a) e (b) da (i) a (iii) (ivi incluse le scommesse on-line, attività del gioco d'azzardo on-line o della pornografia); o (y) che permettano illegalmente l'accesso a network elettronici; o lo scarico di dati in formato elettronico;
 - (iii) l'attività di compro oro o trading di metalli preziosi al dettaglio;
 - (iv) la produzione e commercio di materiale pornografico;
- (c) fornire alcun supporto al finanziamento della ricerca, sviluppo o applicazione tecnica in connessione
- (ii) alla clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici
 - (iii) agli organismi geneticamente modificati (OGM), senza un adeguato controllo della SGR circa i temi legali, regolamentari e etici connessi a tale clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici e/o OGM;
- (d) concedere finanziamenti o investire più del 20% del Fondo in imprese che svolgono attività di acquisto, valorizzazione e alienazione di immobili.

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

Scenari macroeconomici di riferimento e commento ai mercati

La prima metà del 2023 si è dimostrata volatile. Gli operatori di mercato hanno appreso l'inizio del nuovo anno in attesa di una recessione a seguito del rapido inasprimento delle politiche monetarie adottato dalle maggiori banche centrali globali nel corso del 2022 per contenere l'ondata inflattiva post-pandemia.

Controvertendo questi auspici, i mercati hanno generato solide performance nei primi sei mesi dell'anno. L'indice MSCI World ha registrato un rendimento a doppia cifra salendo del 12,6% (in euro). La discesa dell'inflazione negli Stati Uniti, partecipata anche dai prezzi europei seppur in misura minore, ha sostenuto il mercato obbligazionario. L'indice Bloomberg Global Aggregate Bond è salito del 1,6% (in euro; coperto per il rischio cambio).

Queste performance, tra l'altro, sono arrivate non senza diverse problematiche. Nel mese di marzo il settore delle banche regionali statunitensi è entrato in crisi, messo in difficoltà dagli elevati rendimenti del mercato

monetario e delle obbligazioni governative che hanno indotto la riduzione dei depositi per molteplici istituti, privandoli di un'importante risorsa di finanziamento. Diverse banche regionali non sono state in grado di far fronte alle richieste di prelievi e sono fallite nell'arco di pochi giorni.

Lo stress sul settore finanziario si è trasferito in breve tempo anche in Europa dove Credit Suisse è stata "salvata" in extremis da un intervento di UBS con il supporto del governo svizzero. Successivamente, nei mesi di maggio e giugno il nervosismo sui mercati è stato accentuato dalle notizie su un possibile default sul debito da parte del governo americano a causa del limite al livello di debito, alzato soltanto poco prima del suo raggiungimento.

Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, nel corso del semestre abbiamo assistito ad una sotto performance del mercato delle small cap rispetto alle large cap che non ha eguali negli ultimi decenni. Tale fenomeno è ben evidenziato nel grafico qui riportato (in viola il FTSEMIB ed in nero l'indice Small Cap di Borsa Italiana):



Il fenomeno della sottoperformance temporanea delle small cap non è solo italiano e può essere facilmente esteso anche a livello europeo ma anche americano.

A livello globale, a pesare sulle piccole capitalizzazioni sono state l'incertezza macroeconomica dettata dall'esplosione dell'inflazione a livello planetario, dal rapido e repentino rialzo dei tassi di interesse di tutte le principali Banche Centrali e dalla presunta/attesa flessione del PIL indotta da queste politiche monetarie sempre più aggressive.

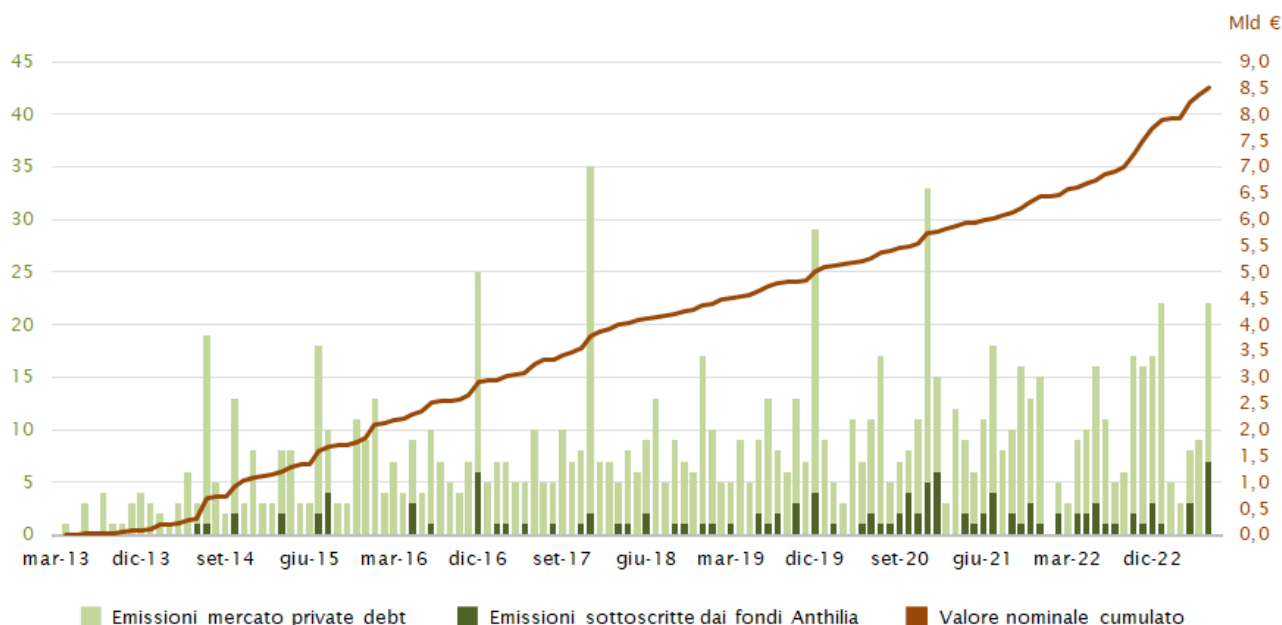
A livello prettamente italiano, ci sono poi altre ragioni a giustificare questa debole performance del comparto delle small cap. La prima risiede nelle incertezze politiche e nei ritardi ormai evidenti nell'attuazione del PNRR e nel raggiungimento degli obiettivi necessari all'ottenimento delle rate dello stesso piano. La seconda, e forse la più significativa, è invece dettata dai deflussi di capitali precedentemente investiti nel comparto. A partire dalla fine del 2022, ma soprattutto nel corso del 2023, abbiamo assistito a deflussi senza precedenti

dalle mid e small cap italiane dove si concentravano gli investimenti PIR avviati nel tardo 2017. Una volta trascorsi i 5 anni necessari per l'ottenimento dei vantaggi fiscali e in vista delle incertezze macroeconomiche, molti investitori privati hanno scelto di trarre profitto dal proprio investimento riscattando le posizioni nei fondi PIR, generando così significativi deflussi che, in un mercato storicamente poco liquido, hanno depresso i corsi borsistici.

Riteniamo che quest'ultimo motivo sia la principale causa della sottoperformance delle small cap italiane che, ad oggi, trattano a valutazioni estremamente interessanti e assolutamente non giustificabili da ragioni fondamentali. Siamo pertanto convinti che, una volta terminati i deflussi, il mercato tornerà a apprezzare adeguatamente le small cap italiane che stanno dimostrando qualità, crescita e resilienza anche in un contesto economico incerto.

Analisi del mercato del private debt italiano

Con riferimento al periodo di attività dei fondi che investono in private debt gestiti da Anthilia, da marzo 2013 a giugno 2023 il mercato del private debt è cresciuto a una CAGR del 61% circa e conta 941 emissioni per un ammontare cumulato di € 8,5 miliardi.



* Censimento dei titoli di debito quotati e private placement di valore nominale inferiore o uguale a 100 mln €, emessi da imprese italiane
Fonte: Anthilia. Dati al 30/06/2023

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

| | Mercato private debt Emissioni quotate e private placement < 100 mln € | Investimenti sottoscritti da Anthilia | Anthilia vs mercato |
|------------------------|--|--|------------------------------|
| Emissioni | 941 | 117 | 12,4% market share |
| Emittenti | 679 | 75 | 11,0% market share |
| Valore nominale totale | 8,5 mld € | > 641 mln € | >7,6% market share |

*Fonte: Anthilia. Dati al 30/06/2023

Attività del Fondo

Componente Azionaria

Al termine del semestre la componente azionaria del portafoglio risulta prossima al limite del 50% del capitale investibile del Fondo. Al 30 giugno 2023 la componente azionaria risulta investita nella sua totalità in 35 società, di cui oltre il 70% con una capitalizzazione inferiore a € 500 milioni. La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione prossima a € 1 miliardo e comunque inferiore a € 2 miliardi.

Nel corso del semestre non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio, che tuttora contiene la maggior parte dei titoli inizialmente selezionati. Tuttavia, qualche modifica marginale (in termini di peso) è stata effettuata in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico: il Fondo ha marginalmente ridotto la propria esposizione ai titoli particolarmente illiquidi e quindi maggiormente vulnerabili in situazioni di deflussi forzati. Inoltre, i timori per una possibile recessione o, comunque, verso una contrazione dei consumi hanno indotto il team azionario a ridurre progressivamente l'esposizione a quei titoli particolarmente esposti al ciclo e ai consumi, mentre i titoli growth, ad alta crescita e con ricavi resilienti, hanno progressivamente ritrovato spazio nel portafoglio anche in vista di una possibile inversione di trend dei tassi di interesse.

Il portafoglio della componente azionaria è ben diversificato su società appartenenti a diversi settori merceologici e il peso di ciascun investimento varia tra il 7% e lo 0,5%.

Componente Private Debt

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria di portafoglio, nel corso del semestre il Fondo non ha effettuato investimenti.

La SGR ha approvato una Policy ESG, nell'ambito di un processo di integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance all'interno delle decisioni di investimento. Nel suo complesso, la Policy ESG ha l'obiettivo di descrivere le metodologie di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti adottate dalla stessa al fine di integrare l'analisi dei rischi di sostenibilità nell'ambito del proprio processo di investimento relativo ai servizi di gestione collettiva del risparmio, di gestione di portafogli, nonché di consulenza in materia di investimenti. Anche come firmataria dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite, la SGR si impegna a integrare i criteri ESG nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, adattando l'approccio in base a ciascuna specifica strategia di investimento, al fine di garantire un'azione al contempo efficiente ed efficace.

Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel semestre

Ai sensi del regolamento del Fondo, nel corso del semestre il Fondo ha effettuato n. 1 distribuzione:

- in data 03 aprile 2023 per € 840.000, interamente a titolo di rimborso di capitale.

Emergenza Covid-19 e attività intraprese

L'Organizzazione Mondiale della Sanità ha dichiarato la fine dello stato di emergenza sanitaria relativo all'epidemia da Covid-19 il 5 maggio 2023. La gestione dell'epidemia entra di fatto in una fase ordinaria di lungo termine, mantenendo comunque un regime di sorveglianza sulla diffusione di eventuali nuove varianti.

Nonostante la fase emergenziale sia formalmente terminata, il team di private debt dell'SGR ha proseguito nell'attività di monitoraggio costante e sistematica delle aziende presenti nei portafogli dei fondi, con scambi di informazioni con il management e gli azionisti delle singole società in portafoglio al fine di approfondire le prospettive di medio periodo alla luce del contesto di incertezza.

Impatto del conflitto fra Federazione Russa e Ucraina

Nel primo semestre del 2023 lo scenario geopolitico mondiale è stato dominato dagli sviluppi dell'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa, iniziata il 24 febbraio 2022.

La prima fase di grande volatilità sui mercati finanziari è lentamente rientrata, con gli operatori del settore che hanno via via assegnato sempre meno peso al "rischio guerra" nelle proprie strategie di investimento: la situazione sul campo sembra infatti essersi stabilizzata con il passare dei mesi, salvo alcune minacce di escalation, successivamente rientrate.

Alla data di approvazione della presente relazione, le conseguenze geopolitiche e l'impatto sull'economia mondiale di questa operazione militare restano quindi oggetto di monitoraggio, poiché non si prospetta nell'immediato la possibilità di una risoluzione del conflitto.

Il mercato dell'energia e in particolare del gas è stato fortemente impattato nei primi mesi dell'invasione dall'imposizione delle sanzioni. L'allarme iniziale relativo agli approvvigionamenti è lentamente rientrato, complice un inverno più mite del previsto e una diversificazione dei fornitori attuata dai paesi europei. Certamente, a pagare il prezzo più alto dalla mancanza delle forniture dalla Russia è stata l'Europa, non autosufficiente dal punto di vista energetico. I paesi europei hanno dovuto importare gas naturale e GNL da paesi come Stati Uniti, Norvegia e Azerbaigian a prezzi ben più alti di quelli praticati dai russi, con rincari sul costo dell'energia per imprese e famiglie.

Il Fondo non ha esposizioni dirette ad attività in Russia, Ucraina o Bielorussia. Le risorse del sono state dedicate a intensificate attività di monitoraggio, volte a comprendere con la massima tempestività e nel dettaglio, per ciascuna delle singole società in portafoglio, l'impatto del conflitto in Ucraina in termini di esposizione del business aziendale nella regione e di incidenza dei costi dell'energia sul fatturato.

Sulla base delle informazioni raccolte non ci sono elementi che possano mettere in dubbio la recuperabilità degli investimenti effettuati e/o la continuità operativa del Fondo, pertanto, ai fini della redazione della presente relazione di gestione è stato utilizzato presupposto della continuità aziendale.

Fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio

Non si segnalano fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio.

Linee strategiche per l'attività futura

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

Rapporti con le altre società del gruppo

Cassa Lombarda S.p.A., che detiene una partecipazione del 7,78% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di collocatore.

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

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

| Titoli | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % su Totale attività |
|---|--------|-----------|----------------------|----------------------|
| FLORENCE ONE 9.975% 30/06/2028 | EUR | 2.119.697 | 2.119.698 | 4,410% |
| MGM SPA 8.936% 30/11/2028 | EUR | 1.800.000 | 1.798.967 | 3,745% |
| SAES GETTERS SPA | EUR | 53.000 | 1.502.550 | 3,128% |
| D-ORBIT S.P.A 8% 30/04/2026 | EUR | 1.500.000 | 1.500.000 | 3,123% |
| OCTOBER | EUR | 1.932 | 1.465.114 | 3,050% |
| PHARMANUTRA SPA | EUR | 20.900 | 1.268.630 | 2,641% |
| ENERGETICA SPA 4.7% 31/12/2027 | EUR | 1.250.000 | 1.250.000 | 2,602% |
| TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 30/06/2027 | EUR | 1.100.000 | 1.100.000 | 2,290% |
| SALCEF GROUP SPA | EUR | 47.000 | 1.081.000 | 2,250% |
| CYBEROO SPA | EUR | 340.000 | 1.031.900 | 2,148% |
| RENCO SPA 6.375% 30/09/2028 | EUR | 1.000.000 | 1.000.000 | 2,082% |
| DIGITAL BROS | EUR | 50.000 | 914.000 | 1,903% |
| SOMECA SPA | EUR | 27.000 | 834.300 | 1,737% |
| DANIELI & CO | EUR | 37.000 | 812.150 | 1,691% |
| SESA SPA | EUR | 7.000 | 800.800 | 1,667% |
| LU-VE SPA | EUR | 25.000 | 767.500 | 1,598% |
| SCIUKER FRAMES SPA | EUR | 120.000 | 765.600 | 1,594% |
| GPI SPA | EUR | 65.000 | 760.500 | 1,583% |
| MICROTECH SRL | EUR | 75.000 | 750.000 | 1,561% |
| EUROTECH SPA | EUR | 240.000 | 672.000 | 1,399% |
| SERI INDUSTRIAL SPA | EUR | 150.000 | 630.000 | 1,311% |
| ITALIAN SEA GROUP SPA/THE | EUR | 80.000 | 627.200 | 1,306% |
| SAFILO GROUP SPA | EUR | 495.000 | 614.790 | 1,280% |
| WIIT SPA | EUR | 30.000 | 607.500 | 1,265% |
| TINEXTA SPA | EUR | 35.000 | 589.400 | 1,227% |
| FLY ONE S.P.A. 8.00% 30/11/2027 | EUR | 540.000 | 540.000 | 1,124% |
| OVS SPA | EUR | 210.000 | 533.400 | 1,110% |

| Titoli | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % su Totale attività |
|---|--------|----------|----------------------|----------------------|
| COMAL SPA | EUR | 150.500 | 526.750 | 1,097% |
| FASHION BOX SPA 5.125% 31/12/2027 | EUR | 500.000 | 500.000 | 1,041% |
| FRANCHI UMBERTO MARMI SPA | EUR | 58.600 | 455.908 | 0,949% |
| ESPRINET SPA | EUR | 80.000 | 444.800 | 0,926% |
| CY4GATE SPA | EUR | 50.000 | 439.000 | 0,914% |
| BIESSE SPA | EUR | 35.000 | 422.100 | 0,879% |
| TRENDEVICE SPA 5% 30/07/2027 | EUR | 384.000 | 384.000 | 0,799% |
| OMER SPA | EUR | 120.000 | 348.000 | 0,724% |
| ABITARE IN SPA | EUR | 62.000 | 333.560 | 0,694% |
| AQUAFIL SPA | EUR | 85.000 | 319.600 | 0,665% |
| OSAI AUTOMATION SYSTEM SPA | EUR | 110.000 | 308.000 | 0,641% |
| ALERION INDUSTRIES SPA | EUR | 10.000 | 286.000 | 0,595% |
| HDP SPA 6.4% 30/06/2028 | EUR | 285.714 | 285.714 | 0,595% |
| GAROFALO HEALTH CARE SPA | EUR | 65.000 | 261.300 | 0,544% |
| SIT SPA | EUR | 61.009 | 230.004 | 0,479% |
| NEODECORTECH SPA | EUR | 75.000 | 214.500 | 0,447% |
| TALEA GROUP SPA | EUR | 17.645 | 155.982 | 0,325% |
| BIFIRE SPA | EUR | 48.000 | 154.560 | 0,322% |
| TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 15/12/2027 | EUR | 150.000 | 150.000 | 0,312% |
| HOMIZY SIIQ SPA | EUR | 32.000 | 140.800 | 0,293% |
| ECOMEMBRANE SPA | EUR | 11.400 | 100.776 | 0,210% |

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Non vi sono ulteriori fatti di rilievo da segnalare.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Non è stata effettuata alcuna attività su strumenti finanziari derivati.

Informativa sui rischi

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

- Rischio di mercato, dato dalla possibilità di oscillazioni sfavorevoli del valore degli investimenti;
- Rischio di dimensione, legato agli investimenti in società a bassa capitalizzazione (pari o inferiore a € 500 milioni);
- Rischio di liquidità.

In relazione ai fattori di rischio sopra elencati, gli indicatori monitorati, tenendo anche in considerazione, come già riportato precedentemente, le ripercussioni dovute al conflitto in Ucraina, sono:

- Rischio mercato: controvalore dei titoli per singolo emittente e concentrazione del portafoglio;
- Rischio di dimensione: esposizione a società a bassa capitalizzazione;

- Rischio di liquidità: giorni massimi di liquidabilità degli investimenti.

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

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

In relazione ai fattori di rischio sopra elencati, gli indicatori monitorati, tenendo anche in considerazione, come già riportato precedentemente, le ripercussioni dovute al conflitto in Ucraina, sono:

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

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

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

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio

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

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

Criteri di valutazione

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore del patrimonio del Fondo sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia nell'ambito del Titolo V – Capitolo IV del Regolamento emanato con Provvedimento del 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti.

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Strumenti finanziari

Si rimanda a quanto riportato successivamente.

Altre passività

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

Sezione II – Le attività

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

- a) strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli simili;
- b) strumenti di debito a breve termine;
- c) altri titoli rappresentativi del capitale di debito, anche di natura partecipativa, cui possono essere eventualmente associati diritti di conversione o warrant;
- d) strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti, inclusi finanziamenti erogati direttamente dal Fondo;
- f) quote o azioni di OICR o altri veicoli con finalità simili indipendentemente dalla relativa forma giuridica che investono prevalentemente negli strumenti indicati nei precedenti punti;
- g) depositi bancari e liquidità.

Gli Asset di cui alle precedenti lettere a), b), c) ed e) sono di seguito congiuntamente identificati come “Strumenti di Private Debt”.

La funzione preposta alla valutazione degli attivi presenti all'interno dei portafogli dei Fondi è la Funzione di Risk Management, con il supporto dell'Area Gestione FIA; tale valutazione viene svolta tramite i dati raccolti dalle società oggetto di investimento e i dati forniti da data provider. Per le attività non ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione, periodicamente, e comunque in occasione del calcolo del valore della quota, viene svolta la verifica della eventuale esistenza di situazioni che richiedano di apportare una svalutazione (o una ripresa nei limiti del valore di carico originario, rettificato per eventuali scarti di emissione) del valore di carico, nonché la determinazione delle corrispondenti rettifiche di valore.

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

“Strumenti di Private Debt”

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

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

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

1. valore risultante da una o più transazioni eventualmente avvenute sullo strumento o credito su un mercato (anche non regolamentato) successivamente all'ultima valutazione, a condizione che la

transazione sia stata effettuata fra soggetti indipendenti e per una quantità di strumenti o crediti comunque non inferiore al 2% del valore dell'intera emissione;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti di OICR in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato. Nel caso di OICR di tipo chiuso sono tenuti in considerazione

eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico (ad esempio versamenti e distribuzioni).

“Altre componenti patrimoniali”

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

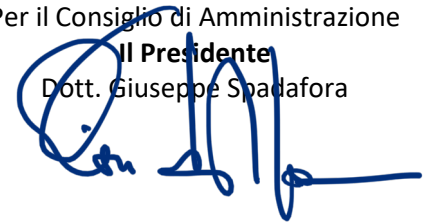
Per le altre forme di deposito la valutazione è effettuata tenendo conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

Milano, 27 luglio 2023

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Giuseppe Spadafora



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2023

| ATTIVITA' | Situazione al 30/06/2023 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|---|-----------------------------|-------------------------------|---|-------------------------------|
| | Valore complessivo | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo | In percentuale dell'attivo |
| A. STRUMENTI FINANZIARI | 32.798.353 | 68,276% | 34.525.411 | 71,495% |
| Strumenti finanziari non quotati | 11.378.379 | 23,686% | 10.528.125 | 21,802% |
| A1. Partecipazioni di controllo | | | | |
| A2. Partecipazioni non di controllo | 750.000 | 1,561% | | |
| A3. Altri titoli di capitale | | | 4.125 | 0,009% |
| A4. Titoli di debito | 10.628.379 | 22,125% | 10.524.000 | 21,793% |
| A5. Parti di OICR | | | | |
| Strumenti finanziari quotati | 21.419.974 | 44,590% | 23.997.286 | 49,693% |
| A6. Titoli di capitale | 19.954.860 | 41,540% | 20.703.449 | 42,872% |
| A7. Titoli di debito | | | | |
| A8. Parti di OICR | 1.465.114 | 3,050% | 3.293.837 | 6,821% |
| 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 | 13.055.888 | 27,178% | 13.262.343 | 27,463% |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione | | | | |
| C2. Altri | 13.055.888 | 27,178% | 13.262.343 | 27,463% |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. ALTRI BENI | | | | |
| E1. Altri beni | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 1.744.083 | 3,631% | 215.794 | 0,446% |
| F1. Liquidità disponibile | 1.710.425 | 3,561% | 192.386 | 0,398% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 33.658 | 0,070% | 23.408 | 0,048% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 439.599 | 0,915% | 288.002 | 0,596% |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate | | | | |
| G2. Ratei e risconti attivi | 439.599 | 0,915% | 288.001 | 0,596% |
| G3. Risparmio d'imposta | | | | |
| G4. Altre | | | 1 | |
| TOTALE ATTIVITA' | 48.037.923 | 100,000% | 48.291.550 | 100,000% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2023 | Situazione a fine esercizio precedente |
|--|-----------------------------|---|
| | | |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1. Finanziamenti ipotecari | | |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate | | |
| H3. Altri (da specificare) | | |
| I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | | |
| L1. Proventi da distribuire | | |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti | | |
| M. ALTRE PASSIVITA' | 421.766 | 433.973 |
| M 1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 421.765 | 433.973 |
| M2. Debiti di imposta | | |
| M3. Ratei e risconti passivi | | |
| M4. Altre | 1 | |
| M5. Vendite allo scoperto | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 421.766 | 433.973 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 47.616.157 | 47.857.577 |

| | | |
|---|-----------|-----------|
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A | 558.832 | 562.565 |
| Numero di quote in circolazione classe A | 5.896,246 | 5.896,246 |
| Valore unitario delle quote classe A | 94,778 | 95,411 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A | 1,685 | 1,365 |

| | | |
|---|-------------|-------------|
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A 1 | 28.109.999 | 28.297.797 |
| Numero di quote in circolazione classe A 1 | 296.596,439 | 296.596,439 |
| Valore unitario delle quote classe A 1 | 94,775 | 95,408 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A 1 | 1,685 | 1,235 |

| | | |
|--|-----------|-----------|
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B1 | 681.227 | 684.693 |
| Numero di quote in circolazione classe B1 | 7.143,412 | 7.143,412 |
| Valore unitario delle quote classe B1 | 95,364 | 95,850 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe B1 | 1,685 | 1,130 |

| | | |
|---|------------|------------|
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C1 | 1.220.840 | 1.226.076 |
| Numero di quote in circolazione classe C1 | 12.759,052 | 12.759,052 |
| Valore unitario delle quote classe C1 | 95,684 | 96,095 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C1 | 1,685 | 1,124 |

| | | |
|--|-----------|-----------|
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D | 467.670 | 469.847 |
| Numero di quote in circolazione classe D | 5.193,986 | 5.193,986 |
| Valore unitario delle quote classe D | 90,041 | 90,460 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D | 1,685 | 0,239 |

| | | |
|---|------------|------------|
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D1 | 5.603.931 | 5.623.525 |
| Numero di quote in circolazione classe D1 | 58.386,687 | 58.386,687 |
| Valore unitario delle quote classe D1 | 95,980 | 96,315 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D1 | 1,685 | 1,112 |

| | | |
|--|-------------|-------------|
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I | 10.953.834 | 10.973.177 |
| Numero di quote in circolazione classe I | 112.458,998 | 112.458,998 |
| Valore unitario delle quote classe I | 97,403 | 97,575 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe I | 1,685 | 0,864 |

| | | |
|--|---------|---------|
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C | 19.824 | 19.897 |
| Numero di quote in circolazione classe C | 199,950 | 199,950 |
| Valore unitario delle quote classe C | 99,145 | 99,509 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C | 1,685 | |