



# **FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO RISERVATO AD INVESTITORI QUALIFICATI**

## **PROGETTO MINIBOND ITALIA**

### **RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2016**

ZENIT SGR S.p.A.

Società sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di P.F.M. Finanziaria S.p.A.

Via Privata Maria Teresa, 7 - 20123 Milano

Albo "Gestori di OICVM" n. 14 e Albo "Gestori di FIA" n. 13

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO RISERVATO AD INVESTITORI  
QUALIFICATI "PROGETTO MINIBOND ITALIA" AL 30 DICEMBRE 2016**

**INDICE**

INFORMAZIONI PRELIMINARI .....	3
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO .....	6
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2016 .....	8
SEZIONE REDDITUALE .....	10
NOTA INTEGRATIVA .....	12
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....	13
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	15
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....	24
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....	27
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO .....	28
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE .....	32

## INFORMAZIONI PRELIMINARI

### a) Informazioni sulla SGR

La Società di Gestione del Risparmio (di seguito anche la "SGR") cui è affidata la gestione del patrimonio del Fondo comune di investimento mobiliare di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati, denominato "Progetto MiniBond Italia" (di seguito anche il "Fondo") oltre che l'amministrazione dei rapporti con i Partecipanti è Zenit SGR S.p.A., Società di nazionalità italiana, con sede legale in Via privata Maria Teresa 7 – 20123 Milano, iscritta al n. 14 dell'Albo di cui all'art. 35 del TUF della sezione "gestori di OICVM" ed al n. 13 della sezione "gestori di FIA" del medesimo Albo. La SGR fa parte del Gruppo PFM Finanziaria S.p.A.

### b) Informazioni sul Depositario

L'incarico di depositario è conferito a BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, con sede legale in Milano in via Ansperto, 5, Partita IVA e Codice Fiscale 13449250151, iscritta al numero 5483 dell'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'Art. 13 del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 (di seguito anche la "Banca Depositaria" o il "Depositario").

### c) Informazioni sulla Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A. con sede in Milano, via Monte Rosa 91, è la Società di revisione della SGR e del Fondo.

### d) Costituzione, oggetto e durata del Fondo Progetto MiniBond Italia

Zenit SGR S.p.A. ha istituito e gestisce il Fondo denominato "Progetto MiniBond Italia".

Il Regolamento del Fondo (di seguito anche "Regolamento") è stato approvato con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 7 gennaio 2014, con efficacia dal 20 gennaio 2014. L'avvio dell'operatività, raggiunto l'importo minimo di emissione pari a 30 milioni di Euro, ha avuto inizio in data 10 novembre 2014.

Il Fondo ha per oggetto l'investimento in via prevalente in strumenti finanziari di debito emessi da società italiane non quotate di piccole e medie dimensioni, cosiddetti MiniBond e Cambiali Finanziarie, volti al sostegno finanziario, diretto e indiretto, del sistema imprenditoriale italiano. Gli investimenti sono indirizzati preferibilmente verso MiniBond e Cambiali Finanziarie per i quali sia stata richiesta l'ammissione alla quotazione su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione, emessi da piccole e medie imprese (come definite nella Raccomandazione della Commissione Europea 2003/361/CE del 6 maggio 2003) residenti in Italia. Il Fondo privilegia l'investimento in MiniBond per i quali l'emittente abbia previsto specifici *covenant*, direttamente o indirettamente correlati alla garanzia della restituzione della somma erogata a favore dell'investitore, definiti secondo le prassi di mercato. Il Fondo potrà investire, con il limite del 25% dell'importo sottoscritto, in strumenti finanziari di debito che non abbiano richiesto l'ammissione alla quotazione su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione e che, pertanto, non siano quotati. Il Fondo potrà inoltre investire in parti di OICR la cui politica di investimento sia compatibile con quella del Fondo. Il Fondo non investe in titoli azionari.

La durata del Fondo, salvo anticipata liquidazione nei casi previsti dal regolamento, è fissata in sei anni con scadenza al 31 dicembre del sesto anno successivo al Termine Ultimo di Sottoscrizione Iniziale (come definito dal regolamento del Fondo) e potrà essere prorogata per il periodo massimo di diciotto mesi, in conformità delle vigenti disposizioni di legge e di Regolamento, con deliberazione del Consiglio di Amministrazione da assumersi almeno sei mesi prima della scadenza. Il periodo di sottoscrizione iniziale ("Termine ultimo di sottoscrizione iniziale") è terminato il 31 luglio 2016.

### e) Modifiche al Regolamento del Fondo

Come ampiamente descritto nella relazione di gestione dell'esercizio 2015 – alla quale si rimanda per ulteriori informazioni – il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, nella riunione del 28 ottobre 2015, alcune modifiche al Regolamento del Fondo che hanno avuto efficacia dal 1 febbraio 2016. Gli interventi di modifica deliberati hanno riguardato la ridefinizione del livello di *rating* minimo della scala Cerved (da B1.1 a B1.2) al di sotto del quale il Consiglio di Amministrazione definisce le condizioni in cui è opportuno, ovvero necessario, l'ottenimento di una garanzia a supporto dell'emissione. La delibera di modifica regolamentare è stata sottoposta all'approvazione dell'Assemblea dei partecipanti in data 10 dicembre 2015.

f) Principi contabili e criteri di valutazione

La relazione di gestione del Fondo è composta da una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale, di una nota integrativa ed è accompagnata dalla relazione degli amministratori che illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata sulla base dei criteri disciplinati dal Provvedimento Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (di seguito anche "Provvedimento Banca d'Italia"). Le metodologie utilizzate per la valorizzazione degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio del Fondo sono concordate tra la SGR e il Depositario. La Società di revisione, nell'ambito delle attività di propria competenza, verifica il rispetto delle disposizioni relative ai "Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo" del Provvedimento Banca d'Italia, facendo riferimento ai principi di revisione legale dei conti. I principi contabili, i criteri di valutazione e le metodologie di valorizzazione degli strumenti finanziari, di seguito elencati, utilizzati nella redazione della relazione di gestione del Fondo, sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore unitario della quota.

g) Regime commissionale

Sul valore unitario della quota calcolato trimestralmente sono imputati, tra gli altri, gli oneri di gestione che rappresentano il compenso per la SGR che gestisce il Fondo e si suddividono in provvigione di gestione, provvigione di incentivo e *set up fee* una tantum.

La commissione di gestione è calcolata e imputata trimestralmente al patrimonio netto del Fondo nella misura e secondo le modalità fissate, per ciascuna classe di quote, dal Regolamento del Fondo.

La commissione di incentivo sarà, eventualmente, prelevata sulla posizione del singolo Partecipante al termine della durata del Fondo, anche in caso di liquidazione anticipata, e calcolata sul rendimento dell'investimento pari alla differenza (se positiva) tra il rendimento effettivo della partecipazione al Fondo e un tasso pre-determinato pari a due volte il rendimento a scadenza del Buono Poliennale del Tesoro a 5 anni emesso nell'asta tenutasi in data immediatamente precedente la data di Avvio dell'Operatività del Fondo.

La *set up fee* una tantum, che remunera la SGR per la costituzione e l'avvio del Fondo, è prelevata pro quota alla chiusura iniziale delle sottoscrizioni, alle eventuali chiusure parziali e al termine ultimo di sottoscrizione iniziale; l'importo viene imputato al Fondo linearmente pro quota, ad ogni calcolo del valore della quota, entro il periodo di durata del Fondo successivo al termine ultimo di sottoscrizione iniziale.

h) Altri oneri in carico al Fondo

Oltre agli oneri di cui al precedente punto f), sono in carico al Fondo i seguenti oneri:

- il compenso dovuto al Depositario per l'incarico svolto;
- i costi per la gestione amministrativa del Fondo, quali quelli per i servizi di contabilità e calcolo del NAV del Fondo nonché per la gestione dei Partecipanti;
- la remunerazione dell'*Advisor* per l'attività svolta;
- la remunerazione dell'agenzia di *rating* per l'attività svolta, nel caso in cui la SGR richieda un *rating unsolicited*;
- i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo (quali ad es. costi di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari, ivi compresi gli oneri connessi addebitati da intermediari abilitati, banche o centri di produzione esterni per il trasferimento titoli e/o regolamento delle operazioni in strumenti finanziari, oltre i costi relativi a prestazioni rese da terzi, quali ad esempio i membri dell'*Advisory Board*);
- le spese sostenute per la produzione e l'invio dei prospetti periodici del Fondo; i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei Partecipanti (es. gli avvisi inerenti la liquidazione del Fondo);
- le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- le spese di revisione della contabilità e della relazione del Fondo, ivi compreso quello finale di liquidazione;
- gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e per le spese connesse (es. le spese di istruttoria);
- le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- il contributo di vigilanza, che la SGR è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per il Fondo;
- gli oneri connessi con la quotazione dei certificati rappresentativi delle quote, con esclusivo riferimento alla/e classe/i di quote ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato.

i) Regime di tassazione del Fondo e dei partecipanti

I redditi del Fondo sono esenti dalle imposte sui redditi e dall'IRAP. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati in mercati non regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione degli stati membri dell'Unione Europea (UE) e degli stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europea (SEE) inclusi nella lista degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. *white list*) emessi da società residenti non quotate, nonché alla ritenuta sui proventi dei titoli atipici.

Sui redditi di capitale, derivanti dalla partecipazione al Fondo, la SGR applica la ritenuta nella misura tempo per tempo vigente. Fino al 30 giugno 2011, a norma del disposto contenuto nel Decreto Legislativo n. 461 del 21 novembre 1997 sul risultato della gestione del Fondo, maturato in ciascun anno, la SGR ha calcolato e rilevato un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo di debito o credito di imposta. Tale modalità di calcolo incideva sul valore quotidiano delle quote possedute dai partecipanti. Dal 1° luglio 2011 è entrato in vigore il nuovo regime di tassazione dei Fondi comuni di investimento di diritto italiano. A partire dal 1° luglio 2011 la tassazione avviene in capo ai singoli partecipanti al momento della percezione dei proventi e non più in capo al Fondo.

La riforma, pertanto, ha introdotto un nuovo meccanismo di calcolo della tassazione che non incide più quotidianamente sul valore delle quote possedute dai partecipanti, poiché il prelievo fiscale è applicato solo al momento del disinvestimento. Con il nuovo meccanismo di calcolo e prelievo, introdotto dalla riforma del regime di tassazione, il calcolo e il prelievo è effettuato sul c.d. "risultato realizzato" ed è direttamente a carico del sottoscrittore al momento del disinvestimento. In breve, al momento del disinvestimento, o della cessione di quote a terzi, è applicata la ritenuta di legge, tempo per tempo vigente, sull'incremento di valore delle quote avvenuto tra la data di sottoscrizione (o, se le quote erano possedute al 30 giugno 2011, sull'incremento di valore delle quote tra il 30 giugno 2011) e la data del loro disinvestimento.

L'avvio dell'operatività del Fondo è avvenuto il 10 novembre 2014. Pertanto, il Fondo non ha maturato "Risparmio di imposta".

j) Destinazione degli utili

Le classi di quote del Fondo sono tutte a distribuzione dei proventi. I proventi sono distribuiti ai Partecipanti con periodicità annuale, con riferimento alla relazione di gestione.

Sono considerati proventi della gestione del Fondo, i risultati generati annualmente dall'attività di gestione quali le cedole distribuite dall'emittente e da altre società o enti che emettono gli strumenti finanziari in cui è investito il patrimonio del Fondo e gli interessi maturati e liquidati sui depositi bancari in cui è investito il patrimonio.

I proventi distribuibili, risultanti dalla relazione di gestione del Fondo, sono determinati come segue:

- al netto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento, dei costi, degli oneri e delle spese a carico del Fondo, nonché degli eventuali accantonamenti previsti dalla legge ovvero delle imposte o di altre eventuali esposizioni debitorie che devono essere coperte necessariamente con le disponibilità liquide rappresentate dai proventi stessi;
- comprensivi delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate nei periodi precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel periodo di riferimento;
- comprensivi delle plusvalenze realizzate nel periodo di riferimento.

k) Altre informazioni

La relazione di gestione è redatta in unità di euro, senza cifre decimali, a eccezione del valore unitario della quota, che viene calcolato in millesimi di euro. Nel procedere agli arrotondamenti delle voci e delle sottovoci sono trascurati i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevati all'unità superiore i decimali maggiori di 50 centesimi.

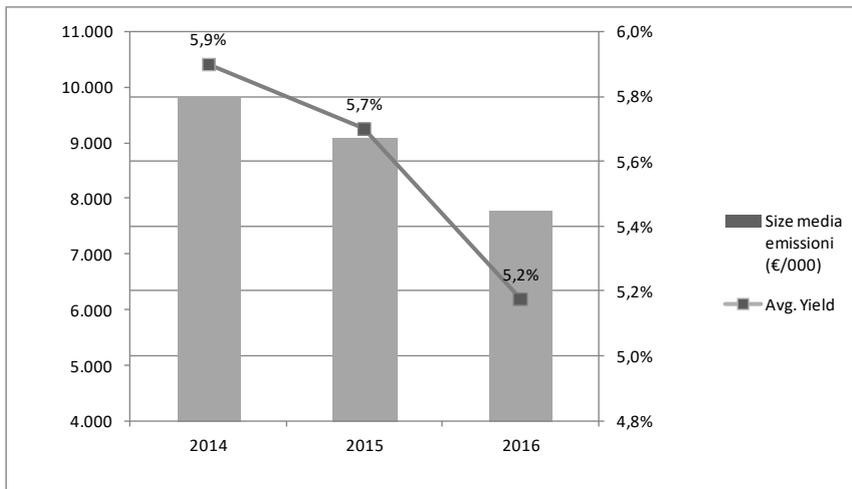
Gli arrotondamenti dei dati contenuti nella nota integrativa sono stati effettuati in modo da assicurare coerenza con gli importi figuranti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale.

## L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

Gentile sottoscrittore,

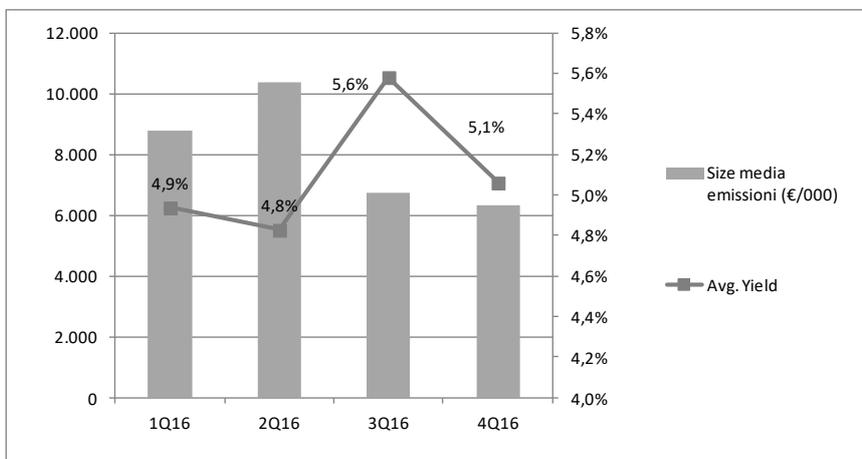
inaugurato nel febbraio 2013, il segmento *ExtraMOT PRO* promosso da Borsa Italiana – quale mercato di riferimento per le quotazioni di MiniBond e Cambiali Finanziarie – ha fatto registrare un crescente volume di quotazioni che, in circa 4 anni, hanno costituito un listino di oltre 220 obbligazioni.

Il 2016 ha visto, in linea con il *trend* del 2015, una progressiva riduzione della *size* media di emissione e una maggiore standardizzazione delle caratteristiche dei titoli, pur mantenendo uno *spread* sul tasso c.d. “*risk free*” sensibilmente maggiore rispetto ai principali *benchmark* del mercato del reddito fisso. Si riporta, di seguito, un confronto della *size* media e delle cedole medie (per le obbligazioni a tasso fisso c.d. “*fixed rate*”) delle emissioni di MiniBond negli anni 2014, 2015 e 2016 (di importo inferiore a 50 milioni di Euro):



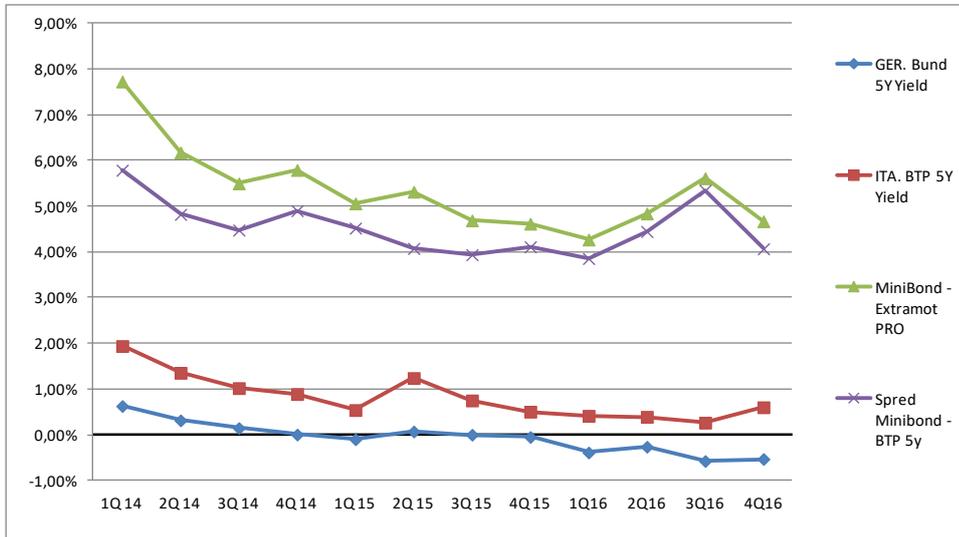
Fonte: elaborazione del Team di Investimento del Fondo PMI, dati Analisi Dati Borsa S.p.A.

Nel corso del 2016 le emissioni quotate sull’*ExtraMOT PRO* (di importo inferiore a 50 milioni di Euro) sono state più di 60 mentre il mercato complessivo è arrivato a contare più di 220 strumenti quotati per un totale di circa 8,6 miliardi di Euro, di cui più di 170 titoli rappresentati da emissioni di taglio inferiore ai 50 milioni di Euro. Nel 2016 si assiste ad un ulteriore calo del taglio medio di MiniBond. In particolare, il quarto trimestre del 2016 ha visto il maggior numero di emissioni (di importo inferiore a 50 milioni di Euro), una riduzione della *size* media e della cedola media delle emissioni. Permane una spiccata concentrazione delle emissioni nelle regioni del Nord Italia. Si riporta, di seguito, l’andamento trimestrale delle emissioni di MiniBond (per le obbligazioni a tasso fisso c.d. “*fixed rate*” e di importo inferiore a 50 milioni di Euro) nel 2016 con evidenza della *size* media e delle cedole medie:



Fonte: elaborazione del Team di Investimento del Fondo PMI, dati Analisi Dati Borsa S.p.A.

Sotto il profilo reddituale, i MiniBond mostrano rendimenti a scadenza sensibilmente superiori alle tradizionali *Asset Class* obbligazionarie, governativi e *large corporate*. Dopo il picco raggiunto nel primo trimestre 2014 (7,78%), il rendimento medio di mercato ha iniziato a flettersi, chiudendo il 2016 con una cedola media nel quarto trimestre del 4,67%. Ad ogni modo, lo *spread* sul BTP 5y si attesta su valori superiori ai 300bps.



Fonte: elaborazione del Team di Investimento del Fondo PMI, dati Analisi Dati Borsa S.p.A.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2016**

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>24.597.730</b>	<b>61,134%</b>	<b>12.723.770</b>	<b>71,710%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>22.597.160</b>	<b>56,162%</b>	<b>12.723.770</b>	<b>71,710%</b>
<b>A1. Partecipazioni di controllo</b>				
<b>A2. Partecipazioni non di controllo</b>				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	22.597.160	56,162%	12.723.770	71,710%
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>2.000.570</b>	<b>4,972%</b>		
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	2.000.570	4,972%		
A8. Parti di OICR				
<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>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>8.535.965</b>	<b>21,215%</b>	<b>2.520.059</b>	<b>14,203%</b>
D1. A vista	8.535.965	21,215%	2.520.059	14,203%
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Altri beni				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.871.192</b>	<b>14,592%</b>	<b>1.913.098</b>	<b>10,782%</b>
F1. Liquidità disponibile	5.871.254	14,592%	1.913.152	10,782%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-62	0,000%	-54	0,000%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.230.823</b>	<b>3,059%</b>	<b>586.454</b>	<b>3,305%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.230.823	3,059%	586.454	3,305%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>40.235.710</b>	<b>100,000%</b>	<b>17.743.381</b>	<b>100,000%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2016**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<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>44.850</b>	<b>30.227</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.058	30.227
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	10.792	
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>44.850</b>	<b>30.227</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>40.190.860</b>	<b>17.713.154</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>795,581</b>	<b>354,711</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>31.872.392</b>	<b>12.492.275</b>
<b>Numero di quote in circolazione classe A</b>	<b>629,607</b>	<b>249,820</b>
<b>Valore unitario delle quote classe A</b>	<b>50.622,678</b>	<b>50.005,105</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A</b>		
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B</b>	<b>8.318.468</b>	<b>5.220.879</b>
<b>Numero di quote in circolazione classe B</b>	<b>165,974</b>	<b>104,891</b>
<b>Valore unitario delle quote classe B</b>	<b>50.119,101</b>	<b>49.774,329</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe B</b>		

Il Fondo non ha posto in essere operazioni allo scoperto.

Il controvalore complessivo degli importi da richiamare, che non concorrono alla determinazione del valore complessivo netto, è pari a 40.125.000 Euro di cui 31.750.000 per la classe A e 8.375.000 per la classe B.

Il valore unitario delle quote da richiamare è pari al valore unitario della quota relativo all'ultimo giorno non festivo di borsa aperta del trimestre solare in cui viene corrisposto l'importo richiamato. Alla data di riferimento della presente relazione di gestione, l'ammontare delle sottoscrizioni ricevute è pari a 80.250.000 Euro e non sono stati effettuati rimborsi.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/12/2016		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>974.125</b>		<b>335.910</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>977.604</b>		<b>335.910</b>	
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	977.604		335.910	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	964.214		324.939	
A2.2 utili/perdite da realizzi			6.800	
A2.3 plus/minusvalenze	13.390		4.171	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-3.479</b>			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-3.479			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	3.499			
A3.2 utili/perdite da realizzi	200			
A3.3 plus/minusvalenze	-7.178			
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>974.125</b>		<b>335.910</b>	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DAREALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D DEPOSITI BANCARI</b>	<b>22.403</b>		<b>21.382</b>	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	22.403		21.382	
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>22.403</b>		<b>21.382</b>	

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/12/2016		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>996.528</b>		<b>357.292</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI				
H1. RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti (da specificare)				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>996.528</b>		<b>357.292</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-558.666</b>		<b>-329.432</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-276.918		-152.500	
classe A	-184.163		-92.500	
classe B	-92.755		-60.000	
Provvigioni di incentivo				
I2. Commissioni depositario	-26.942		-26.935	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-127.821		-71.729	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	-126.985		-78.268	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-128.023</b>		<b>14.191</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			14.245	
L2. Altri ricavi	679		-54	
L3. Altri oneri	-128.702			
		<b>309.839</b>		<b>42.051</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>309.839</b>		<b>42.051</b>
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		261.978		44.938
Utile/perdita dell'esercizio Classe B		47.861		-2.887

## **RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA NOTA INTEGRATIVA**

La relazione di gestione del Fondo è stata redatta facendo riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote dell'esercizio, il 30 dicembre 2016, ed è conforme alla normativa, alle disposizioni e agli schemi emanati dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

La nota integrativa forma parte integrante della relazione di gestione del Fondo; essa ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale, sia di rendere ulteriori notizie, anche di carattere non quantitativo, sull'andamento della gestione.

Al fine di assicurare la significatività e la chiarezza delle informazioni contenute, la presente nota integrativa è redatta in unità di Euro.

La presente nota integrativa è ripartita nelle seguenti parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione.

### **PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

#### **PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

#### **PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Sezione II – Beni Immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri Beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

Sezione IX – Imposte

#### **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

## RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA – NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

- 1) Valore della quota del Fondo alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del Fondo

Data di riferimento	Valore quota Classe A	Valore quota Classe B
31/12/2014	49.841,485	49.812,992
30/12/2015	50.005,105	49.774,329
30/12/2016	50.622,678	50.119,101

Il Fondo è stato istituito con efficacia dal 20 gennaio 2014. L'avvio dell'operatività, raggiunto l'importo minimo di emissione pari a 30 milioni di Euro, ha avuto inizio in data 10 novembre 2014.

2) Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio  
Il Fondo Progetto MiniBond Italia mostra, alla fine del 2016, un incremento del valore unitario della quota pari allo 1,163% (1,372% dall'avvio dell'operatività). Anche se positivo, l'andamento del valore unitario ha risentito, negativamente, del *timing* degli investimenti, condizionati dalla relativa novità del mercato di riferimento dei MiniBond e, quindi, delle tempistiche di emissione degli strumenti finanziari.

3) Indicazioni circa i fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote  
Il Fondo è suddiviso in classi di quote. Il differente valore tra le due classi di quote è stato principalmente determinato dalla diversa aliquota commissionale prevista per ogni classe.

4) Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del *benchmark* nel corso dell'esercizio  
La politica di investimento perseguita dal Fondo non è confrontabile con un parametro oggettivo di riferimento (c.d. *benchmark*). Pertanto, non è stato prescelto alcun *benchmark* di riferimento.

5) Andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio  
Le quote del Fondo non sono trattate in un mercato regolamentato.

6) Indicazione dell'ammontare complessivo e unitario, posto in distribuzione  
Le classi di quote del Fondo sono tutte a distribuzione dei proventi. I proventi sono distribuiti ai Partecipanti con periodicità annuale, con riferimento alla relazione annuale del Fondo. La determinazione dell'importo dei proventi da distribuire è deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione in occasione dell'approvazione della relazione annuale. Alla data di riferimento della presente relazione non sono stati posti in distribuzione i proventi del Fondo. Per ulteriori informazioni in merito all'eventuale importo dei proventi da distribuire, con riferimento ai proventi dell'esercizio di riferimento della presente relazione, si rinvia alla Relazione degli Amministratori alla relazione di gestione del Fondo.

7) Emissioni o rimborsi di quote nel corso dell'esercizio  
Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha proceduto a nuove emissioni di quote successive alla prima e non sono stati effettuati rimborsi. Il periodo di sottoscrizione iniziale ("Termine ultimo di sottoscrizione iniziale") è terminato il 31 luglio 2016. A seguito delle chiusure parziali regolate dell'esercizio, tenuto conto degli *switch* intervenuti, sono state emesse nr. 379,787 quote di Classe A e nr. 61,083 quote di Classe B. In occasione di ogni versamento degli Importi Sottoscritti, la SGR determina il numero delle quote di partecipazione, da attribuire ad ogni Partecipante, dividendo l'importo netto versato per il valore unitario della quota relativo all'ultimo giorno non festivo di borsa aperta del trimestre solare in cui viene corrisposto l'importo richiamato. Complessivamente, dalla data di avvio dell'operatività, sono state emesse nr. 795,581 quote di cui 629,607 di Classe A e 165,974 di Classe B.

8) Informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti  
Con riferimento alle informazioni circa i rischi assunti dal Fondo, la gestione e la mitigazione del rischio sono attuate innanzitutto attraverso il controllo dei limiti regolamentari, imposti al portafoglio dal regolamento, i quali prevedono che il Fondo non possa investire più del 10% dell'importo sottoscritto (sia nel caso delle cambiali finanziarie sia nel

caso dei MiniBond) in una singola emissione e comunque non possa investire più del 10% dell'importo sottoscritto in un singolo emittente, indipendentemente dalla natura dei titoli. Inoltre, vi è un limite di concentrazione settoriale in base al quale non è possibile investire più del 25% dell'importo sottoscritto in un singolo comparto economico.

Per quanto riguarda il rischio di credito, il Fondo investe in titoli di debito con un *rating* determinato da un'agenzia accreditata ESMA equivalente alla valutazione non inferiore a "B" della scala definita da CRIF o B 2.2 di CERVED. Sono tuttavia ammessi investimenti in MiniBond privi di *rating* per un ammontare massimo del 2% dell'importo sottoscritto per singolo investimento e con un limite complessivo dell'investimento pari al 15% dell'importo sottoscritto.

L'intero processo di investimento è supervisionato nell'ambito del sistema di gestione del rischio aziendale: oltre al rispetto dei limiti regolamentari, tale sistema valuta i rischi finanziari e operativi sopportati dal Fondo attraverso analisi quantitative e qualitative su settori, emittenti, emissioni, garanzie e composizione del portafoglio.

Sono monitorati i seguenti rischi, su base trimestrale, in occasione del calcolo del valore unitario della quota:

- Rischio di mercato: attraverso il confronto della *duration* media di portafoglio con la vita residua del Fondo;
- Rischio di credito: sulla base della verifica dei requisiti di *rating* e del rispetto di *rating* minimo per le emissioni presenti in portafoglio;
- Rischio di concentrazione: è verificato il rispetto dei limiti di concentrazione per emissione, per emittente e per settore previsti dal regolamento del Fondo;
- Rischio operativo: viene valutato il complesso dei rischi operativi del GeFIA (verifica annuale).

Il processo di investimento risulta articolato nelle seguenti fasi:

- *Pre-Screening*: il *Team* di Investimento verifica il rispetto dei requisiti (normativi e patrimoniali) del potenziale emittente.
- *Screening*: il *Team* di Investimento, fra le diverse attività svolte, analizza in modo preliminare la società e il suo posizionamento strategico e verifica l'effettivo livello di indebitamento e il piano di sviluppo; tali attività vengono condotte analizzando la documentazione pubblica messa a disposizione (ad esempio, l'*Information Memorandum* e la Centrale Rischi Banca d'Italia). Al termine di questa fase viene redatto un documento di sintesi sull'operazione inviato all'*Advisory Board* al fine di ottenere un parere preliminare non vincolante sull'operazione.
- Strutturazione dell'operazione e approfondimenti: le attività principali condotte dal *Team* di Investimento sono: (i) analisi del modello di *business* e delle strategie di investimento e sviluppo della società; (ii) verifica del piano industriale, delle assunzioni alla base del piano e della capacità di generare il flusso di cassa necessario al rimborso del MiniBond; (iii) negoziazione del Regolamento del Prestito e degli ulteriori documenti finanziari; (iv) approfondimenti contabili, fiscali, legali, di *business*. Questa fase si conclude con la redazione di un *Investment Team Report* da sottoporre all'*Advisory Board* e al CdA della SGR;
- Decisione di investimento: la delibera finale sull'investimento spetta al CdA della SGR il quale delibera sull'operazione.

Con riferimento alla procedura di controllo *ex post*, il Team di Investimento, con il supporto dell'*Advisor* del Fondo e dei servizi di monitoraggio forniti dall'agenzia che emette il *rating*, monitora l'andamento economico e finanziario delle società emittenti al fine di individuare eventuali criticità che possano segnalare tempestivamente situazioni di crisi aziendale.

## RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA – NOTA INTEGRATIVA

### PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

#### Sezione I – Criteri di valutazione

##### 1) Criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore delle attività

La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata sulla base dei criteri disciplinati dal Provvedimento Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (di seguito anche "Provvedimento Banca d'Italia"). Le metodologie utilizzate per la valorizzazione degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio del Fondo sono concordate tra la SGR e il Depositario. La Società di revisione, nell'ambito delle attività di propria competenza, verifica il rispetto delle disposizioni relative ai "Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo" del Provvedimento Banca d'Italia, facendo riferimento ai principi di revisione legale dei conti. I principi contabili, i criteri di valutazione e le metodologie di valorizzazione degli strumenti finanziari, di seguito elencati, utilizzati nella redazione della relazione di gestione del Fondo, sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore unitario della quota.

##### a) Valutazione dei titoli e degli strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o - se di recente emissione - per i quali, sia stata presentata (o prevista nella delibera di emissione) domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. Per quanto concerne gli strumenti finanziari quotati, sono da considerarsi parimenti tali anche quei titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al "Gruppo dei 10" (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori. Ai fini della rappresentazione degli strumenti finanziari nella situazione patrimoniale della relazione semestrale, le parti di OICR aperti armonizzati sono convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati, in aderenza alle prescrizioni del Provvedimento Banca d'Italia.

Per gli strumenti finanziari quotati, la valorizzazione avviene sulla base del prezzo che riflette il presumibile valore di realizzo, sia che tale prezzo si formi sul mercato di quotazione sia che si formi su un Circuito di contrattazione alternativo identificato dalla SGR come significativo in relazione al titolo in esame.

##### b) Valutazione dei titoli e degli strumenti finanziari non quotati

Per strumenti finanziari non quotati si intendono i titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati; titoli individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi; titoli per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi; titoli emessi recentemente per i quali, pur avendo presentato domanda di ammissione alla negoziazione su di un mercato regolamentato – ovvero previsto l'impegno alla presentazione di detta domanda nella delibera di emissione – sia trascorso un anno dalla data di emissione del titolo senza che esso sia stato ammesso alla negoziazione.

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto rettificato (svalutato o rivalutato) al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

In particolare, relativamente ai titoli di debito presenti in portafoglio (Minibond), gli stessi sono stati valutati al valore di presumibile realizzo determinato utilizzando il tasso interno di rendimento (*TIR*) dei titoli al momento dell'acquisto. Il valore così ottenuto è stato confrontato con un modello interno alla SGR che, tenendo conto di alcune variabili (quali le caratteristiche del titolo, i tassi di mercato, le probabilità di *default* implicite nel *rating* del titolo, la presenza o meno di garanzie sul rimborso del capitale, l'eventuale presenza di opzioni incorporate nell'obbligazione), esprime un valore teorico degli strumenti finanziari oggetto di valutazione. I valori risultanti dal modello in oggetto risultano allineati rispetto a quanto risultante dalla metodologia del tasso interno di rendimento (*TIR*).

- 2) Criteri di valutazione adottati dagli esperti indipendenti nella valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle società immobiliari controllate dal fondo

Il Fondo non ha investito in beni immobili o diritti reali immobiliari.

- 3) Criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti tra i titoli “non quotati”.

Gli strumenti finanziari presenti nel portafoglio titoli “non quotati” del Fondo risultano ammessi alla negoziazione sul mercato *ExtraMOT PRO* gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Gli stessi sono stati ricondotti tra i titoli “non” quotati in quanto i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non hanno consentito la formazione di prezzi significativi. Sono considerati, pertanto, “illiquidi” e ricondotti tra i titoli non quotati. L’identificazione degli strumenti finanziari “illiquidi” è basata sullo “score *bval di Bloomberg*”, laddove il valore sia inferiore o uguale a 7.

- 4) Criteri di valutazione utilizzati, ove il fondo abbia effettuato nuove emissioni di quote o rimborsi nel periodo

Nel corso dell’esercizio il Fondo non ha proceduto a nuove emissioni di quote successive alla prima e non sono stati effettuati rimborsi. Il periodo di sottoscrizione iniziale è terminato il 31 luglio 2016. A seguito delle chiusure parziali regolate dell’esercizio, tenuto conto degli eventuali switch intervenuti, sono state emesse nr. 379,787 quote di Classe A e nr. 61,083 quote di Classe B. In occasione di ogni versamento degli Importi Sottoscritti, la SGR determina il numero delle quote di partecipazione, da attribuire ad ogni Partecipante, dividendo l’importo netto versato per il valore unitario della quota relativo all’ultimo giorno non festivo di borsa aperta del trimestre solare in cui viene corrisposto l’importo richiamato. Complessivamente, dalla data di avvio dell’operatività, sono state emesse nr. 795,581 quote di cui 629,607 di Classe A e 165,974 di Classe B. Per i criteri di valutazione adottati relativamente al calcolo del valore unitario della quota si rimanda al punto 1) della presente sezione.

## **Sezione II – Le attività**

Nella presente sezione le informazioni relative ai settori economici, alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti del Fondo e ogni altro elemento rilevante sulla composizione delle attività, sono contenute in tabelle esplicative che fanno riferimento agli strumenti finanziari quotati e non quotati. Completa la sezione l’elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo, indicati in ordine decrescente con indicazione del valore assoluto e della percentuale rispetto al totale delle attività del Fondo. La ripartizione degli investimenti del Fondo avviene in coerenza con le politiche generali di investimento, che di seguito si richiamano, con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari, alle categorie di emittenti ed alle aree geografiche di rilievo.

Il Fondo ha per oggetto l’investimento in via prevalente in strumenti finanziari di debito emessi da società italiane non quotate di piccole e medie dimensioni, cosiddetti MiniBond e Cambiali Finanziarie. Gli investimenti sono indirizzati preferibilmente verso MiniBond e Cambiali Finanziarie per i quali sia stata richiesta l’ammissione alla quotazione su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione, emessi da piccole e medie imprese residenti in Italia. Il Fondo privilegia l’investimento in MiniBond per i quali l’emittente abbia previsto specifici *covenant*, direttamente o indirettamente correlati alla garanzia della restituzione della somma erogata a favore dell’investitore, definiti secondo le prassi di mercato. Il Fondo potrà investire, con il limite del 25% dell’importo sottoscritto, in strumenti finanziari di debito che non abbiano richiesto l’ammissione alla quotazione su mercati regolamentati (o su sistemi multilaterali di negoziazione) e che, pertanto, non siano quotati. Il Fondo può inoltre investire in parti di OICR, la cui politica di investimento sia compatibile con quella del Fondo, nella misura massima del 10% dell’attivo e non investe in titoli azionari. Quanto alle aree geografiche verso le quali sono indirizzati gli investimenti, gli stessi saranno effettuati principalmente, anche fino al 100% dell’importo Sottoscritto, in Italia (sono da considerarsi come situate in Italia le società *holding* con sede legale all’estero ma che abbiano partecipazioni rilevanti, pari almeno al 50%, in società localizzate in Italia).

Il Fondo non ha costituito società veicolo (cc.dd. “*NewCo*”).

### **II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Alla data della presente relazione, tutti gli strumenti finanziari presenti nel portafoglio titoli non quotati del Fondo, risultano ammessi alla negoziazione sul mercato *ExtraMOT PRO* gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Gli stessi sono stati ricondotti tra i titoli “non” quotati in quanto i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non hanno consentito la formazione di prezzi significativi. Sono considerati, pertanto, “illiquidi” e ricondotti tra i titoli non quotati.

Alla data della presente relazione di gestione il Fondo non detiene partecipazioni.

Si fornisce, attraverso le tabelle seguenti, illustrazione della composizione del portafoglio titoli del Fondo investito in strumenti finanziari non quotati.

*Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per Paese di residenza dell'emittente*

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	22.597.160			
Parti di OICR:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati				
di cui FIA immobiliari				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	<b>22.597.160</b>			
- in percentuale del totale delle attività	56,162%			

Per le parti di OICR occorre fare riferimento al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR.

*Movimentazione dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati*

Movimenti dell'esercizio		
	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	10.300.000	440.000
Parti di OICR		
<b>Totale</b>	<b>10.300.000</b>	<b>440.000</b>

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Si fornisce, attraverso le tabelle seguenti, illustrazione della composizione del portafoglio titoli del Fondo investito in strumenti finanziari quotati

### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	297.690			
- di altri	202.880	1.500.000		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>500.570</b>	<b>1.500.000</b>		
- in percentuale del totale delle attività	1,244%	3,728%		

Per le parti di OICR occorre fare riferimento al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR.

### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati		2.000.570		
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>2.000.570</b>		
- in percentuale del totale delle attività	0,000%	4,972%	0,000%	0,000%

### Movimentazione dell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	2.535.248	527.700
Parti di OICR		
<b>Totale</b>	<b>2.535.248</b>	<b>527.700</b>

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data della presente relazione il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati che danno luogo a una posizione creditoria a favore del Fondo (sottovoci A9, A10 e A11 della situazione patrimoniale).

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo, riportato nella seguente tabella, riporta gli strumenti finanziari in cui è investito il patrimonio del Fondo, diversi dalle partecipazioni.

Va in ogni caso fornito l'elenco degli strumenti finanziari che superano il 5 per cento del totale delle attività del Fondo nel caso di strumenti finanziari emessi da uno stesso emittente e il 10 per cento del totale delle attività del Fondo nel caso di strumenti finanziari emessi da più emittenti appartenenti allo stesso gruppo.

*Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore*

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
INDUSTRIAL S.P.A 5.3% 15-07/08/2022	EUR	4.300.000	4.232.060	10,519%
CARTIERE VILLA LAGARINA 5% 15-31/12/2021	EUR	3.200.000	3.200.000	7,953%
GIGLIO GROUP S.P.A. 5.4% 16-10/03/2022	EUR	2.700.000	2.700.000	6,710%
UNITED BRANDS COMPA SPA 5% 16-04/08/2022	EUR	2.500.000	2.500.000	6,213%
ESSEPI INGEGNERIA 5.4% 16-12/02/2022	EUR	2.100.000	2.100.000	5,219%
GESTIONE PICCINNI 04/08/2022 FRN	EUR	2.000.000	2.000.000	4,971%
EGEA ENTE GES 5.5% 15-31/03/2021	EUR	1.800.000	1.800.000	4,474%
ESSEPI INGEGNERIA 5.4% 15-20/04/2020	EUR	1.760.000	1.760.000	4,374%
GINO RAG FELICE 5% 15-10/11/2020	EUR	1.500.000	1.500.000	3,728%
GENERALI FINANCE 07-29/12/2049 SR	EUR	1.500.000	1.500.000	3,728%
RENCO 5% 15-13/08/2020	EUR	500.000	500.000	1,243%
RIGONI DI ASIAGO 6.25% 14-18/07/2019	EUR	300.000	305.100	0,758%
CASSA DEPO PREST 15-20/03/2022 FRN	EUR	300.000	297.690	0,740%
IGD 2.5% 16-31/05/2021	EUR	200.000	202.880	0,504%

Il Fondo non adotta strategie di tipo "hedge".

#### II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Alla data della presente relazione il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari di cui alla voce B. "immobili e diritti reali immobiliari" della situazione patrimoniale.

#### II.5 Crediti

Alla data della presente relazione non risultano in essere crediti a favore del Fondo di cui alla voce C. "Crediti".

#### II.6 Depositi bancari

Il Fondo, nell'ambito delle politiche di investimento, ha fatto ricorso all'impiego di liquidità in depositi bancari.

Si fornisce, attraverso le tabelle seguenti, indicazione delle banche, in ordine di ammontare complessivo dei depositi, presso le quali è investito il patrimonio del Fondo oltre che dei flussi registrati nell'esercizio.

*Consistenze dei depositi bancari*

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
INVEST BANCA SPA	2.517.554				<b>2.517.554</b>
BCC DI CHERASCO	4.012.254				<b>4.012.254</b>
BANCA ALPI MARITTIME	2.006.157				<b>2.006.157</b>
<b>Totali</b>	<b>8.535.965</b>				<b>8.535.965</b>

*Flussi registrati nell'esercizio*

	<b>Durata dei depositi</b>				<b>Totale</b>
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
<b>INVEST BANCA SPA</b>					
- versamenti	1.507.080				<b>1.507.080</b>
- prelevamenti					
<b>BCC DI CHERASCO</b>					
- versamenti	3.006.843				<b>3.006.843</b>
- prelevamenti					
<b>BANCA ALPI MARITTIME</b>					
- versamenti	1.501.983				<b>1.501.983</b>
- prelevamenti					
<b>Totali</b>					
- versamenti	6.015.906				<b>6.015.906</b>
- prelevamenti					

**II.7 Altri Beni**

Alla data della presente relazione il patrimonio del Fondo non risulta investito nelle attività che compongono la voce E. "Altri Beni".

**II.8 Posizione netta di liquidità**

Di seguito si fornisce la composizione delle sottovoci F1, F2, e F3 della situazione patrimoniale (voce F. "Posizione netta di liquidità").

*Posizione netta di liquidità*

	<b>Importo</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	<b>5.871.254</b>
Custodita presso il Depositario, si riferisce a:	
– Liquidità disponibile in euro	5.871.254
– Liquidità disponibile in divise estere	
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	
Crediti da operazioni di vendita stipulate ma non ancora regolare	
– Liquidità da ricevere in euro	
– Liquidità da ricevere in divise estere	
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-62</b>
Debiti da operazioni di acquisto stipulate ma non ancora regolate	
– Liquidità impegnata in euro	-62
– Liquidità impegnata in divise estere	
<b>Totale posizione netta di Liquidità</b>	<b>5.871.192</b>

## II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio delle sottovoci G1, G2, G3 e G4 della situazione patrimoniale (voce G. "Altre Attività").

<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.230.823</b>
G.1 Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
G.2 Ratei e risconti attivi	<b>1.230.823</b>
Rateo interessi attivi da depositi	7.393
Rateo interessi attivi su obbligazioni quotate	76.121
Rateo interessi attivi su titoli di stato quotati	146
Rateo interessi attivi su obbligazioni non quotate	577.772
Risconti attivi	45.154
Risconti attivi spese legali	41.035
Risconti attivi <i>set up fee una tantum</i>	480.000
Risconti attivi su spese per consulenze	3.202
G3 Risparmio di imposta	-
G.4 Altre	-

La sottovoce G.2 "Ratei e risconti attivi" include, tra l'altro, la *set up fee una tantum* per complessivi 480.000 Euro. La commissione è prelevata pro quota alla chiusura iniziale delle sottoscrizioni, alle eventuali chiusure parziali e al termine ultimo di sottoscrizione iniziale; l'importo viene imputato al Fondo linearmente pro quota, ad ogni calcolo del valore della quota, entro il periodo di durata del Fondo successivo al termine ultimo di sottoscrizione iniziale.

L'avvio dell'operatività del Fondo è avvenuto il 10 novembre 2014. Pertanto il Fondo non ha maturato "Risparmio di imposta" e non sono state effettuate compensazioni ai sensi dell'art. 2, comma 71, del decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10, e successive modifiche e integrazioni.

## Sezione III – Le passività

Nella presente sezione sono fornite le informazioni riguardanti i finanziamenti ricevuti e le eventuali attività del Fondo a garanzia dei medesimi. Sono inoltre illustrate le operazioni di pronti contro termine e assimilate e quelle di prestito titoli; le passività connesse con operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati e i debiti nei confronti dei partecipanti.

### 1) Finanziamenti ricevuti

Alla data della presente relazione non risultano in essere finanziamenti del Fondo.

### 2) Pronti contro termine passivi e assimilate e operazioni di prestito titoli

Alla data della presente relazione il Fondo non ha in essere operazioni di pronti contro termine e assimilate né operazioni di prestito titoli.

### 3) Strumenti finanziari derivati

Alla data della presente relazione il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati che danno luogo a una posizione debitoria.

### 4) Debiti verso partecipanti

Alla data alla data della presente relazione di gestione, non sussistono debiti verso i partecipanti in carico al Fondo.

### 5) Altre passività

Di seguito si fornisce composizione delle sottovoci M1, M2, M3 e M4 della situazione patrimoniale (voce M. "Altre passività").

*Altre Passività*

<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>44.850</b>
<b>M.1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>34.058</b>
Spese Banca Depositaria	6.207
Spese per revisione contabile	11.308
Spese custodia e amm.ne	455
Spese settlement	198
Outsourcing	3.730
Spese per il calcolo quota	7.459
Altre provvigioni	4.701
<b>M.2 Debiti di imposta</b>	-
<b>M.3 Ratei e risconti passivi</b>	<b>10.792</b>
Interessi passivi c/c	10.792
<b>M.4 Altre</b>	-

**Sezione IV – Il valore complessivo netto**

Il Fondo è riservato esclusivamente a investitori qualificati e tutte le quote sono detenute da soggetti residenti.

Si illustrano, nella tabella che segue, le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data della presente relazione.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO  
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA', IL 10.11.2014, FINO AL 30.12.2016**

	<b>Importo</b>	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)</b>	<b>39.779.050</b>	
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>39.889.596</b>	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	1.310.035	3,28
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	43.785	0,11
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	(938.719)	(2,35)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(113.837)	(0,29)
M. Imposte complessive		
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>		
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>		
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>301.264</b>	<b>0,76</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30.12.16</b>	<b>40.190.860</b>	<b>100,76</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	<b>40.125.000</b>	
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>0,76</b>

## **Sezione V – Altri dati patrimoniali**

### 1) Impegni assunti dal Fondo

Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati o altre operazioni a termine.

### 2) Attività e Passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Alla data della presente relazione non sussistono attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

### 3) Attività e Passività per divisa

Il Fondo detiene attività e passività denominate esclusivamente in Euro e non detiene beni immobili.

### 4) Importo complessivo delle plusvalenze in regime di sospensione di imposta

Non sussistono plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

### 5) Garanzie ricevute

Il Fondo ha ottenuto dal Fondo Centrale di Garanzia (FCG) la garanzia a copertura del 50% della prima emissione obbligazionaria di Essepi Ingegneria, pari a 1,1 milioni di Euro. Analogamente il Fondo ha ottenuto, dal Fondo Centrale di Garanzia (FCG), la garanzia a copertura del 37,5% dell'emissione obbligazionaria di UBC, pari 937.500 Euro. La garanzia offerta dal FCG è del tipo "a prima richiesta", ossia è sufficiente una comunicazione scritta da parte del soggetto garantito (in questo caso il Fondo Progetto MiniBond Italia) per escutere la garanzia, che viene liquidata in tempi inferiori ai 12 mesi. Il Fondo ha ottenuto da SFIRS, Finanziaria della Regione Sardegna, la garanzia a copertura del 75% della seconda emissione obbligazionaria di Essepi Ingegneria, pari a 2,1 milioni di Euro. Infine, relativamente all'emissione di Gestioni Piccini, è stato costituito a favore del Fondo un privilegio speciale ex art. 46 del TUB fino a concorrenza del 180% delle quote capitale del MiniBond emesso (ca. 9 milioni di Euro).

### 6) Ipotecche su beni immobili

Alla data della presente relazione il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA – NOTA INTEGRATIVA**
**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**
**Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**
**I.1 Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Di seguito si fornisce il dettaglio delle componenti del risultato relativo agli utili/perdite da realizzi e alle plus/minusvalenze su partecipazioni, strumenti finanziari quotati e non quotati (sottovoci da A1.2/A1.3, A2.2/A2.3 e A3.2/A3.3, rispettivamente) con evidenza della componente dovuta ai tassi di cambio.

*Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari*

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate:</b>				
1. di controllo				
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito			13.390	
3. Parti di OICR				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	200		(7.178)	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

**I.2 Strumenti finanziari derivati**

Alla data della presente relazione il risultato relativo alle operazioni su strumenti finanziari derivati (sottovoci A4.1 e A4.2) non presenta saldo.

**Sezione II – Beni Immobili**

Il risultato economico relativo alla gestione di beni immobili non presenta saldo.

**Sezione III – Crediti**

Il risultato economico relativo ai crediti (sottovoci C1 e C2) non presenta saldo.

**Sezione IV – Depositi bancari**

Di seguito si fornisce il dettaglio della sottovoce D1. "Interessi attivi e proventi assimilati" su depositi bancari.

*Composizione della voce interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari*

<b>Forma tecnica</b>	<b>Durata dei depositi</b>				<b>Totale</b>
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Interessi Attivi	22.403				<b>22.403</b>

**Sezione V – Altri beni**

Il risultato economico relativo alla voce E. "Altri Beni" non presenta saldo.

## Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il risultato economico relativo alle voci F. "Risultato della gestione cambi", G. "Altre operazioni di gestione" e H. "Oneri Finanziari" della sezione reddituale hanno saldo nullo.

## Sezione VII – Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce I. "Oneri di gestione" della sezione reddituale.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione	277	0,899%	0,688%					
- provvigioni di base	277	0,899%	0,688%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	30	0,097%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	27	0,088%	0,067%					
5) Spese di revisione del fondo	11	0,036%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	128	0,416%	0,318%					
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie	19	0,062%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	66	0,214%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)</b>	<b>558</b>	<b>1,811%</b>						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:	1							
- su titoli azionari								
- su titoli di debito	1							
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)</b>	<b>559</b>	<b>1,815%</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

(\*\*) Il costo è indicato sia nel caso in l'attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(\*\*\*) Il dato è di natura extra-contabile; l'importo, calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674, è indicato nell'ipotesi in cui il Fondo investa una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674.

### VII.2 Provvigione di incentivo

Il Regolamento prevede, tra le spese a carico del Fondo, una commissione di *performance* (o di incentivo), prelevata sulla posizione del singolo Partecipante al termine della durata del Fondo, anche in caso di liquidazione anticipata, calcolata sul rendimento dell'investimento.

## Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce L. “Altri ricavi ed oneri”.

### Altri ricavi ed oneri

<b>L. Altri ricavi ed Oneri</b>	<b>Importo</b>
<b>L.1 Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	-
<b>L.2 Altri ricavi:</b>	<b>679</b>
Proventi sottoscrittori	
Sopravvenienze attive	679
<b>L.3 Altri oneri:</b>	<b>(128.702)</b>
Commissioni deposito <i>cash</i>	(20.097)
Perdita equalizzatore sottoscrittori	(108.542)
Bolli c/c	(62)
Arrotondamento	(1)
<b>Totale</b>	<b>(128.023)</b>

## Sezione IX – Imposte

Alla data del presente relazione di gestione le sottovoci M.1 “Imposta sostitutiva a carico dell’esercizio”, M.2 “Risparmio di imposta”, M.3 “Altre imposte” presentano saldo nullo.

I redditi del Fondo sono esenti dalle imposte sui redditi e dall’IRAP. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati in mercati non regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione degli stati membri dell’Unione Europea (UE) e degli stati aderenti all’Accordo sullo Spazio Economico Europea (SEE) inclusi nella lista degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. white list) emessi da società residenti non quotate, nonché alla ritenuta sui proventi dei titoli atipici.

Sui redditi di capitale, derivanti dalla partecipazione al Fondo, la SGR applica la ritenuta nella misura tempo per tempo vigente. Fino al 30 giugno 2011, a norma del disposto contenuto nel Decreto Legislativo n. 461 del 21 novembre 1997 sul risultato della gestione del Fondo, maturato in ciascun anno, la SGR ha calcolato e rilevato un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo di debito o credito di imposta. Tale modalità di calcolo incideva sul valore quotidiano delle quote possedute dai partecipanti. Dal 1° luglio 2011 è entrato in vigore il nuovo regime di tassazione dei Fondi comuni di investimento di diritto italiano. A partire dal 1° luglio 2011 la tassazione avviene in capo ai singoli partecipanti al momento della percezione dei proventi e non più in capo al Fondo.

La riforma, pertanto, ha introdotto un nuovo meccanismo di calcolo della tassazione che non incide più quotidianamente sul valore delle quote possedute dai partecipanti, poiché il prelievo fiscale è applicato solo al momento del disinvestimento. Con il nuovo meccanismo di calcolo e prelievo, introdotto dalla riforma del regime di tassazione, il calcolo e il prelievo sono effettuati sul c.d. “risultato realizzato” ed è direttamente a carico del sottoscrittore al momento del disinvestimento. In breve, al momento del disinvestimento, o della cessione di quote a terzi, è applicata la ritenuta di legge, tempo per tempo vigente, sull’incremento di valore delle quote avvenuto tra la data di sottoscrizione (o, se le quote erano possedute al 30 giugno 2011, sull’incremento di valore delle quote tra il 30 giugno 2011) e la data del loro disinvestimento.

L’avvio dell’operatività del Fondo è avvenuto il 10 novembre 2014. Pertanto il Fondo non ha maturato “Risparmio di imposta” e non sono state effettuate compensazioni ai sensi dell’art. 2, comma 71, del decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10, e successive modifiche e integrazioni.

## RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA – NOTA INTEGRATIVA

### PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

- Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Il Fondo non ha posto in essere operatività con finalità di copertura dei rischi di portafoglio. Non vi sono, pertanto, operazioni di copertura sui rischi del portafoglio in essere alla data della presente relazione annuale.

- Utilità ricevute dalla SGR

La SGR non ha ricevuto, né da soggetti interni ovvero esterni al Gruppo, alcuna utilità in relazione all'attività di gestione che non fosse direttamente derivante dalle commissioni di gestione del Fondo.

- Prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo e, pertanto, il Fondo non ha assunto prestiti finalizzati a rimborsi anticipati.

- Cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Nel corso dell'esercizio di riferimento della presente relazione di gestione, non sono intervenute modifiche significative concernenti le informazioni da fornire agli investitori.

Ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 una modifica informativa è considerata "significativa" se sussiste una probabilità concreta che un investitore ragionevole, venendone a conoscenza, riconsideri il suo investimento nel FIA.

- Utilizzo di *Prime Broker*

Il Fondo non ha fatto ricorso a *Prime Broker*.

- Rapporto tra finanziamenti ricevuti e beni costituiti a garanzia

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso a finanziamenti.

- Asset illiquidi oggetto di meccanismi speciali

Il Fondo non ha adottato meccanismi speciali per la gestione degli *asset* "illiquidi".

- Livello di leva finanziaria

Il Fondo, nell'ambito della sua politica di investimento, non ha operato in leva.

- Consulenti esterni

Per l'attuazione della politica di investimento del Fondo il Consiglio di Amministrazione della SGR si avvale della collaborazione di *Advisor* esterni. L'incarico di *Advisor* del Fondo è stato attribuito alla ADB - Analisi Dati Borsa S.p.A., società con sede legale in Torino, Corso Duca degli Abruzzi, 65.

## RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO

La relazione degli Amministratori accompagna la relazione di gestione del Fondo ed illustra l'andamento della gestione del Fondo nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento.

### 1) **Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.**

Il Fondo, nel rispetto della propria politica di gestione, ha investito in strumenti finanziari di debito emessi da società italiane di piccole e medie dimensioni (cosiddetti "MiniBond"). Gli investimenti sono stati indirizzati verso MiniBond per i quali sia stata richiesta l'ammissione alla quotazione su mercati regolamentati. Il Fondo ha privilegiato l'investimento in MiniBond per i quali sono stati previsti specifici *covenant*, direttamente o indirettamente correlati alla garanzia della restituzione della somma erogata a favore dell'investitore. Sono state poste in essere anche alcune operazioni con primari istituti di credito, per allocare parte della liquidità disponibile in depositi bancari remunerati. Inoltre, parte della liquidità è stata temporaneamente impiegata per l'investimento in titoli obbligazionari *large corporate*.

Nell'ambito della politica di gestione sopra delineata, alla data della presente relazione, il Fondo – la cui operatività ha avuto inizio il 10 novembre 2014 – è investito in undici emissioni (dieci emittenti), di cui si riportano le caratteristiche salienti.

#### 1. Essepi Ingegneria S.p.A. (prima emissione)

Il Fondo ha investito 2,2 milioni di Euro sottoscrivendo interamente il MiniBond emesso dalla società (rendimento effettivo a scadenza del 5,40% e scadenza aprile 2020), il cui *business* è la realizzazione di progetti di efficientamento energetico e produzione di energia da fonti rinnovabili. L'emissione del MiniBond è stata finalizzata a finanziare la realizzazione di un impianto mini-eolico in Sardegna, consentendo all'emittente di diversificare il proprio *business*. Al fine di garantire i propri investitori, il Fondo ha strutturato l'operazione con le seguenti garanzie: (i) Fondo Centrale di Garanzia per 1,1 milioni di Euro (Essepi è stata la prima PMI italiana ad emettere un MiniBond garantito dal FCG); (ii) garanzia atipica rappresentata dai certificati bianchi o TEE (il valore dei Titoli di Efficienza Energetica, certificati bianchi, posti a garanzia dell'operazione hanno coperto ca. cinque volte il valore del MiniBond sottoscritto dal Fondo); e (iii) nomina all'interno del CdA di Essepi di un membro di gradimento della SGR. Nel corso del 2016, secondo il piano di rimborso del MiniBond, è stato rimborsato il 20% della quota capitale e pertanto al 31 dicembre 2016 l'ammontare dei titoli in portafoglio è pari a 1,76 milioni di Euro;

#### 2. Rigoni di Asiago S.r.l.

Il Fondo ha investito 0,3 milioni di Euro acquistando sul mercato secondario il MiniBond emesso dalla società (rendimento effettivo a scadenza del 5,64% e scadenza luglio 2019), il cui *business* è la produzione e vendita di confetture e miele. L'emissione del MiniBond è stata funzionale al finanziamento del piano di sviluppo della società improntato al raggiungimento di obiettivi quali: (i) la crescita sul mercato domestico attraverso l'ampliamento della capacità produttiva e la diffusione del *brand* "Rigoni di Asiago"; (ii) il rafforzamento della rete commerciale attraverso una maggiore penetrazione nella Grande Distribuzione Organizzata (GDO); e (iii) l'espansione del marchio nel Nord Europa e negli USA;

#### 3. Egea S.p.A.

Il Fondo ha acquistato 2,2 milioni di Euro del MiniBond emesso dalla società (rendimento effettivo a scadenza del 5,50% e scadenza marzo 2021), il cui *business* è la distribuzione di gas con *focus* sul segmento *retail* ed Enti Locali. Il Gruppo Egea è costituito da 39 società che svolgono attività quali produzione e vendita di energia elettrica, distribuzione di gas (tramite Egea S.p.A.) e attività legate al ciclo idrico integrato e all'igiene urbana. Il MiniBond emesso ha lo scopo di finanziare un percorso di crescita sostenibile basato sul rafforzamento dei settori strategici e sulla diversificazione del *business* (investimenti nel settore del teleriscaldamento, gestione calore e illuminazione pubblica e acquedotti, fognature e depurazione) in modo tale da sostenere un deciso incremento del margine industriale, nel rispetto dei vincoli finanziari; l'ammontare dei titoli in portafoglio al 31 dicembre 2016 è pari a 1,8 M€;

#### 4. Industrial S.p.A.

Il Fondo ha investito 3,3 milioni di Euro sottoscrivendo il MiniBond emesso dalla società (rendimento effettivo a scadenza del 5,90% e scadenza agosto 2022). L'Emittente fa parte del Gruppo SERI che opera: (i) nel comparto

industriale (tramite Industrial S.p.A.); (ii) nel *real estate*; (iii) nella *green energy*; e (iv) nei servizi di ingegneria e di intermediazione finanziaria. Negli ultimi anni il Gruppo ha concluso operazioni di acquisizione di società industriali in difficoltà finanziarie e le ha sottoposte ad interventi di ristrutturazione e riorganizzazione, chiudendo le BU *no-core* e focalizzando il *business* sulle attività complementari a quelle esistenti. L'emissione del MiniBond è stata funzionale al raggiungimento di specifici obiettivi della società, quali: (i) incrementare la capacità produttiva esistente attraverso l'apertura di nuovi stabilimenti produttivi in Marocco e in Polonia; (ii) entrare in nuovi mercati attraverso la costruzione di nuovi stabilimenti; ed (iii) acquisire società già avviate per accelerare il processo di crescita;

- Si segnala che nella prosecuzione del proprio progetto di crescita, Industrial S.p.A. ha valutato di emettere ulteriori titoli aventi le medesime caratteristiche di quelli emessi ad agosto 2015 (in termini di durata, tasso cedolare e piano di ammortamento) e di raccogliere risorse finanziarie integrative sul mercato; il Fondo PMI ha valutato così un investimento integrativo nell'operazione per 1 milione di Euro (sottoscrizione alla pari con un rendimento pari a 5,30%) posizionandosi sulla medesima *tranche* con durata più lunga (scadenza agosto 2022);

5. Cartiere Villa Lagarina S.p.A.

Il Fondo ha investito 3,2 milioni di Euro sottoscrivendo il MiniBond emesso dalla società (rendimento effettivo a scadenza del 5,00% e scadenza dicembre 2021). Il *business* della società è la produzione di semilavorati per cartone ondulato e di carte per uso domestico, igienico e sanitario. L'emittente fa parte del Gruppo Pro-Gest, *leader* in Italia nell'intero ciclo produttivo della carta (produzione, lavorazione e *packaging* del prodotto finale). Il Gruppo Pro-Gest è anche uno dei maggiori *player* in Europa nel comparto del riciclo della carta, con un fatturato complessivo di oltre 300 milioni di Euro. La società ha emesso un MiniBond per finanziare: (i) la ristrutturazione e il *revamping* dei *plant* e l'efficientamento delle produzioni già in essere, incrementando la capacità produttiva; e (ii) l'acquisto di nuovi impianti propedeutici all'efficientamento di una cartiera precedentemente acquisita;

6. Renco Group S.p.A.

Il Fondo ha investito 0,5 milioni di Euro acquistando sul mercato secondario il MiniBond emesso dalla *holding* di partecipazioni del Gruppo Renco (rendimento effettivo a scadenza del 5,00% e scadenza agosto 2020). Il Gruppo Renco opera in Europa, Asia e Africa svolgendo: (i) attività di costruzione di impianti di produzione di energia elettrica e per l'estrazione, il trasporto e lo stoccaggio del petrolio e del gas; (ii) progettazione, realizzazione e manutenzione di infrastrutture civili e industriali; (iii) servizi professionali sia in fase di costruzione sia in fase di *post* vendita degli impianti di produzione; (iv) attività di gestione degli immobili del Gruppo. I fondi derivanti dall'emissione del MiniBond sono finalizzati a: (i) orientare sempre più il percorso di crescita del Gruppo verso la realizzazione di progetti di medie/grandi dimensioni; (ii) focalizzare gli sforzi commerciali nei paesi dove il Gruppo è già presente e radicato, sfruttando le sinergie e i rapporti consolidati con operatori e istituzioni locali per ampliare le attività del Gruppo; (iii) sviluppare forti *partnership* locali per radicare sempre di più il Gruppo nel territorio e ottenere le migliori opportunità di *business* che i Paesi offrono; (iv) sviluppare alleanze e *joint venture* con gruppi internazionali, laddove vi siano opportunità che altrimenti non si potrebbero sfruttare per mancanza di referenze;

7. Gino S.p.A.

Il Fondo ha investito 1,5 milioni di Euro (*outstanding* 3 milioni di Euro) nel MiniBond emesso dalla società (rendimento effettivo a scadenza del 5,00% e scadenza novembre 2020). Il Gruppo Gino opera in quattro principali aree di *business*: (i) vendita di vetture e veicoli nuovi; (ii) vendita di vetture e veicoli usati; (iii) servizi *post-vendita* e magazzino e ricambi; (iv) servizi finanziari. Ad oggi, il Gruppo distribuisce 13 marchi: Mercedes-Benz, BMW, Volvo, Smart, Lancia, Alfa Romeo, Jeep, Toyota, Abarth, Mini, AMG, John Coopers Works e di recente anche Lotus. La società è *leader* del marchio Mercedes-Benz in Piemonte e Liguria oltre ad essere, per dimensione, uno dei più grandi concessionari italiani. L'emissione del MiniBond è funzionale al raggiungimento di specifici obiettivi della società quali: (i) sviluppare e ampliare il portafoglio marchi; (ii) migliorare i servizi digitali tramite la creazione di applicazioni e di una piattaforma di CRM; e (iii) sostituire impianti e attrezzature.

8. Essepi Ingegneria S.p.A. (seconda emissione)

Il Fondo ha investito 2,1 milioni di Euro (*outstanding* pari a 2,8 milioni di Euro) sottoscrivendo il MiniBond emesso dalla società con un rendimento effettivo a scadenza del 5,40% e scadenza febbraio 2022. Per approfondimenti in merito al *business* si rimanda a quanto esposto in precedenza in occasione della prima emissione. La seconda emissione del MiniBond è stata finalizzata a finanziare l'estensione del progetto mini-eolico in Sardegna (12 pale aggiuntive che ampliano il progetto iniziale di 14 pale finanziato tramite la prima emissione). Al fine di garantire i propri investitori, il Fondo ha strutturato l'operazione con le seguenti garanzie: (i) SFIRS, Finanziaria della Regione

Sardegna, a copertura del 75% dell'emissione (ovvero 2,1 milioni di Euro); (ii) garanzia atipica rappresentata dai certificati bianchi;

9. Giglio Group S.p.A.

Il Fondo ha investito 2,7 milioni di Euro (*outstanding* pari a 3,5 milioni di Euro) sottoscrivendo il MiniBond emesso dalla società con un rendimento effettivo a scadenza del 5,40% e scadenza marzo 2022. Il Gruppo Giglio è un *network* televisivo e multimediale che svolge principalmente le seguenti attività: (i) produzione di contenuti audiovisivi; (ii) distribuzione di contenuti audiovisivi sui propri canali, a terzi e su piattaforme *pay-tv*; (iii) raccolta pubblicitaria; (iv) sviluppo tecnologia multimediale; (v) distribuzione del segnale televisivo con fibra ottica e via satellite (grazie all'acquisizione di M-Three Satcom SpA). L'emissione del MiniBond è risultata funzionale all'acquisizione della società "MF Fashion" attiva nella distribuzione *online* di prodotti della categoria *Fashion & Luxury*.

10. United Brands Company S.p.A.

Il Fondo ha investito 2,5 milioni di Euro (*outstanding* pari a 4,5 milioni di Euro) sottoscrivendo il MiniBond emesso dalla società con un rendimento effettivo a scadenza del 5,00% e scadenza agosto 2022. UBC opera prevalentemente come licenziatario dei marchi Sergio Tacchini, Carrera ed Enrico Coveri. La Società gestisce anche tramite società esterne l'intero processo produttivo e distributivo delle calzature: (i) Stile & Design; (ii) Sviluppo Collezione; (iii) Campagna Vendite; (iv) Produzione, Controllo Qualità e Consegna. L'emissione del MiniBond è risultata funzionale al potenziamento della propria rete commerciale estera e all'acquisizione di nuovi marchi in licenza e di proprietà. Al fine di garantire i propri investitori, è stata richiesta ed ottenuta la garanzia del Fondo Centrale di Garanzia sull'operazione per un importo pari al 37,5% dell'importo sottoscritto (937.000 Euro).

11. Gestioni Piccini S.r.l.

Il Fondo ha investito 2,0 milioni di Euro (*outstanding* pari a 5,0 milioni di Euro) acquistando sul mercato secondario il MiniBond emesso dalla società con un rendimento effettivo a scadenza del 5,50% e scadenza agosto 2022. La Società svolge l'attività di imbottigliamento e commercializzazione di vini nazionali di varia natura e qualità acquistati da produttori terzi (principalmente toscani). La società si occupa dell'intero ciclo ATV (Acquisto-Trasformazione-Vendita) ed in particolare (i) acquisto e stoccaggio del vino sfuso, (ii) suddivisione in *blend* realizzando mix diversi (qualità/prezzo) sulla base delle specifiche richieste dei clienti, (iii) invecchiamento e imbottigliamento, (iv) commercializzazione (globale, prevalentemente a GDO, con una quota export pari a ca. il 70% in più di 70 Paesi). L'emissione del MiniBond è risultata funzionale alla realizzazione di investimenti orientati alla crescita organica della Società attraverso l'acquisizione di quote di mercato, oltre che volti all'ottimizzazione dei propri processi e sistemi interni. Si segnala che l'operazione risulta *secured*: il valore dei beni oggetto della garanzia (Brunello di Montalcino e Chianti) copre circa il 180% dell'*outstanding* del MiniBond emesso.

**2) Descrizione di eventi di particolare importanza per il FIA verificatisi nell'esercizio ed eventuali effetti degli stessi sulla composizione degli investimenti e sul risultato economico dell'esercizio.**

Nel corso dell'esercizio, in data 31 luglio 2016, è terminato il periodo di sottoscrizione iniziale del Fondo. Al termine del periodo di sottoscrizione iniziale, l'ammontare delle sottoscrizioni del Fondo è risultata pari a 80,250 milioni di Euro di cui 40,125 milioni di Euro richiamati.

**3) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.**

Nella prosecuzione dell'attività di investimento, al fine di garantire un corretto monitoraggio ed un'adeguata diversificazione dei rischi di portafoglio, il *Team* di investimento continuerà a seguire le linee guida tracciate dal Regolamento del Fondo, nel quale sono specificati limiti di concentrazione settoriale, scaglioni di investimento per valore nominale, massimo investibile per singolo emittente, etc. in modo da permettere la massima autonomia al *Team* all'interno di un perimetro regolamentare ben definito e strutturato.

Nel corso del 2016 parte del lavoro del *Team* si è concentrato sulla costruzione di un *network di partner* istituzionali specializzati, al fine di assicurare un costante apporto di *dossier* da sottoporre a valutazione. Alla data della presente relazione l'*origination* dei potenziali emittenti vede il coinvolgimento di un articolato *network* di soggetti. A titolo esemplificativo: (i) istituzioni finanziarie e in particolare banche di piccole e medie dimensioni fortemente radicate sul territorio; (ii) intermediari finanziari specializzati che agiscono da *Arranger/Advisor* degli emittenti; (iii) *scouting* diretto da parte dell'*Advisor* del Fondo e delle strutture operative della SGR; (iv) società di consulenza, revisione, professionisti con i quali la SGR ha relazioni consolidate oltre ad associazioni di categoria ed organizzazioni territoriali (Confindustria, Unione Industriali, Camere di Commercio, etc.) in *partnership* con la SGR; (v) "candidature spontanee" degli emittenti.

**4) Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.**

La SGR non intrattiene rapporti con altre Società del Gruppo che abbiano avuto attinenza all'operatività del Fondo.

**5) Illustrazione dell'attività di collocamento delle quote o azioni, indicando i canali distributivi utilizzati.**

Tenuto conto delle caratteristiche del Fondo, chiuso e riservato ad investitori istituzionali, la SGR ha stipulato alcune convenzioni di collocamento delle quote con diversi enti focalizzati sulla clientela istituzionale.

Si segnala che nel corso del 2016 le sottoscrizioni raccolte ammontano a 32,50 milioni di Euro di cui 16,25 milioni di Euro richiamati.

**6) Motivi che hanno determinato l'eventuale *performance* negativa del Fondo.**

Il Fondo Progetto MiniBond Italia mostra, alla fine del 2016, un incremento del valore unitario della quota pari allo 1,163% (+1,372% dall'avvio dell'operatività). Anche se positivo, l'andamento del valore unitario ha risentito, negativamente, del *timing* degli investimenti, condizionati dalla relativa novità del mercato di riferimento dei MiniBond e, quindi, delle tempistiche di emissione degli strumenti finanziari.

**7) Eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.**

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati fatti di rilievo che possano produrre effetti sulla gestione del Fondo.

**8) Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati e le strategie seguite dal gestore in tale comparto.**

Il Fondo non ha posto in essere operatività su strumenti finanziari derivati.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
PROGETTO MINIBOND ITALIA**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE**



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI  
SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N. 39 E  
DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

**“PROGETTO MINIBOND ITALIA - FONDO COMUNE DI  
INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO RISERVATO AD  
INVESTITORI QUALIFICATI”**

**RELAZIONE SULLA RELAZIONE DI GESTIONE  
PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 30 DICEMBRE 2016**

**ZENIT SGR SPA**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI  
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL  
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso Riservato ad Investitori Qualificati  
"Progetto Minibond Italia"

***Relazione sulla relazione di gestione***

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso Riservato ad Investitori Qualificati "Progetto Minibond Italia" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

***Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione***

Gli amministratori di Zenit SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

***Responsabilità della società di revisione***

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

---

***PricewaterhouseCoopers SpA***

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissant 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311



### *Giudizio*

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale del Fondo al 30 dicembre 2016 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

### ***Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari***

#### *Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

Milano, 19 aprile 2017

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Elisabetta Caldirola', written in a cursive style.

Elisabetta Caldirola  
(Revisore legale)