

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 30.06.2024***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
NOTA ILLUSTRATIVA	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2024	17

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

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

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.	66,71%
Cassa Lombarda S.p.A.	14,29%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	15,00%
Banca Valsabbina S.C.p.A.	4,00%

NOTA ILLUSTRATIVA

Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 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 30 giugno 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 terzo sub-periodo di sottoscrizione, al 30 giugno 2024 il Fondo ha emesso un totale di 342.143,082 quote di cui 8.884,576 di classe A e 333.258,506 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

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.

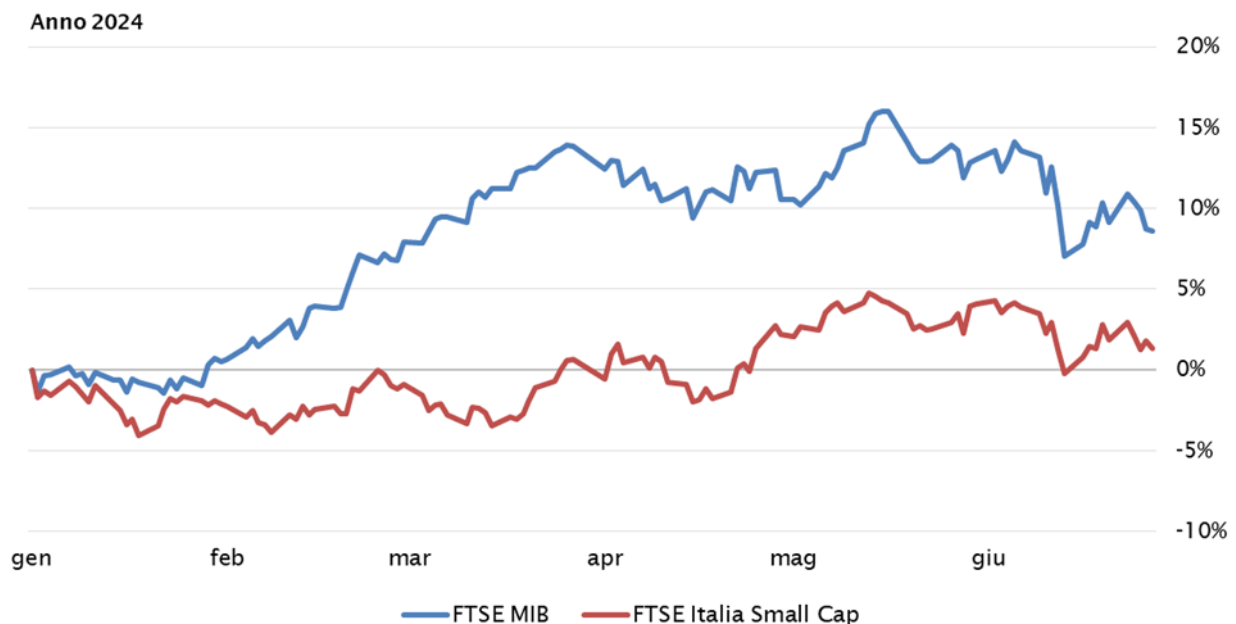
In Giappone, la crescita ha continuato ad essere ondivaga, alternando periodi positivi a fasi di contrazione, con la debolezza dello Yen a supportare l'export e l'inflazione a frenare i consumi interni. La Banca Centrale giapponese ha abbandonato la politica del controllo dei rendimenti, ma continua 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.

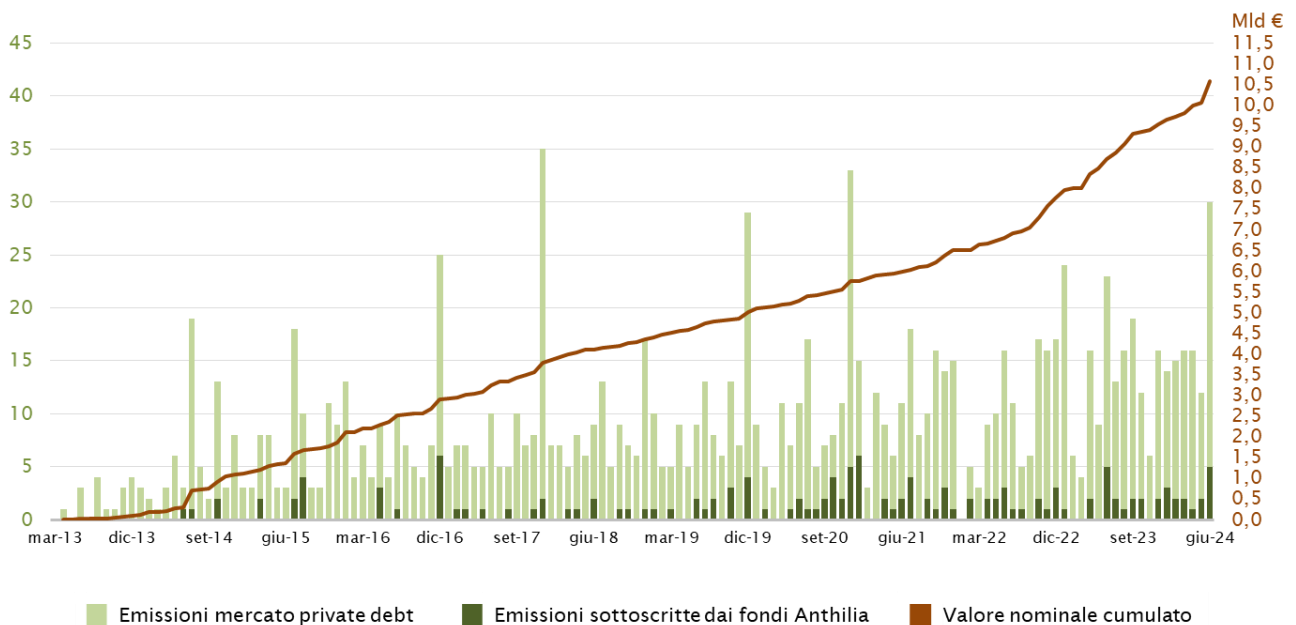
A livello prettamente italiano, ci sono poi altre ragioni a giustificare questa debole performance del comparto delle small cap. La prima risiede nelle incertezze politiche sia italiane che europee con le elezioni europee,

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:

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

*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 36 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 10,0% e lo 0,75%.

Componente Private Debt

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

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
Rotofilm SpA	Plastiche per imballaggi	Modefinance privato	€ 0,4 mln	EUR3M+5%	31/12/2029	SACE 90%	Finanziamento diretto
Marangoni SpA	Rigenerazione pneumatici	Modefinance privato	€ 0,4 mln	EUR3M+5,50%	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

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
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
Redelfi SpA	Energia	Modefinance privato	€ 0,3 mln	EUR6M+5,5%	30/06/2028	Pegno su azioni, pegno su c/c, altre	Finanziamento diretto
Bac Due Bis Srl (LB Officine Meccaniche)	Macchinari	Modefinance privato	€ 0,5 mln	EUR6M+7,75%	31/01/2030	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
C&C SpA	Retail IT	ND	€ 1 mln	6%	11/04/2026	Pegno su c/c	Prestito obbligazionario
Velenosi Vini Srl	Vitivinicolo	Cerved privato	€ 0,3 mln	EUR3M+5,50%	31/12/2029	Privilegio speciale su magazzino	Prestito obbligazionario
Orim Srl	Energia	Modefinance privato	€ 0,18 mln	EUR6M+4,75%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Orim Srl	Energia	Modefinance privato	€ 0,11 mln	EUR6M+4,75%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Roccaforte 2 Srl (Eco Eridania)	Energia	Modefinance privato	€ 0,63 mln	EUR12M+7,50%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Andros Srl (Eco Eridania)	Energia	Modefinance privato	€ 0,37 mln	EUR12M+7,50%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Ugo Pizzicannella Sarl	Materie prime	Modefinance privato	€ 50mila	EUR6M+5,5%	31/12/2029	MCC 80%	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 \$ 2,1 miliardi ed è composto per il 91% da esposizioni senior secured debt prevalentemente a tasso variabile, verso oltre 150 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

Nel corso del periodo non si sono verificati eventi di particolare rilevanza.

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 15,00% 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	4.224.712	12,435%
SAES GETTERS SPA DLST	EUR	42.300	1.184.400	3,486%
BSF-GLBL RL ASST-I3 USD	USD	13.723	1.132.797	3,334%
CYBEROO SPA	EUR	331.679	1.114.441	3,280%
ITALY BTPS 3.6% 23-29/09/2025	EUR	1.000.000	1.000.880	2,946%
C&C SPA 6% 11/04/2026	EUR	1.000.000	999.100	2,941%
ITALY BTPS 3.4% 23-28/03/2025	EUR	1.000.000	998.370	2,939%
ITALY BTPS 1.4% 20-26/05/2025	EUR	999.350	987.288	2,906%
DANIELI & CO	EUR	27.000	961.200	2,829%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	200.000	786.000	2,314%
SOMECA SPA	EUR	44.000	734.800	2,163%
LU-VE SPA	EUR	26.000	674.700	1,986%
SESA SPA	EUR	5.500	634.150	1,867%
TINEXTA SPA	EUR	38.000	613.320	1,805%
DIGITAL BROS	EUR	65.000	586.300	1,726%
SECO SPA	EUR	180.000	541.800	1,595%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	58.000	532.440	1,567%
WIIT SPA	EUR	23.000	529.000	1,557%
GPI SPA	EUR	40.000	515.200	1,517%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	72.000	504.000	1,484%
UGO PIZZICANNELLA SARL 9.377% 31/12/2029	EUR	500.000	500.000	1,472%
REFA SRL 31/12/2027 FRN	EUR	500.000	499.550	1,470%
NEWLAT FOOD SPA	EUR	35.000	429.100	1,263%
OVS SPA	EUR	170.000	422.280	1,243%
AVIO SPA	EUR	35.000	416.500	1,226%
PHARMANUTRA SPA	EUR	8.700	413.685	1,218%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	17.000	412.250	1,213%
PHILOGEN SPA	EUR	20.000	408.000	1,201%
SAFILO GROUP SPA	EUR	400.000	401.600	1,182%
FRANCE O.A.T. 2.5% 23-24/09/2026	EUR	400.000	394.684	1,162%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	16.000	350.400	1,031%
CEMBRE SPA	EUR	9.000	346.950	1,021%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	55.200	309.120	0,910%
VELENOSI SRL 9.2% 31/12/2029	EUR	300.000	300.000	0,883%
EDIL SAN FELICE SPA SOCIETA	EUR	69.506	286.365	0,843%
SABAF SPA	EUR	17.000	279.650	0,823%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	17.000	278.120	0,819%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	50.000	252.000	0,742%
ITALY BTPS 2.5% 14-01/12/2024	EUR	250.000	248.777	0,732%
ITALY BTPS 1.45% 17-15/11/2024	EUR	250.000	247.977	0,730%
NVP SPA	EUR	80.000	241.600	0,711%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	53.000	236.380	0,696%
PALINGEO SPA	EUR	37.500	231.750	0,682%
EUROTECH SPA	EUR	160.000	181.760	0,535%
COMAL SPA	EUR	50.000	174.500	0,514%
SCIUKER FRAMES SPA	EUR	40.000	107.400	0,316%
SYS-DAT SPA	EUR	28.000	95.200	0,280%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	10.000	66.500	0,196%
PALINGEO S.P.A CW 15/12/2026	EUR	75.000	30.750	0,091%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Nel mese di luglio 2024 si sono perfezionate le seguenti operazioni:

Beneficiaria	Settore	Rating	Importo investito	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
Orion Srl	Monitoraggio ambientale	Modefinance privato	€ 0,8 mln	EUR6M+4,75%	31/12/2029	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Yachtline SpA	Yachting	CRIF BB	€ 0,5 mln	EUR6M+5,00%	31/12/2029	Pegno non possessorio su magazzino	Prestito obbligazionario

Non vi sono ulteriori fatti di rilievo da segnalare.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Il Fondo ha posto in essere operazioni su strumenti derivati con finalità di copertura. In particolare, è stata coperta l'esposizione in USD mediante l'impiego di contratti future sul cambio EUR/USD.

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.

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 similari;
- 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 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, 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
A. STRUMENTI FINANZIARI	27.817.746	81,882%	24.012.686	71,967%
Strumenti finanziari non quotati	2.298.650	6,766%	999.588	2,996%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	2.298.650	6,766%	999.588	2,996%
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	25.519.096	75,116%	23.013.098	68,971%
A6. Titoli di capitale	20.508.322	60,367%	15.254.000	45,717%
A7. Titoli di debito	3.877.977	11,415%	6.933.624	20,780%
A8. Parti di OICR	1.132.797	3,334%	825.474	2,474%
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	4.388.550	12,918%	500.000	1,499%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	4.388.550	12,918%	500.000	1,499%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.696.823	4,995%	8.807.393	26,396%
F1. Liquidità disponibile	1.788.642	5,266%	9.102.965	27,282%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	95.628	0,281%	58.785	0,176%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-187.447	-0,552%	-354.357	-1,062%
G. ALTRE ATTIVITA'	69.674	0,205%	45.947	0,138%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	69.673	0,205%	45.946	0,138%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	1		1	
TOTALE ATTIVITA'	33.972.793	100,000%	33.366.026	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2024	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'	394.034	327.041
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	394.034	327.041
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	394.034	327.041
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	33.578.759	33.038.985

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	871.946	877.525
Numero di quote in circolazione classe A	8.884,576	8.884,576
Valore unitario delle quote classe A	98,141	98,770
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A		

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	32.706.813	32.161.460
Numero di quote in circolazione classe A1	333.258,506	325.619,056
Valore unitario delle quote classe A1	98,142	98,770
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1		