

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

***Anthilia MUST***

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO  
DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO

***Relazione di gestione  
infrannuale  
per il periodo chiuso  
al 29.03.2024***

**SOMMARIO**

<b>CARICHE SOCIALI.....</b>	<b>3</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA .....</b>	<b>4</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29 MARZO 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>Davide Amedeo Corritore</b>	Consigliere
<b>Barbara Giacomoni</b>	Consigliere
<b>Alessandro Maria Decio</b>	Consigliere
<b>Marina Balzano</b>	Consigliere
<b>Franco Cesa Bianchi</b>	Consigliere indipendente

### **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 29 marzo 2024 del Fondo Anthilia MUST (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 MUST” è un fondo di investimento alternativo di tipo 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 22 settembre 2022, è stato autorizzato da Banca d’Italia il 2 dicembre 2022 ed ha iniziato la sua attività dal 5 luglio 2023, data del primo closing, con una dotazione iniziale di € 25.857.096.

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 2030, 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 5 luglio 2023, data in cui è avvenuto il primo closing per un importo iniziale sottoscritto pari ad € 25.857.096. Al 29 marzo 2024 l’importo complessivo sottoscritto è pari a € 33.123.928. Il regolamento del Fondo prevede l’emissione di quattro 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 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 secondo sub-periodo di sottoscrizione, al 29 marzo 2024 il Fondo ha emesso un totale di 334.503,632 quote di cui 8.884,576 di classe A e 325.619,056 di classe A1.

Il periodo di sottoscrizione delle quote è tuttora in corso.

Per la commercializzazione delle quote del Fondo la SGR si avvale anche dei seguenti collocatori: Cassa Lombarda S.p.A., Sempione SIM S.p.A. e AllFunds Bank SA (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori, quali Banco di Desio e della Brianza S.p.A.).

## **Attività di gestione e politiche d'investimento**

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel regolamento del Fondo. Gli investimenti del Fondo sono effettuati in conformità a quanto previsto dalle norme prudenziali in materia di criteri e divieti all'attività di investimento, e di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA chiusi non riservati. 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 potrà essere investito, in:

- a) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, ivi inclusi strumenti convertibili in equity e warrant emessi da un'Impresa Target;
- b) strumenti di debito emessi da un'Impresa Target;
- c) crediti e titoli rappresentativi di crediti, ivi inclusi i crediti erogati a valere sul patrimonio del Fondo, erogati dal Fondo a un'Impresa Target, con una scadenza non superiore alla Durata del Fondo;
- d) altri strumenti finanziari, anche derivati, ammessi ovvero non ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
- e) strumenti del mercato monetario;
- f) quote di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari;
- g) quote di FIA aperti
- h) quote di FIA chiusi, di ELTIF, di EuVECA e di EuSEF;
- i) depositi bancari denominati in euro.

Il Fondo potrà essere investito per massimo il 50% in strumenti rappresentativi di equity e quasi-equity. Il Fondo potrà essere investito per massimo il 30% in quote o azioni di altri OICR.

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

- a) non è inserita negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- b) 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 (i.e. qualsiasi produzione, commercio o altra attività che risulta essere illegale ai sensi della legge o dei regolamenti applicabili al Fondo, o alla relativa società o entità, ivi incluso a mero titolo esemplificativo la clonazione umana a fini riproduttivi);
- b) concedere alcun finanziamento o investire in imprese la cui attività sia sostanzialmente focalizzata su:
  - (i) la produzione e commercio del tabacco e relativi prodotti;
  - (ii) 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;
  - (iii) il gioco d'azzardo e le scommesse, ovvero produzione o commercializzazione di prodotti connessi al medesimo;
  - (iv) la produzione e commercio di materiale pedo-pornografico o qualsiasi attività legata alla prostituzione;

- (v) l'attività di compro oro o trading di metalli preziosi al dettaglio;
  - (vi) la ricerca, lo sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che permettano illegalmente l'accesso a network elettronici o lo scarico di dati in formato elettronico;
  - (vii) la ricerca, lo sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che trovino principalmente applicazione in uno dei settori di cui alle lett. che precedono;
- c) fornire alcun supporto al finanziamento della ricerca, sviluppo o applicazione tecnica in connessione
- (i) alla clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici o
  - (ii) 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% (venti per cento) del Capitale del Fondo in imprese che svolgono attività di acquisto, valorizzazione e alienazione di immobili.

Il Fondo sarà investito 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 sarà investito in strumenti e attività denominate in Euro per almeno il 60%. Resta inteso che l'esposizione a valute diverse dall'Euro, considerando le operazioni di copertura del rischio di cambio, non può superare il 10% del Fondo.

## **Scenari macroeconomici di riferimento e commento ai mercati**

Il primo trimestre del 2024 ha visto il ciclo globale accelerare progressivamente dai livelli osservati a fine 2023. In questo contesto gli Stati Uniti costituiscono un caso particolare, in quanto la crescita era già robusta nella seconda metà del 2023, e si è confermata tale a inizio 2024. In particolare, si è assistito ad una accelerazione della creazione di posti di lavoro, e una sostanziale tenuta dei consumi. Questo quadro positivo si è riflesso sulle quotazioni azionarie, con Wall Street che ha ben figurato nei primi tre mesi dell'anno.

Il rovescio della medaglia di questo scenario positivo è stata una nuova accelerazione dell'inflazione, che ha sorpreso costantemente al rialzo nel periodo considerato. Questo si è riflesso sui rendimenti, che sono saliti progressivamente, via via che il mercato dei tassi ha ridotto il numero di tagli dei Fed Funds che scontava a inizio anno.

In Eurozone le survey di attività economica hanno registrato un'accelerazione ciclica, che ancora deve figurare appieno nei dati macro e di contabilità nazionale. Il quadro inflattivo si è mostrato più moderato rispetto agli USA, ma in ogni caso le attese ottimistiche di easing scontate a inizio anno dalla curva Euro sono state progressivamente ridotte, e i rendimenti sono saliti. La performance dell'azionario è stata in linea con quella USA.

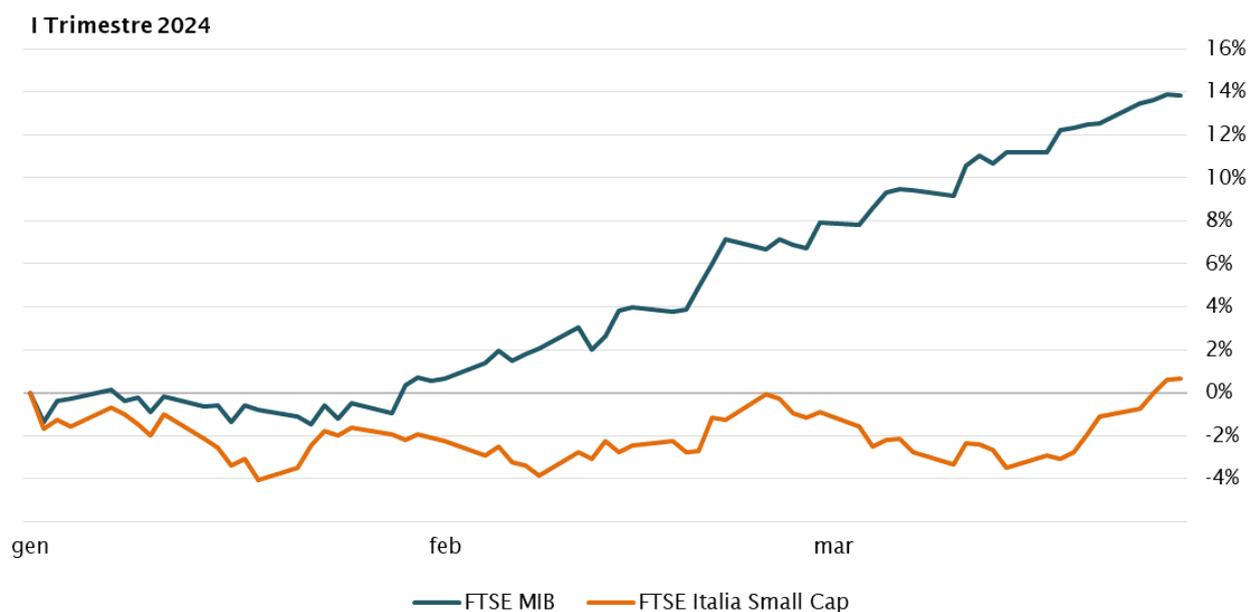
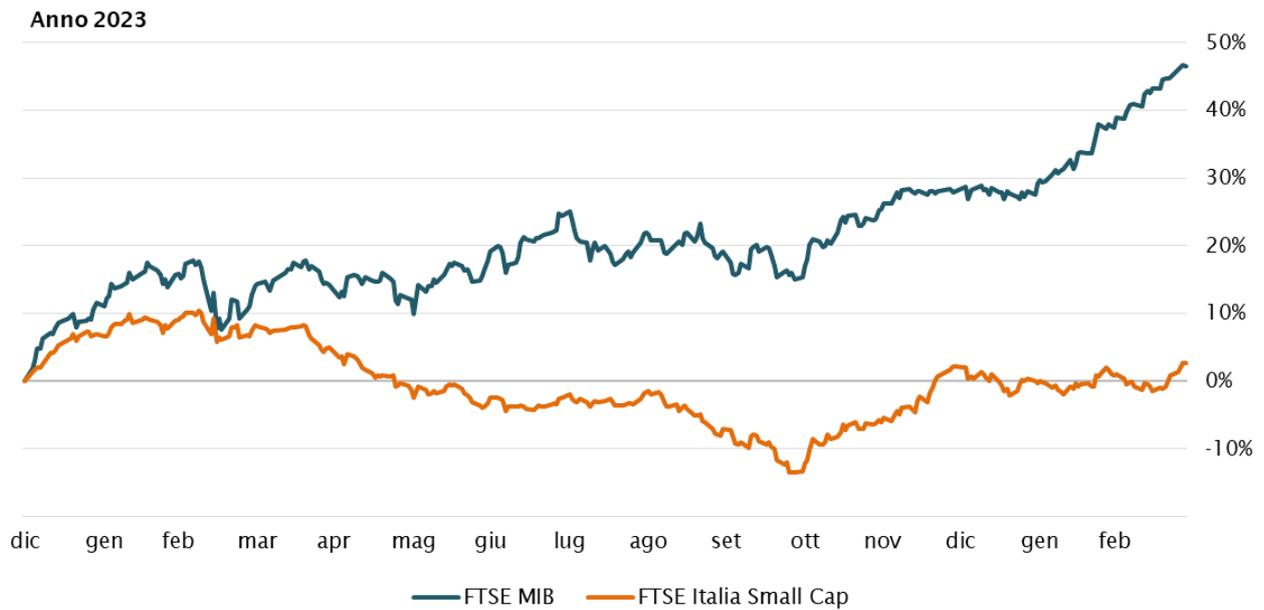
Anche in Giappone vi sono stati chiari segnali di accelerazione ciclica e di ripresa dell'inflazione, cosa che ha portato la Bank of Japan a fine trimestre a eliminare la Yield Control policy e alzare i tassi per la prima volta dal 2007. La performance azionaria è stata molto buona, mentre i rendimenti dei bond governativi sono saliti.

In Cina l'attività economica ha dato dei segnali di risveglio. Se l'immobiliare resta depresso, il manifatturiero ha prodotto una marginale accelerazione. Dopo un pessimo inizio l'azionario cinese si è ripreso e ha prodotto performance positive nel periodo di riferimento.

Il quadro geopolitico continua ad essere assai turbolento. La guerra in Ucraina prosegue con fasi alterne, mentre lo scenario in Medio Oriente ad oggi risulta essere più che mai incerto.

## Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, nel corso del primo trimestre dell'anno abbiamo assistito ad una ulteriore sottoperformance del mercato delle small cap rispetto alle large cap che, dopo un ulteriore allargamento del differenziale di performance, non ha eguali negli ultimi decenni. Tale fenomeno è ben evidenziato nei grafici qui riportati:



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

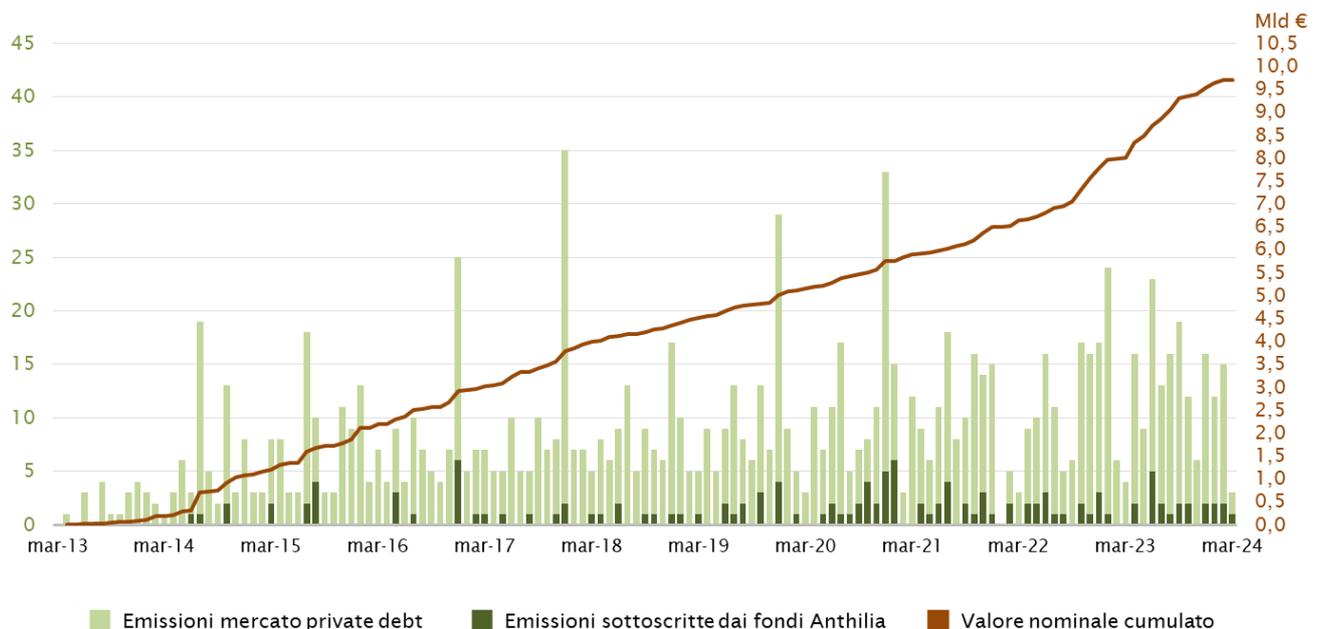
A livello globale, a pesare sulle piccole capitalizzazioni sono state l'incertezza macroeconomica dettata dall'esplosione dell'inflazione, che ha caratterizzato tutto il 2023, dal repentino rialzo dei tassi di interesse di tutte le principali Banche Centrali e dalla situazione geopolitica sempre più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

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, nei ritardi 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 di tutto il 2023, abbiamo assistito a deflussi senza precedenti dalle mid e small cap italiane dove si concentravano gli investimenti dei piani individuali di risparmio (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, 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 marzo 2024 il mercato del private debt è cresciuto a una CAGR del 57,5% circa e conta più di 1000 emissioni per un ammontare cumulato di € 9,7 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 31/03/2024

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	1.044	135	<b>12,9% market share</b>
Emittenti	765	86	<b>11,2% market share</b>
Valore nominale totale	9,7 mld €	> 726 mln €	<b>&gt;7,5% market share</b>

\*Fonte: Anthilia. Dati al 31/03/2024

## Attività del Fondo

### Componente Azionaria

Al termine del periodo la componente azionaria del portafoglio, ancora in fase di costruzione, risulta investita per oltre il 40% del capitale del Fondo, attraverso investimenti in 29 società per oltre il 55% con una capitalizzazione inferiore a € 500 milioni. La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo (circa l'80%) e solo in uno specifico caso superiore ai € 2 miliardi.

Nel corso del periodo non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio, che tuttora contiene una buona parte dei titoli inizialmente selezionati. Tuttavia, qualche modifica (in termini di peso) è stata effettuata in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico: il Fondo ha ormai quasi azzerato la propria esposizione ai titoli eccessivamente illiquidi e quindi maggiormente vulnerabili in situazioni di deflussi forzati e meno reattivi in caso di una ripresa del comparto. Inoltre, i timori per una possibile recessione o, comunque, verso una contrazione dei consumi hanno indotto 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 circa il 10,0% e lo 0,75%.

## Componente Private Debt

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria di portafoglio, nel corso del periodo il Fondo ha sottoscritto le seguenti operazioni:

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
Rotofilm SpA	Plastiche per imballaggi	Modefinance privato	€ 0,4 mln	EUR3M + 5,50%	31/12/2029	SACE 90%	Finanziamento diretto
Marangoni SpA	Rigenerazione pneumatici	Modefinance privato	€ 0,4 mln	EUR3M + 5%	31/12/2029	SACE 90%	Finanziamento diretto
Orion Srl	Monitoraggio ambientale	Modefinance privato	€ 0,5 mln	EUR6M + 6% pre fusione; EUR6M + 4,75% post fusione	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
E.Management Srl	Energia rinnovabile	Modefinance privato	€ 0,20 mln	EUR6M + 6,75%	31/12/2028	Pegno su azioni, crediti, c/c	Finanziamento diretto
E.Management Srl	Energia rinnovabile	Modefinance privato	€ 0,25 mln	EUR6M + 6,75%	31/12/2028	MCC 55%	Finanziamento diretto

La restante parte della componente obbligazionaria è investita in titoli di stato a breve scadenza.

## Componente altri OICR

Il Fondo è investito in due OICR gestiti dal gruppo BlackRock:

- BlackRock TCP Capital Corp è un veicolo di investimento quotato al Nasdaq che investe in strumenti di private debt di società statunitensi di medie dimensioni. Il portafoglio del veicolo ammonta a complessivi 1,67 mld \$ ed è composto per l'88% da esposizioni senior secured debt prevalentemente a tasso variabile, verso oltre 140 società.
- BSF Global Real Asset Securities Fund è un OICR che investe su scala globale principalmente in strumenti azionari di società del settore infrastrutture e immobiliare. Alle esposizioni dirette si aggiunge anche una strategia di vendita di opzioni call sui titoli in posizione, con la finalità di massimizzare la componente income e ridurre la volatilità del portafoglio.

## 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 corso del periodo**

Non si sono verificati eventi di particolare rilevanza nel corso del periodo.

## **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 14,29% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di collocatore.

Banco di Desio e della Brianza S.p.A., che detiene una partecipazione del 15% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di sub-collocatore (tramite AllFunds Bank SA).

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
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP	USD	448.666	4.473.795	13,602%
ITALY BTPS 2.5% 14-01/12/2024	EUR	1.750.000	1.737.137	5,282%
ITALY BTPS 1.45% 17-15/11/2024	EUR	1.750.000	1.726.480	5,249%
SAES GETTERS SPA	EUR	42.300	1.505.880	4,579%
ITALY BOTS 0% 23-12/07/2024	EUR	1.500.000	1.460.694	4,441%
CYBEROO SPA	EUR	331.179	1.175.685	3,575%
ITALY BTPS 3.6% 23-29/09/2025	EUR	1.100.000	1.103.091	3,354%
ITALY BTPS 3.4% 23-28/03/2025	EUR	1.100.000	1.097.877	3,338%
ITALY BTPS 1.4% 20-26/05/2025	EUR	1.099.945	1.088.132	3,309%
DANIELI & CO	EUR	27.000	888.300	2,701%
BSF-GLBL RL ASST-I3 USD	USD	9.283	797.269	2,424%
LU-VE SPA	EUR	26.000	600.600	1,826%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	58.000	583.480	1,774%
TINEXTA SPA	EUR	30.000	570.300	1,734%
SOMECA SPA	EUR	33.803	550.989	1,675%
DIGITAL BROS	EUR	65.000	527.800	1,605%
SESA SPA	EUR	5.000	512.500	1,558%
UGO PIZZICANNELLA SARL 9.377% 31/12/2029	EUR	500.000	500.000	1,520%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	500.000	499.500	1,519%
PHARMANUTRA SPA	EUR	8.700	495.900	1,508%
SECO SPA	EUR	135.000	491.400	1,494%
SAFILO GROUP SPA	EUR	400.000	480.800	1,462%
GPI SPA	EUR	39.000	472.680	1,437%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	160.000	464.000	1,411%
OVS SPA	EUR	170.000	414.120	1,259%
CEMBRE SPA	EUR	9.000	396.900	1,207%
FRANCE O.A.T. 2.5% 23-24/09/2026	EUR	400.000	396.792	1,206%
SALCEF GROUP SPA	EUR	17.000	389.300	1,184%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	45.000	354.600	1,078%
SCIUKER FRAMES SPA	EUR	108.000	340.200	1,034%
PHILOGEN SPA	EUR	18.000	316.800	0,963%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	54.200	304.604	0,926%
SABAF SPA	EUR	17.000	303.960	0,924%
NVP SPA	EUR	100.000	290.000	0,882%
EUROTECH SPA	EUR	160.000	277.760	0,845%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	13.000	248.300	0,755%
EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA	EUR	69.506	205.738	0,626%
COMAL SPA	EUR	50.000	186.000	0,566%
PALINGEO SPA	EUR	37.500	183.750	0,559%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	24.500	120.540	0,367%
PALINGEO S.P.A CW 15/12/2026	EUR	37.500	5.996	0,018%

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Nel mese di aprile si è perfezionata la seguente operazione:

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
C&C SpA	Retail IT	ND	€ 1 mln	6%	31/12/2029	SACE 90%	Prestito obbligazionario

## 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 ha coperto l'esposizione in USD con operazioni in 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, 30 aprile 2024

Per il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**

Dott. Giuseppe Spadafora



## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29 MARZO 2024

ATTIVITA'	Situazione al 29/03/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>28.539.649</b>	<b>86,776%</b>	<b>24.012.686</b>	<b>71,967%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>999.500</b>	<b>3,039%</b>	<b>999.588</b>	<b>2,996%</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	999.500	3,039%	999.588	2,996%
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>27.540.149</b>	<b>83,737%</b>	<b>23.013.098</b>	<b>68,971%</b>
A6. Titoli di capitale	18.132.677	55,133%	15.254.000	45,717%
A7. Titoli di debito	8.610.203	26,180%	6.933.624	20,780%
A8. Parti di OICR	797.269	2,424%	825.474	2,474%
<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>2.249.150</b>	<b>6,839%</b>	<b>500.000</b>	<b>1,499%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	2.249.150	6,839%	500.000	1,499%
<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>1.961.597</b>	<b>5,964%</b>	<b>8.807.393</b>	<b>26,396%</b>
F1. Liquidità disponibile	2.007.607	6,104%	9.102.965	27,282%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	27.512	0,084%	58.785	0,176%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-73.522	-0,224%	-354.357	-1,062%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>138.498</b>	<b>0,421%</b>	<b>45.947</b>	<b>0,138%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	138.072	0,420%	45.946	0,138%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	426	0,001%	1	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>32.888.894</b>	<b>100,000%</b>	<b>33.366.026</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/03/2024	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>488.683</b>	<b>327.041</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	488.682	327.041
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	1	
M5. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>488.683</b>	<b>327.041</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO ( comparto)</b>	<b>32.400.211</b>	<b>33.038.985</b>

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>860.559</b>	<b>877.525</b>
Numero di quote in circolazione classe A	8.884,576	8.884,576
Valore unitario delle quote classe A	96,860	98,770
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A		

<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1</b>	<b>31.539.652</b>	<b>32.161.460</b>
Numero di quote in circolazione classe A1	325.619,056	325.619,056
Valore unitario delle quote classe A1	96,861	98,770
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1		