

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 30.06.2024***

**SOMMARIO**

<b>CARICHE SOCIALI.....</b>	<b>3</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA .....</b>	<b>4</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2024 .....</b>	<b>17</b>

## CARICHE SOCIALI

---

### Consiglio di Amministrazione

<b>Giuseppe Spadafora</b>	Presidente
<b>Andrea Cuturi</b>	Consigliere Delegato
<b>Paolo Rizzo</b>	Consigliere
<b>Daniele Colantonio</b>	Consigliere
<b>Barbara Ellero</b>	Consigliere
<b>Davide Amedeo Corritore</b>	Consigliere indipendente
<b>Barbara Giacomoni</b>	Consigliere
<b>Alessandro Maria Decio</b>	Consigliere
<b>Marina Balzano</b>	Consigliere

### Collegio Sindacale

<b>Annunziata Melaccio</b>	Presidente Collegio Sindacale
<b>Francesco Antonio Pozzoli</b>	Sindaco effettivo
<b>Emanuele Panza</b>	Sindaco effettivo
<b>Cesare Mombello</b>	Sindaco supplente
<b>Erminio Beretta</b>	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)**

<b>Anthilia Holding S.r.l.</b>	66,71%
<b>Cassa Lombarda S.p.A.</b>	14,29%
<b>Banco di Desio e della Brianza S.p.A.</b>	15,00%
<b>Banca Valsabbina S.C.p.A.</b>	4,00%

## NOTA ILLUSTRATIVA

---

### Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2024 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, 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 2024 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 e ultimo sub-periodo di sottoscrizione, il Fondo ha emesso un totale di 498.634,77 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 è avvalsa 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 2024 è stata caratterizzata, a livello globale, da una crescita economica positiva, ma moderata e disuniforme tra le varie aree geografiche. Negli Stati Uniti, l'attività economica, pur restando su ritmi discreti, ha dato numerosi segnali di rallentamento, attestandosi su un livello inferiore a quello relativo al secondo semestre del 2023. Tra i motivi di questa perdita di momentum, il ripensamento della stance di politica monetaria da parte della FED, la quale, dopo aver segnalato l'intenzione di tagliare i tassi nel corso del 2024, è stata costretta da dati di inflazione sopra le attese nel primo trimestre a indicare che i tassi sarebbero restati sui livelli attuali un po' più a lungo. In secondo luogo, il perdurare di un tasso di inflazione sopra il target ha indotto i consumatori americani a diventare più selettivi negli acquisti, inducendo uno stallo nei consumi. Come accennato sopra, l'inflazione americana ha messo a segno un rimbalzo nei primi tre mesi del 2024, per poi riprendere un trend di moderazione nel secondo trimestre.

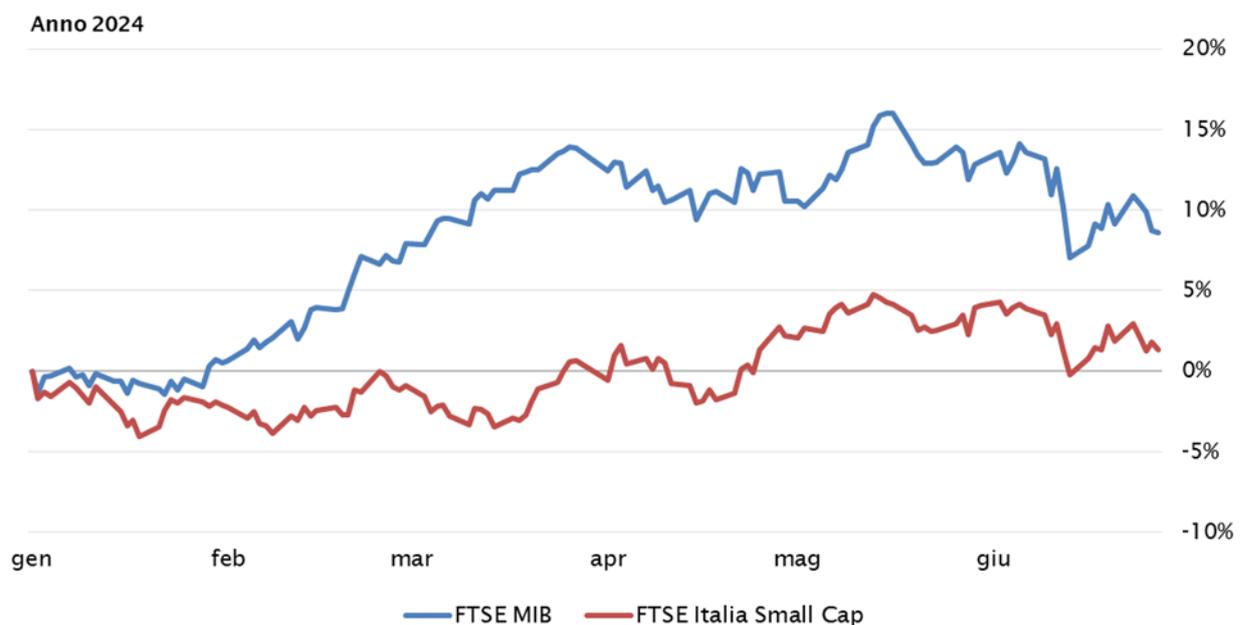
Nell'Eurozona, la crescita economica ha mostrato una moderata accelerazione dai livelli prossimi alla stagnazione che hanno caratterizzato l'intero 2023. A favorire questa marginale ripresa, l'accelerazione del settore manifatturiero globale osservata nel periodo di riferimento. Un ulteriore supporto è venuto dalla politica monetaria, con la Banca Centrale Europea che, dopo aver ampiamente segnalato le sue intenzioni, ha effettivamente iniziato a tagliare i tassi al meeting di giugno, confortata da un'inflazione che è rimasta su un percorso di lento rientro. Anche in Gran Bretagna l'attività economica si è ripresa dai livelli di moderata contrazione registrati nella seconda metà del 2023.

In Giappone, la crescita ha continuato ad essere ondivaga, alternando periodi positivi a fasi di contrazione, con la debolezza dello Yen a supportare l'export e l'inflazione a frenare i consumi interni. La Banca Centrale giapponese ha abbandonato la politica del controllo dei rendimenti, ma continua ad amministrare una politica monetaria molto più espansiva rispetto alle altre banche centrali. La Cina ha mostrato timidi segnali di ripresa dell'attività, in un contesto di crescita che resta fragile e dipendente dallo stimolo fiscale e monetario erogato.

Sul fronte politico, due grosse sorprese sono intervenute a turbare il quadro verso la fine del semestre. L'ottima performance delle destre in Francia e Germania alle elezioni del Parlamento europeo ha alimentato timori di uno stop alle riforme in direzione di una maggiore mutualità. L'incertezza è stata ulteriormente aumentata dalla decisione di Macron di sciogliere le camere in Francia. Negli USA, la pessima performance del Presidente uscente Biden al primo dibattito con il candidato sfidante dei Repubblicani, Trump, ha alimentato seri dubbi sulla sua capacità di guidare il paese per i prossimi quattro anni, una questione che deve ancora trovare soluzione a fine semestre.

## Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, nel corso del primo semestre dell'anno abbiamo assistito ad una ulteriore sottoperformance delle small cap rispetto alle large cap. In particolare, nel primo trimestre abbiamo assistito ad un ulteriore allargamento del differenziale di performance a favore delle large cap italiane, mentre nel secondo trimestre c'è stato un recupero relativamente contenuto delle small cap italiane. Tale fenomeno, che non ha eguali negli ultimi decenni, è ben evidenziato nel grafico qui riportato:



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

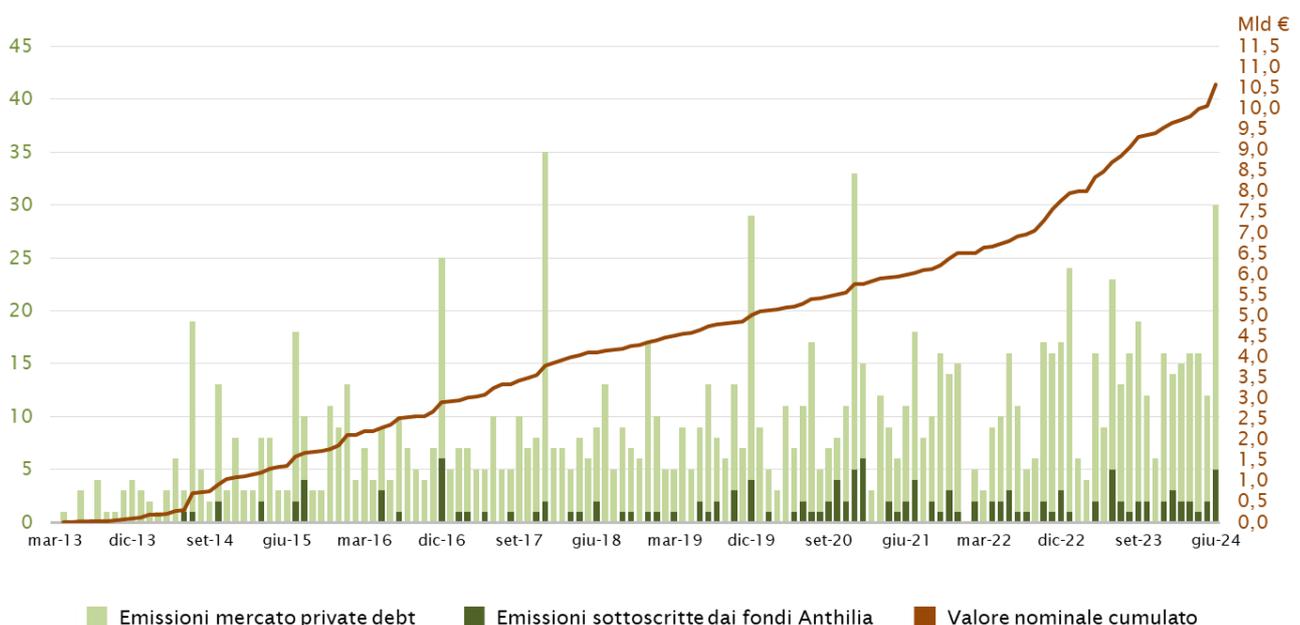
A livello globale, a pesare sulle piccole capitalizzazioni sono state l'incertezza dalla situazione geopolitica sempre più cupa ed instabile, l'incertezza macroeconomica dettata dall'esplosione dell'inflazione (che ha caratterizzato tutto il 2023) e, soprattutto, il repentino rialzo dei tassi di interesse (tutt'ora su livelli elevati) di tutte le principali Banche Centrali.

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 sia italiane che europee con le elezioni europee, quelle in Inghilterra e, non da ultime, quelle in Francia. La seconda ragione, esclusivamente italiana, è invece la mancanza di nuovi ed ulteriori incentivi fiscali a favore di investimenti in aziende di piccola capitalizzazione tali da poter innescare il rilancio del comparto dopo gli ingenti deflussi dettati dalla fine dei Piani Individuali di Risparmio (PIR) lanciati 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. Nel corso del 2024, l'emorragia da deflussi sembra ormai conclusa ma in assenza di nuovi flussi in ingresso, l'intero comparto delle small cap fatica a ritrovare slancio.

Riteniamo che quest'ultimo motivo, congiuntamente a tassi di interesse elevati, 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.

## 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 2024 il mercato del private debt è cresciuto a una CAGR del 57,1% circa e conta 1.107 emissioni per un ammontare cumulato di € 10,6 miliardi.



\* Censimento dei titoli di debito, quotati o private placement, e finanziamenti di valore nominale inferiore a 100 mIn€, emessi da imprese italiane  
Fonte: Anthilia. Dati al 30/06/2024

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

	<b>Mercato private debt</b> Emissioni quotate e private placement < 100 mln €	<b>Investimenti sottoscritti da Anthilia</b>	<b>Anthilia vs mercato</b>
Emissioni	1.107	144	<b>13,0% market share</b>
Emittenti	815	89	<b>10,9% market share</b>
Valore nominale totale	10,6 mld €	> 726 mln €	<b>&gt;7,0% market share</b>

\*Fonte: Anthilia. Dati al 30/06/2024

## Attività del Fondo

### Componente azionaria

Al termine del periodo la componente azionaria del portafoglio risulta investita interamente, prossima al limite del 50% del capitale del Fondo, attraverso investimenti in 34 società per oltre il 75% con una capitalizzazione inferiore a € 500 milioni. La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo (oltre il 90%) e solo in un caso superiore a € 2 miliardi.

Nel corso del periodo non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio che tuttora contiene una buona parte dei titoli inizialmente selezionati. Tuttavia, negli ultimi trimestri, è stata effettuata qualche modifica in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico: il Fondo ha concluso il processo di riduzione dell'esposizione verso quei titoli eccessivamente illiquidi e quindi maggiormente vulnerabili in situazioni di deflussi forzati. Inoltre, la situazione macroeconomica degli scorsi mesi, incerta e in deterioramento, ha indotto a ridurre progressivamente l'esposizione a quei titoli particolarmente esposti al ciclo e ai consumi, mentre hanno ritrovato progressivamente spazio nel portafoglio titoli caratterizzati da ricavi resilienti, buone marginalità, limitato downside e valutazioni attraenti oltre che ai titoli growth e ad alta crescita, 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 circa il 9,5% 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.

### Policy ESG

La SGR ha approvato una Policy ESG, nell'ambito di un processo di integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance all'interno delle decisioni di investimento. Nel suo complesso, la Policy ESG ha l'obiettivo di descrivere le metodologie di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti adottate dalla stessa al fine di integrare l'analisi dei rischi di sostenibilità nell'ambito del proprio processo di investimento relativo ai servizi di gestione collettiva del risparmio, di gestione di portafogli, nonché di consulenza in materia di investimenti.

Anche come firmataria dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite, la SGR si impegna a integrare i criteri ESG nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, adattando l'approccio in base a ciascuna specifica strategia di investimento, al fine di garantire un'azione al contempo efficiente ed efficace.

Si precisa che gli investimenti del Fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

## **Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel periodo**

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

- in data 11 aprile 2024 per € 750.000, interamente a titolo di rimborso di capitale.

Si segnala che, al 30 giugno 2024, gli importi distribuiti ammontano a complessivi € 2,15 milioni.

## **Fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio**

Con riferimento a Primo Group, si segnala che a marzo 2024 la società ha subito un downgrade nel giudizio di merito di credito. Tenuto conto che il finanziamento gode di garanzia SACE al 90% e che i pagamenti risultano regolari, al 30 giugno 2024 la posizione è stata svalutata del 3,36%.

Si segnala che nel corso del secondo trimestre 2024 la beneficiaria Metro.Ferr ha riscontrato alcune tensioni finanziarie a causa del ritardo nella disponibilità di fondi ministeriali per l'adeguamento all'inflazione del listino prezzi dei servizi pubblici e dei conseguenti ritardi nell'incasso di lavori già eseguiti e completati, relativi a commesse pubbliche per oltre € 2,2 milioni. In data 18 giugno 2024 la società ha richiesto la modifica del piano di ammortamento dei finanziamenti esistenti, mantenendo invariata la scadenza finale al 31 dicembre 2027. Nello specifico tale modifica prevede la sospensione del pagamento delle quote di rimborso di capitale fino al 31 dicembre 2024 incluso. Data la natura del business e delle controparti clienti della società, visti i risultati aziendali in crescita rispetto al 2023, in data 27 giugno 2024 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la richiesta di modifica del piano di ammortamento. Sono tuttora in corso le negoziazioni contrattuali per formalizzare tale modifica.

L'esposizione del Fondo in linea capitale risulta pari a €88.888, garantiti MCC al 71%. In coerenza con quanto sopra esposto, riflettendo le valutazioni circa un peggioramento del merito creditizio della società, al 30 giugno 2024 l'esposizione residua è complessivamente svalutata dello 0,10%.

## **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 14,29% della SGR, ha commercializzato 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
MGM SPA 8.936% 30/11/2028	EUR	1.737.931	1.737.932	3,689%
SAES GETTERS SPA	EUR	57.000	1.596.000	3,388%
D-ORBIT S.P.A 8% 30/04/2026	EUR	1.500.000	1.500.000	3,184%
ITALY BOTS 0% 23-12/07/2024	EUR	1.500.000	1.470.837	3,122%
CYBEROO SPA	EUR	407.046	1.367.675	2,903%
DANIELI & CO	EUR	36.000	1.281.600	2,720%
PHARMANUTRA SPA	EUR	21.150	1.005.682	2,135%
RENCO SPA 6.375% 30/09/2028	EUR	1.000.000	1.000.000	2,123%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	1.000.000	999.100	2,121%
ITALY BTPS 2.5% 14-01/12/2024	EUR	1.000.000	995.110	2,112%
ITALY BTPS 1.45% 17-15/11/2024	EUR	1.000.000	991.910	2,105%
ENERGETICA SPA 4.7% 31/12/2027	EUR	972.222	972.222	2,064%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	245.000	962.850	2,044%
GPI SPA	EUR	65.000	837.200	1,777%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 30/06/2027	EUR	825.000	825.000	1,751%
OCTOBER	EUR	1.932	786.192	1,669%
DIGITAL BROS	EUR	83.700	754.974	1,602%
MICROTECH SRL	EUR	75.000	750.000	1,592%
SOMECA SPA	EUR	44.000	734.800	1,560%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	80.000	734.400	1,559%
LU-VE SPA	EUR	27.700	718.815	1,526%
SESA SPA	EUR	6.000	691.800	1,468%
TINEXTA SPA	EUR	40.000	645.600	1,370%
FLY ONE S.P.A. 8.00% 30/11/2027	EUR	581.604	581.604	1,234%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	80.000	560.000	1,189%
OVS SPA	EUR	210.000	521.640	1,107%
FASHION BOX SPA 5.125% 31/12/2027	EUR	500.000	500.000	1,061%
AVIO SPA	EUR	42.000	499.800	1,061%
SAFILO GROUP SPA	EUR	495.000	496.980	1,055%
SECO SPA	EUR	160.000	481.600	1,022%
PHILOGEN SPA	EUR	22.000	448.800	0,953%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	73.800	413.280	0,877%
BIESSE SPA	EUR	35.000	372.050	0,790%
TRENDEVICE SPA 5% 30/07/2027	EUR	336.000	336.000	0,713%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	15.000	328.500	0,697%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	65.000	327.600	0,695%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	20.000	327.200	0,694%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
WIIT SPA	EUR	12.000	276.000	0,586%
EUROTECH SPA	EUR	220.000	249.920	0,530%
ABITARE IN SPA	EUR	62.000	247.380	0,525%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	10.000	242.500	0,515%
HDP SPA 6.4% 30/06/2028	EUR	228.571	228.571	0,485%
EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA	EUR	55.000	226.600	0,481%
COMAL SPA	EUR	60.000	209.400	0,444%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	44.000	196.240	0,417%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 15/12/2027	EUR	150.000	150.000	0,318%
NVP SPA	EUR	47.500	143.450	0,304%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	32.000	140.800	0,299%
SCIUKER FRAMES SPA	EUR	33.000	88.605	0,188%

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Non vi sono 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 il continuo evolversi del contesto geopolitico e macroeconomico globale, sono:

- Rischio mercato: controvalore dei titoli per singolo emittente e concentrazione del portafoglio;
- Rischio di dimensione: esposizione a società a bassa capitalizzazione;
- Rischio di liquidità: giorni massimi di liquidabilità degli investimenti.

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 o dei crediti detenuti in portafoglio;
- Rischio di liquidità.

In relazione ai fattori di rischio sopra elencati, gli indicatori monitorati, tenendo anche in considerazione il continuo evolversi del contesto geopolitico e macroeconomico globale, sono:

- Rischio 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 19 gennaio 2015 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).

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.

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

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 seguente.

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.

### ***“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 contribuente 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, 24 luglio 2024



Per il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**

Dott. Giuseppe Spadafora

## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2024

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>31.954.219</b>	<b>67,824%</b>	<b>30.116.992</b>	<b>63,088%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>9.580.429</b>	<b>20,335%</b>	<b>10.009.844</b>	<b>20,968%</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	750.000	1,592%	750.000	1,571%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	8.830.429	18,743%	9.259.844	19,397%
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>22.373.790</b>	<b>47,489%</b>	<b>20.107.148</b>	<b>42,120%</b>
A6. Titoli di capitale	18.129.741	38,481%	19.032.042	39,868%
A7. Titoli di debito	3.457.857	7,339%		
A8. Parti di OICR	786.192	1,669%	1.075.106	2,252%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>12.529.488</b>	<b>26,594%</b>	<b>12.959.879</b>	<b>27,148%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	12.529.488	26,594%	12.959.879	27,148%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Altri beni				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.112.133</b>	<b>4,484%</b>	<b>4.279.680</b>	<b>8,966%</b>
F1. Liquidità disponibile	2.074.941	4,405%	4.392.182	9,202%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	37.799	0,080%	71.555	0,150%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-607	-0,001%	-184.057	-0,386%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>517.384</b>	<b>1,098%</b>	<b>381.049</b>	<b>0,798%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	517.382	1,098%	381.049	0,798%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	2			
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>47.113.224</b>	<b>100,000%</b>	<b>47.737.600</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (da specificare)		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>427.341</b>	<b>443.279</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	427.341	443.279
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>427.341</b>	<b>443.279</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>46.685.883</b>	<b>47.294.321</b>

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	546.176	554.210
<b>Numero di quote in circolazione classe A</b>	5.896,246	5.896,246
<b>Valore unitario delle quote classe A</b>	92,631	93,994
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A</b>	1,504	1,685

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1</b>	27.473.384	27.877.496
<b>Numero di quote in circolazione classe A1</b>	296.596,439	296.596,439
<b>Valore unitario delle quote classe A1</b>	92,629	93,991
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1</b>	1,504	1,685

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B1</b>	667.903	676.624
<b>Numero di quote in circolazione classe B1</b>	7.143,412	7.143,412
<b>Valore unitario delle quote classe B1</b>	93,499	94,720
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe B1</b>	1,504	1,685

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C	19.478	19.705
Numero di quote in circolazione classe C	199,950	199,950
Valore unitario delle quote classe C	97,414	98,551
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C	1,504	1,685

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C1	1.198.855	1.213.515
Numero di quote in circolazione classe C1	12.759,052	12.759,052
Valore unitario delle quote classe C1	93,961	95,110
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C1	1,504	1,685

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D	459.487	465.219
Numero di quote in circolazione classe D	5.193,986	5.193,986
Valore unitario delle quote classe D	88,465	89,569
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D	1,504	1,685

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D1	5.511.686	5.574.553
Numero di quote in circolazione classe D1	58.386,687	58.386,687
Valore unitario delle quote classe D1	94,400	95,476
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D1	1,504	1,685

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	10.808.914	10.912.999
Numero di quote in circolazione classe I	112.458,998	112.458,998
Valore unitario delle quote classe I	96,114	97,040
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe I	1,504	1,685