



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

MEDIOBANCA FONDO PER LE IMPRESE 2.0

**RELAZIONE DI GESTIONE INFRANNUALE DEL FONDO
AL 30 GIUGNO 2024**



Indice

1	Relazione degli Amministratori	2
2	Situazione Patrimoniale	12

MEDIOBANCA SGR S.P.A.

Foro Buonaparte 10 - 20121 Milano, Italia

Iscritta all'Albo delle SGR ex Art. 35 TUF. Appartenente al Gruppo Bancario Mediobanca, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari, Socio unico Mediobanca S.p.A., attività di direzione e coordinamento: Mediobanca S.p.A.

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia. Cap. Soc. € 10.330.000 i.v. Partita IVA: 10536040966

Codice fiscale e iscrizione Registro Imprese Milano: 00724830153

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Francesco Saverio Vinci	Presidente
Emilio Claudio Franco	Amministratore Delegato
Maurizio Carfagna	Vicepresidente
Marco Carreri	Consigliere
Carlo Giauxa	Consigliere
Giovanna Giusti Del Giardino	Consigliere
Sveva Severi	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Eugenio Romita	Presidente
Andrea Chiaravalli	Sindaco Effettivo
Patrizia Riva	Sindaco Effettivo

BANCA DEPOSITARIA

BNP PARIBAS Securities Services



1 Relazione degli Amministratori

Contesto Macroeconomico italiano¹ e il mercato dei Minibond

L'economia italiana ha continuato a mostrare una maggiore resilienza del previsto anche a inizio 2024, crescendo dello 0,3% t/t (in linea con la media dell'Eurozona). L'attività economica è aumentata in misura contenuta nel primo trimestre del 2024, risultando ancora frenata dalla flessione della manifattura, a fronte di una ripresa nei servizi. La fiacchezza dei consumi, che recupererebbero solo in parte il calo della fine dello scorso anno, si sarebbe accompagnata a un lieve incremento degli investimenti privati, sostenuti dall'autofinanziamento.

L'occupazione, dopo essere fortemente salita alla fine dello scorso anno, in special modo nei servizi e nelle costruzioni, è rimasta stabile nei primi due mesi del 2024, pur continuando a crescere nella componente a tempo indeterminato. Il tasso di disoccupazione resta su livelli storicamente bassi. La dinamica del costo del lavoro dovrebbe intensificarsi nel corso dell'anno; sarà sospinta dai rinnovi contrattuali recentemente siglati e da quelli attesi, in particolare nel terziario. I margini di profitto, ancora elevati soprattutto nei servizi, offrono alle imprese spazio per assorbire i futuri rialzi salariali senza innescare pressioni inflazionistiche.

Nel primo trimestre l'inflazione al consumo è rimasta su valori contenuti; quella di fondo è ulteriormente diminuita per effetto del forte rallentamento dei prezzi dei beni, a fronte di una riduzione meno accentuata della componente dei servizi. Le imprese e le famiglie hanno rivisto al ribasso le loro attese di inflazione, nel breve e nel medio termine. Nonostante le tensioni riguardanti il commercio marittimo nel Mar Rosso, è continuata la discesa dei prezzi dei beni intermedi.

Il costo del credito resta su livelli elevati e frena ancora la domanda di prestiti delle imprese e delle famiglie. L'alta percezione del rischio da parte delle banche concorre a mantenere rigidi i criteri di offerta. Continua la flessione della raccolta bancaria: la contrazione dei depositi in conto corrente e del rifinanziamento presso l'Eurosistema è stata solo in parte compensata dall'aumento degli altri depositi e della raccolta obbligazionaria.

Secondo le proiezioni della Banca d'Italia, il PIL crescerebbe dello 0,6 per cento nel 2024, dell'1,0 nel 2025 e dell'1,2 nel 2026, beneficiando della ripresa dei redditi reali e della domanda estera. Quest'anno l'inflazione diminuirebbe all'1,3 per cento, principalmente per il contributo negativo della componente energetica, risalendo fino all'1,7 nel 2025 e nel 2026. L'inflazione di fondo, sostenuta dalla dinamica dei costi unitari del lavoro, si collocherebbe al 2 per cento nella media di quest'anno e scenderebbe all'1,7 nel prossimo biennio. Sempre secondo la Banca d'Italia i rischi per la crescita sono orientati al ribasso; derivano da un impatto della restrizione monetaria più accentuato del previsto, da effetti più marcati della riduzione degli incentivi al comparto edilizio e dalla possibilità che la debolezza del commercio mondiale persista più a lungo rispetto a quanto stimato. I rischi sull'inflazione sono invece bilanciati.

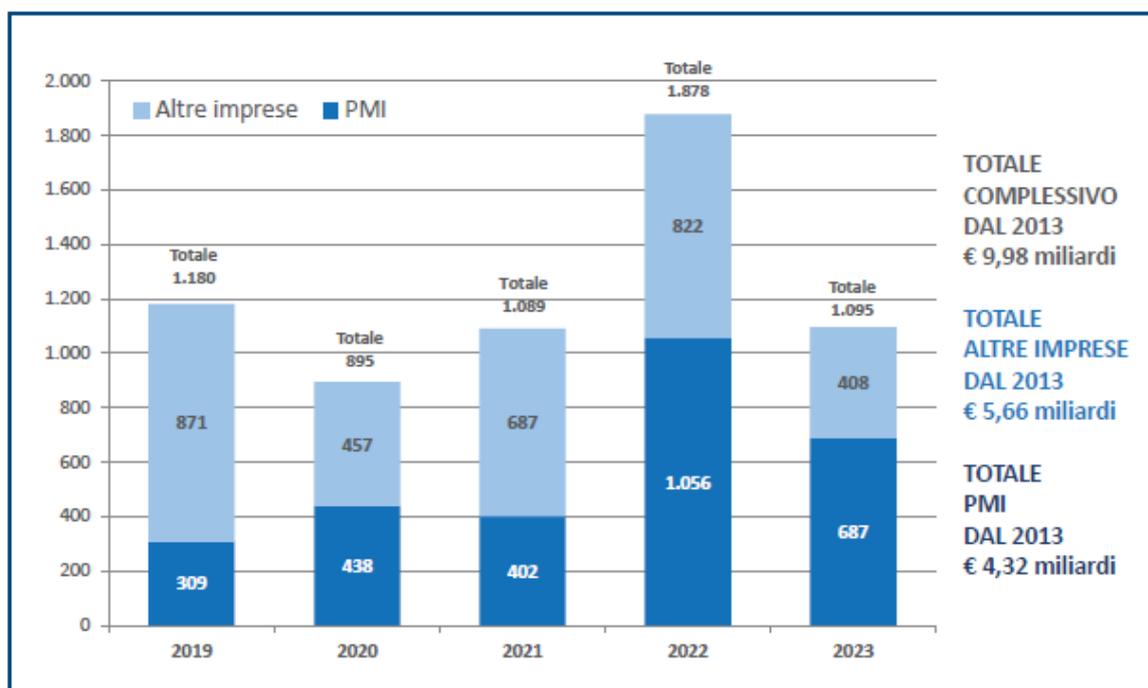
Il Fondo opera nel mercato dei cd. "Minibond", venutosi a creare a seguito del mutamento della normativa italiana con il "Decreto Sviluppo" e il successivo "Decreto Destinazione Italia", che hanno introdotto un nuovo quadro regolamentare e fiscale a beneficio delle PMI italiane in tema di indebitamento per lo sviluppo.

L'Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano² ha censito complessivi 1.679 collocamenti di Minibond per un controvalore complessivo di circa 10 miliardi di euro (titoli di debito emessi

¹ Fonte: Istat e La Bussola dell'Economia Italiana – Giugno 2023 – Intesa Sanpaolo

² 10° Report italiano sui Minibond, Osservatorio Minibond, Politecnico di Milano, marzo 2024

da società italiane non finanziarie di importo inferiore a 50 milioni di euro) dal 2013, ovvero dall'entrata in vigore delle riforme, al 2023. Nel 2023 si è assistito ad un significativo calo delle emissioni e della raccolta. È immediato individuare la causa guardando all'aumento dei tassi di interesse sul mercato; se in passato cedole del 4%/5% risultavano attraenti per gli investitori, ora non lo sono più. Il tasso cedolare fisso medio per i minibond nel 2023 è salito di quasi 200 basis point rispetto al 2022, arrivando al 7,17% ed è probabile che un buon numero di imprenditori non siano disposti a farsi prestare denaro a questo costo. Un secondo elemento che può avere impattato è l'incertezza sul futuro delle garanzie pubbliche, esauriti i provvedimenti emergenziali, che per molti mesi ha segnato il mercato, ma anche il sostanziale blocco degli investimenti fissi nel 2023 rispetto ai buoni ritmi del biennio precedente, che ha contribuito a frenare la domanda di finanziamenti dalle imprese.



Il valore medio tendenziale dei collocamenti nel secondo semestre 2023 è uguale a € 5,21 milioni, contro € 7,48 milioni del primo semestre, mentre per quanto riguarda la scadenza, la distribuzione continua ad essere molto variegata, con una serie di titoli short term con maturity a pochi mesi ed emissioni a più lunga scadenza, per un valore medio del 2023 pari a 5,21 anni, in lieve calo rispetto al 2022. La maggioranza dei titoli prevede una scadenza amortizing e solo una piccola parte dei titoli è stata quotata su un mercato borsistico (8% nel 2023, con ExtraMOT PRO - ora Euronext Access Milan - superato dai listini esteri). I titoli senza garanzie, sulla scia dei provvedimenti emergenziali post-Covid, sono ancora una minoranza del mercato ma crescono dal 20% al 26%. Il ricorso al rating è rimasto minoritario nel 2023, con il 28% delle emissioni che l'ha richiesto. La motivazione principale del collocamento rimane la crescita interna, seguita dal rifinanziamento del debito pregresso.

Sempre secondo le statistiche dell'Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano, per quanto riguarda gli investitori che hanno sottoscritto i minibond, il 2023 ha confermato il ruolo primario - sebbene in contrazione - delle banche italiane (hanno sottoscritto il 28% dei volumi), seguite dai fondi di private debt italiani (stabili al 22%). Fondi stranieri e banche estere hanno incrementato in modo consistente la propria quota arrivando al 26%. La Cassa Depositi e Prestiti (CDP) ha coperto il 13% dei volumi tracciati.



Attività Svolta

“Mediobanca Fondo per le Imprese 2.0” è un FIA italiano chiuso riservato lanciato ad aprile 2016 da Mediobanca SGR, sulla scia del successo riscosso dal primo fondo della società dedicato agli investimenti in strumenti obbligazionari emessi dalle PMI (il “Mediobanca Fondo per le Imprese”).

Il Fondo ha chiuso ad ottobre 2017 la fase di fundraising, avendo raccolto attraverso due closing (euro 68.350.000,00 il 17 marzo 2017 ed euro 36.606.005,50 il 6 ottobre 2017) risorse per complessivi euro 104.956.005,50 a fronte della sottoscrizione di n. 749,874334 quote di classe A e di n. 299,685720 quote di classe B, di valore nominale unitario pari a euro 100.000.

Il Fondo, infatti, è composto da due classi di quote, che si differenziano per le commissioni di gestione applicate (quote di classe A e classe B, queste ultime assegnate ai soggetti che sottoscrivono importi superiori al 20% dell'ammontare sottoscritto in ciascuna chiusura parziale delle sottoscrizioni e che beneficiano di una commissione di gestione inferiore), pari rispettivamente allo 0,80% e 0,60% del valore complessivo netto della classe di riferimento, al netto delle plusvalenze non realizzate.

Rispetto all'ammontare sottoscritto, sono stati richiamati complessivi euro 48.169.060,74 per far fronte agli investimenti meglio descritti nel seguito e alle spese a carico del Fondo:

- ◆ in data 28 marzo 2017, euro 8.202.000,00 (pari al 12% dell'ammontare sottoscritto nel primo closing),
- ◆ in data 29 novembre 2017, euro 5.967.060,74 (pari al 5,685% dell'intero ammontare sottoscritto nei due closing e al 16,301% dell'ammontare sottoscritto nel secondo closing),
- ◆ in data 13 febbraio 2018, euro 6.000.000,00 (pari al 5,717% dell'intero ammontare sottoscritto nei due closing),
- ◆ in data 8 agosto 2018, euro 10.000.000,00 (pari al 9,528% dell'intero ammontare sottoscritto nei due closing),
- ◆ in data 19 febbraio 2019, euro 10.000.000,00 (pari al 9,528% dell'intero ammontare sottoscritto nei due closing),
- ◆ in data 21 novembre 2019, euro 8.000.000,00 (pari al 7,622% dell'intero ammontare sottoscritto nei due closing).

Oltre a quanto sopra i sottoscrittori del secondo closing hanno provveduto a versare complessivi euro 115.377,49 per gli importi dovuti ai sensi dell'Art. 8 del Regolamento dai sottoscrittori successivi al primo closing.

Gli impegni ricevuti sono stati richiamati soltanto parzialmente perché l'attività di investimento, che si sarebbe dovuta concludere entro la fine del 2020, è stata prima rallentata e infine sospesa, a tutela dell'interesse dei partecipanti del Fondo, stante la scarsa visibilità sulle prospettive economiche delle aziende target durante la pandemia di COVID 19 e delle misure di sostegno implementate dal Governo.

Sul finire dell'anno 2020 la SGR aveva quindi promosso una consultazione tra i sottoscrittori, chiedendo di esprimersi sulla possibilità di estendere il periodo di investimento e la scadenza del Fondo, ma vi è stata una diffusa preferenza per non farlo e pertanto i partecipanti sono stati liberati dall'impegno di effettuare nuovi versamenti.



Stante quanto sopra, il portafoglio del Fondo è risultato più concentrato di quanto inizialmente previsto e quindi, la sofferenza di una delle posizioni (Werther, come meglio dettagliato nell'apposita sezione), è risultata avere un peso rilevante sulla performance del Fondo. Tale posizione (di nominali residui pari a € 6.4mln dopo la prima rata di ammortamento del capitale regolarmente incassata), dal momento in cui l'emittente ha omesso uno dei pagamenti ad aprile 2022 e poi presentato domanda di concordato preventivo, è stata prudentemente progressivamente quasi completamente svalutata, condizionando il calcolo dell'IRR dell'investimento del Fondo.

Il Fondo alla data del 30 giugno 2024 ha distribuito complessivi euro 41.382.608,83 a titolo di proventi e rimborsi parziali pro-quota:

Data	Capitale richiamato	Proventi distribuiti	Rimborsi capitale
14/04/2017	-8.202.000,00		
15/12/2017	-6.082.438,23		
12/02/2018	-6.000.000,00		
27/07/2018	-10.000.000,00		
19/01/2019	-10.000.000,00		
21/11/2019	-8.000.000,00		
27/08/2020		3.513.580,71	2.099.991,24
25/03/2021		837.590,91	5.099.990,73
26/08/2021		787.159,54	2.984.424,01
23/03/2022		686.139,39	5.599.990,64
24/08/2022			2.186.391,03
28/08/2023			8.149.991,15
24/08/2023			1.199.993,50
25/03/2024		437.382,01	7.799.983,97
Tot.	-48.284.438,23	6.261.852,56	35.120.756,27

Il valore unitario delle quote, a fine giugno 2024, è risultato pari a 7.618,891 euro e 7.972,37 euro per le quote di classe A e classe B rispettivamente, per un valore complessivo netto del Fondo pari a 8.102.416 euro.

Si segnala che tutte le cedole maturate nel corso del periodo sono state incassate senza alcun ritardo o problematica. Nei primi 6 mesi del 2024 non sono state rimborsate quote di capitale dei prestiti in quanto tutti i bond performing rimasti in portafoglio hanno un'ultima rata di rimborso finale prevista per dicembre 2024.

All'inizio del 2024 si è ritenuto di impiegare temporaneamente la liquidità in eccesso per € 8.200.000 tramite l'acquisto del titolo BOT 14/03/2024.

Si descrivono di seguito i principali eventi che hanno riguardato alcune delle società in portafoglio:

GDS

I ricavi da vendite e prestazioni complessivi realizzati nell'esercizio sono in ulteriore e significativa crescita del 10% circa rispetto al precedente esercizio grazie alla crescita dei vari settori di nicchia e della commessa EMS per i contatori elettronici. Il Gruppo già da qualche anno sta sviluppando una serie di prodotti/mercati che prevedono la vendita diretta all'utilizzatore finale professionale, operazione che consentirà di mantenere clienti OEM industriali attraverso eccellenza nella gestione della supply chain, qualità e servizio, riducendo nel contempo la dipendenza della società da pochi singoli grandi OEMs, di allargare i propri mercati di sbocco e di incrementare la marginalità delle vendite controllando la tecnologia del prodotto. Riposizionamento sui mercati che sta ottenendo



progressivamente grazie ai cospicui investimenti in ricerca e sviluppo e l'investimento in strutture e risorse umane per fornire servizi locali a livello internazionale.

IMI Fabi

Il 2023 ha chiuso l'esercizio consolidato con un fatturato pari a 192 milioni di euro con un aumento del 7% e con un utile netto pari a 12.381 milioni 20% rispetto al 2022. Le vendite hanno mantenuto un buon trend di crescita, purtroppo i cambi di fine anno penalizzano la crescita per un importo pari a circa 3 milioni. Il 2023 è il secondo anno di rendicontazione ESG ed è stata avviata l'analisi che porterà nel 2024 alla pubblicazione del primo piano di sostenibilità del gruppo, con l'ufficializzazione di obiettivi di medio termine ESG, stabiliti in modo da interessare tutti i tre ambiti Environmental, Social, Governance.

Selle Royal

Il settore in cui opera il Gruppo sta attraversando un periodo di difficoltà dovuto all'eccesso di domanda delle aziende in un momento di boom di mercato e fermo della logistica mondiale, che ha portato all'evasione degli ordini 18 mesi in ritardo, quando la domanda si era ormai affievolita. I magazzini degli operatori del settore si sono così appesantiti, generando delle difficoltà. Anche Selle Royal ha subito queste dinamiche e si aspetta di chiudere l'anno al 30/06/2024 sui livelli del 2019.

Werther

Il 24 aprile 2022 la Società ha omesso il pagamento della rata di capitale e cedola del prestito obbligazionario, che era stato interamente sottoscritto dal Mediobanca Fondo per le Imprese 2.0 nel 2017.

Dopo il mancato pagamento, l'Emittente, due sue controllate (Italgarage e Apac) e la consociata Sicam hanno depositato ricorsi ex art 161 c 6 LF presso il Tribunale di Reggio Emilia, il quale ha concesso il termine per la presentazione di una proposta concordataria. Per effetto del sopra citato ricorso, anche i pagamenti previsti successivamente dal profilo di rimborso del bond, così come quelli nei confronti di altri soggetti, sono stati omessi.

Allo scadere del termine né Werther, né le altre società hanno depositato alcun piano e proposta concordataria e pertanto il Tribunale di Reggio Emilia ha dichiarato l'inammissibilità delle domande di concordato.

La Società, Sicam S.r.l., A.P.A.C. S.r.l. e Italgarage – Equipments S.r.l. (quest'ultima vi ha poi rinunciato) hanno invece depositato, innanzi al Tribunale di Bologna, domanda di concordato di gruppo, il quale l'ha accolta e concesso il termine per la presentazione di piano e proposta concordataria.

L'ultima versione del piano depositata in Tribunale prevede post omologazione il conferimento in un'unica società (Newco) delle varie aziende del Gruppo, che continuerà l'attività d'impresa realizzando sinergie e generando flussi finanziari che saranno a servizio della proposta concordataria. Entro la data di fine piano, ovvero 31/12/2029 (31/12/2028 nella precedente versione), per completare la soddisfazione dei creditori, è prevista la cessione della Newco a terzi, a fronte di un valore stimato nello scenario base di € 31.8mln (€ 35mln nella precedente versione). Al fine di garantire in ogni caso la soddisfazione dei creditori, la proposta concordataria prevede che, nel caso di mancata cessione della Newco e, dunque, in cui non sia stato possibile addivenire al pagamento in denaro dei creditori nei termini e con le modalità di cui alla proposta concordataria, il liquidatore attribuirà ai creditori a titolo di datio in solutum le azioni di Newco. Nello scenario base della proposta è previsto il pagamento dei creditori chirografari nella percentuale del 12,24% entro



il 31/12/2029 (era 13,59% entro il 31/12/2028). Lo scenario sensitivity prevede minori performance della Newco con conseguenti minori dividendi distribuiti alle società e minor valore di Newco a fine piano (stimato in € 20.7mln contro i precedenti € 19,9mln), che porterebbe ad una soddisfazione dei creditori chirografari pari al 7,37% (era 6,6%). In sintesi, l'ultima versione del piano depositata ad aprile 2024 risulta allineata con quanto previsto precedentemente nonostante l'impatto importante della riduzione del fatturato, anche grazie al consolidamento della posizione con l'Agenzia delle Entrate inferiore di circa 20 milioni di Euro.

Nonostante il deposito del piano aggiornato nei tempi previsti, il mancato deposito dell'attestazione, unitamente alle gravi irregolarità riscontrate in merito alla gestione delle forniture alla partecipata Tecalemit e alle carenze organizzative e di controllo, il Tribunale ha disposto la revoca del concordato preventivo e dichiarato l'apertura della liquidazione giudiziale. Il 31 ottobre 2024 è stato fissato l'esame dello stato passivo.

Dall'esame dell'ultima versione del piano depositato si evince come, nello scenario liquidatorio, Werther non potrebbe proporre alcuna soddisfazione ai creditori chirografari.

Si riporta di seguito lo storico della valorizzazione Werther a partire dai primi segnali di difficoltà manifestati dalla Società:

Data	Valorizzazione
30 giugno 2022	42,86%
30 settembre 2022	15,82%
31 dicembre 2022	10,55% capitale e 0% cedole
31 marzo 2023	10,55% capitale e 0% cedole
30 giugno 2023	10,14% capitale e 0% cedole
30 settembre 2023	3,66% capitale e 0% cedole
31 dicembre 2023	3,24%

La posizione è stata svalutata in coerenza con lo scenario liquidatorio, che emerge quale unico applicabile ai fini della valorizzazione del prestito obbligazionario a seguito delle decisioni del Tribunale di Bologna di revocare il decreto di apertura del concordato preventivo e di aprire la liquidazione giudiziale dell'emittente. In tale scenario, in base alle evidenze riportate nei documenti sviluppati nell'ambito della proposta di ristrutturazione, poi rigettata, non risulta attribuibile alcun recovery ai sottoscrittori dell'obbligazione.

Riepilogo del portafoglio complessivo:

Percentuale Strumenti	Giugno 2024
Obbligazioni cd. "MiniBond" ³	96.3%
Liquidità ⁴	3.7%
Totale	100%

Numero Strumenti	Giugno 2024
Obbligazioni cd. "MiniBond" ³	4
B.O.T. E Strumenti Monetari	-
Totale	4

³ Oltre alla valorizzazione dei titoli include i crediti Werther

⁴ Include le liquidità da ricevere (cedole e rate di ammortamento con scadenza sullo scadere del semestre/anno)



Distribuzione geografica e settoriale³:

Distribuzione Geografica Percentuale Minibond	Giugno 2024
Emilia Romagna	0,01%
Veneto	74,89%
Lombardia	25,10%
TOTALE	100%

Distribuzione Settoriale Percentuale Minibond	Giugno 2024
Automotive	0,01%
Consumer	24,95%
Electrical Components	49,94%
Industrial	25,10%
TOTALE	100,00%

Riepilogo e dettagli del portafoglio investito in cd. "Minibond":

Isin	Data	Emittente	Importo detenuto (Eur m)	Modalità di rimborso	Scadenza	Tasso (%)	Status
IT0005246472	24-apr-17	Werther International	6,4	Amortizing	24-apr-23	5,875 ⁽¹⁾	Sr Unsecured
IT0005342693	24-set-18	Selle Royal	2,0	Amortizing	31-dic-24	4,950	Sr Unsecured
IT0005365306	12-mar-19	IMI Fabi	2,0	Amortizing	31-dic-24	5,000	Sr Unsecured
IT0005394447	17-dic-19	GDS	4,0	Amortizing	31-dic-24	4,550	Sr Unsecured

(1) Cedola alzata dal 5,375% al 5,875% dall'Assemblea di marzo 2021 sino al permanere del ratio PFN/EBITDA al di sopra della soglia originariamente concordata pari a 3,5x

Nel 2024 andranno a scadenza naturale gli ultimi prestiti obbligazionari performing presenti in portafoglio, così come il Fondo. Nel corso del 2024 la SGR si attende di avere più visibilità sul processo di ristrutturazione Werther in modo da decidere quale sia la strada più conveniente da intraprendere nell'interesse dei sottoscrittori. Si ricorda che ai sensi del Regolamento del Fondo la durata del Fondo potrà essere prorogata, con deliberazione del Consiglio di Amministrazione, per un periodo massimo di tre anni, per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2024

Con la fine del 2024 si andranno a chiudere le posizioni performing esistenti, con la naturale scadenza dei prestiti Selle Royal, IMI Fabi e GDS. Continuerà inoltre nel secondo semestre 2024 l'attività di gestione della posizione non performing, monitorando gli sviluppi della procedura di concordato e partecipando attivamente al dialogo con gli altri creditori della Società.

Distribuzione proventi

Dall'avvio operativo sono state effettuate le seguenti distribuzioni di proventi:



- ◆ con l'approvazione della Relazione al 30 giugno 2020 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con la distribuzione di proventi di € 3.347,67 per ciascuna quota, pari a complessivi € 3.513.580,71, corrispondenti ad un rendimento rispetto al capitale complessivo richiamato del 7,28%;
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 31 dicembre 2020 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con la distribuzione di proventi di € 798,04 per ciascuna quota, pari a complessivi € 837.590,91, corrispondenti ad un rendimento rispetto al capitale complessivo richiamato dell'1,73%;
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 30 giugno 2021 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con la distribuzione di proventi di € 749,99 per ciascuna quota, pari a complessivi € 787.159,54, corrispondenti ad un rendimento rispetto al capitale complessivo richiamato dell'1,63%;
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 31 dicembre 2021 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con la distribuzione di proventi di € 653,74 per ciascuna quota, pari a complessivi € 686.139,39, corrispondenti ad un rendimento rispetto al capitale complessivo richiamato dell'1,42%;
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 31 dicembre 2023 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con la distribuzione di proventi di € 405,91 per ciascuna quota di classe A e € 443,80 per ciascuna quota di classe B, pari a complessivi € 437.382,01, corrispondenti ad un rendimento rispetto al capitale complessivo richiamato dello 0,91%.

Con l'approvazione della presente Relazione non è prevista la distribuzione di proventi.

Rimborsi parziali pro-quota

Dall'avvio operativo sono stati effettuati i seguenti rimborsi parziali pro-quota:

- ◆ con l'approvazione della Relazione al 30 giugno 2020 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con il rimborso parziale pro-quota di € 2.000,83 per ciascuna quota, pari a complessivi € 2.099.991,24, corrispondenti a circa il 100% dell'importo relativo al rimborso per ammortamento dei titoli Andriani e Exprivia (quote rimborsate da giugno 2019 a giugno 2020);
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 31 dicembre 2020 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con il rimborso parziale pro-quota di € 4.859,17 per ciascuna quota, pari a complessivi € 5.099.990,73, corrispondenti a circa il 100% dell'importo relativo al rimborso per ammortamento dei titoli Andriani, Exprivia, IMI Fabi e Selle Royal;
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 30 giugno 2021 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con il rimborso parziale pro-quota di € 2.572,50 per ciascuna quota, pari a complessivi € 2.699.993,24, corrispondenti a circa il 100% dell'importo relativo al rimborso per ammortamento dei titoli Werther, Andriani e Exprivia;
- ◆ considerato che il periodo di investimento si è concluso al 31/12/2020 e che detenere liquidità in eccesso risulta inefficiente in un contesto di tassi negativi, a fronte di un'eccedenza di cassa, il Consiglio ha deliberato inoltre, con l'approvazione della Relazione al 30 giugno 2021, di procedere con il rimborso parziale pro-quota di € 271,00 per ciascuna quota, pari a complessivi € 284.430,77. Tale eccedenza di cassa deriva dagli extra importi richiamati alla partenza del Fondo per far fronte alle spese di gestione dello stesso prima che gli investimenti iniziassero a produrre flussi di cassa;



- ◆ con l'approvazione della Relazione al 31 dicembre 2021 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con il rimborso parziale pro-quota di € 5,335,56 per ciascuna quota, pari a complessivi € 5.599.990,64, corrispondenti a circa il 100% dell'importo relativo al rimborso per ammortamento dei titoli Exprivia, Andriani, Selle Royal e IMI Fabi;
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 30 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con il rimborso parziale pro-quota di € 2.083,15 per ciascuna quota, pari a complessivi € 2.186.391,03, corrispondenti per il 73% circa dell'importo al rimborso per ammortamento dei titoli Exprivia e Andriani, la restante liquidità in distribuzione è eccedenza di cassa;
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 31 dicembre 2022 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con il rimborso parziale pro-quota di € 7.765,15 per ciascuna quota, pari a complessivi € 8.149.991,15, corrispondenti per il 94% circa dell'importo al rimborso per ammortamento dei titoli Exprivia, Andriani, Selle Royal, IMI Fabi e GDS, la restante liquidità in distribuzione è eccedenza di cassa;
- ◆ con l'approvazione della Relazione al 31 dicembre 2023 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere con il rimborso parziale pro-quota di € 7.431,67 per ciascuna quota, pari a complessivi € 7.799.983,97 euro, corrispondenti per il 97% circa dell'importo al rimborso per ammortamento dei titoli Exprivia, Selle Royal, IMI Fabi e GDS, la restante liquidità in distribuzione è eccedenza di cassa.

Con l'approvazione della presente Relazione non è previsto alcun rimborso parziale pro-quota visto che non ci sono stati rimborsi di rate di ammortamento nel corso del semestre.

Elementi determinanti delle variazioni del Patrimonio e delle Quote del Fondo

La consistenza del patrimonio del Fondo e delle Quote si modifica, oltre che per effetto dell'andamento delle performance dei sottostanti, anche per effetto dei richiami degli impegni e delle distribuzioni di proventi e rimborsi parziali pro-quota, ove effettuati. Nel corso del semestre non è stato effettuato alcun richiamo. Nel corso del semestre si è proceduto, nel mese di marzo, alla distribuzione di proventi e rimborsi parziali pro-quota, come meglio dettagliato nelle sezioni precedenti.

Criteri di Valutazione Applicati

I principi contabili utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della Relazione al 30 giugno 2023 del Fondo sono conformi ai criteri di valutazione fissati dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 e sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo del valore della quota (NAV).

Date le peculiarità degli Strumenti Finanziari che compongono il Fondo, troveranno applicazione i seguenti criteri:

- ◆ qualora gli Strumenti Finanziari siano quotati, su richiesta dell'emittente, nel sistema ExtraMOT di Borsa Italiana, la valorizzazione è quella risultante dalle negoziazioni su tale sistema;
- ◆ qualora il prezzo non sia rilevabile nel mercato di quotazione, ovvero non sia significativo a causa di un elevato grado di illiquidità e di rarefazione degli scambi pubblicamente osservabili durante il trimestre precedente la valorizzazione, trovano applicazione i criteri generali previsti dal regolamento sulle valorizzazioni adottato dalla SGR per le emissioni illiquide, che prevedono necessariamente il ricorso a fattori di input esterni rispetto alle valorizzazioni formatesi in attività di scambio;



- ◆ in assenza di riferimenti successivi recenti e significativi di prezzi derivanti da transazioni, la valorizzazione discende dagli input relativi al merito creditizio dell'emittente, valutato sia in fase di emissione che successivamente in via periodica da un'Agenzia di Rating registrata in UE.

In particolare, si utilizza la valutazione sintetica fornita per reperire un fattore di sconto (cd. credit spread) anche tenendo conto dei prezzi di scambio di obbligazioni di altri emittenti quotati, che abbiano il medesimo merito creditizio e scadenza simile (eventualmente interpolando il premio al rischio di diverse emissioni su tale scadenza), il medesimo settore industriale e il medesimo Paese di appartenenza (qualora ad ogni successiva segmentazione si pervenga ad un campione rappresentativo in termini statistici), che risultino "liquide".

Risulta ovvio che, per le caratteristiche di intrinseca illiquidità degli Strumenti Finanziari oggetto di valutazione, il credit spread ottenuto risulta sottovalutare l'effettivo premio al rischio di tali emissioni, che per risultare fair dovranno incorporare un'ulteriore componente che ripaghi coloro che detengono le obbligazioni non quotate della difficoltà o impossibilità di liquidare l'asset prima della scadenza.

Tale ulteriore componente (che può essere definita "liquidity premium"), viene desunta dall'emissione all'atto del collocamento, risolvendo l'equazione del valore attuale per tale componente e utilizzando quali input, oltre al prezzo di collocamento e alla consueta curva di sconto dei tassi d'interesse, il credit spread desumibile dalle informazioni disponibili al momento dell'emissione.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non ci sono eventi successivi oltre a quanto già esplicitato nelle sezioni precedenti da segnalare.



2 Situazione Patrimoniale

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	7.851.225	96,32	7.736.029	47,34
Strumenti finanziari non quotati	7.851.225	96,32	7.736.029	47,34
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	7.851.225	96,32	7.736.029	47,34
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	640	0,01	207.360	1,27
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	640	0,01	207.360	1,27
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	159.470	1,95	8.151.266	49,89
F1. Liquidità disponibile	158.830	1,95	1.751.266	10,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			6.400.000	39,17
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	140.500	1,72	244.600	1,50
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	140.500	1,72	244.600	1,50
TOTALE ATTIVITA'	8.151.195	100,00	16.339.255	100,00



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	48.779	83.157
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	44.800	75.156
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	3.979	8.001
TOTALE PASSIVITA'	48.779	83.157
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	8.102.416	16.256.098
Valore complessivo netto del fondo Cl. A	5.713.211	11.533.134
Valore complessivo netto del fondo Cl. B	2.389.205	4.722.964
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		
Numero delle quote in circolazione Cl. A	749,874334	749,874334
Numero delle quote in circolazione Cl. B	299,685720	299,685720
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		
Valore unitario delle quote in circolazione Cl. A	7.618,891	15.380,089
Valore unitario delle quote in circolazione Cl. B	7.972,370	15.759,722
VALORE COMPLESSIVO DEGLI IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0
Valore complessivo degli importi da richiamare Cl. A	0	0
Valore complessivo degli importi da richiamare Cl. B	0	0
VALORE UNITARIO DEGLI IMPORTI DA RICHIAMARE		
Valore unitario degli importi da richiamare Cl. A	0	0
Valore unitario degli importi da richiamare Cl. B	0	0
VALORE COMPLESSIVO DEI RIMBORSI EFFETTUATI	35.120.756	27.320.772
Valore complessivo dei rimborsi Cl. A	25.092.565	19.519.746
Valore complessivo dei rimborsi Cl. B	10.028.191	7.801.026
VALORE UNITARIO DEI RIMBORSI		
Valore unitario del rimborsi Cl. A	33.462,360	26.030,690
Valore unitario del rimborsi Cl. B	33.462,360	26.030,690
VALORE COMPLESSIVO DEI PROVENTI DISTRIBUITI	6.261.852,52	5.824.471
Valore complessivo dei proventi Cl. A	4.465.764	4.161.383
Valore complessivo dei proventi Cl. B	1.796.088	1.663.088
VALORE UNITARIO DEI PROVENTI DISTRIBUITI		
Valore unitario del proventi Cl. A	5.955,350	5.549,440
Valore unitario del proventi Cl. B	5.993,240	5.549,440



Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse di Classe "A"	-
Quote emesse di Classe "B"	-
Quote rimborsate di Classe "A"	-
Quote rimborsate di Classe "B"	-

Elenco dei titoli in portafoglio alla data della Relazione:

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Global Display Sol 4,55% 31DC2024	3.922.085,00	48,12
2	Selle Royal 4,95% 31DC2024	1.958.415,26	24,02
3	Imi Fabi Spa 5% 31DC2024	1.970.724,52	24,18
Tot. Strumenti Finanziari		7.851.225	96,32
Totale Attività		8.151.195	100,00

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 luglio 2024.

La presente Relazione è stata redatta in forma semplificata in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015, e successive modifiche, che ne disciplina i criteri di redazione. Con riferimento al 31 dicembre 2023 verrà predisposta una Relazione di gestione completa.

L'Amministratore Delegato

Dott. Emilio Claudio Franco