

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO RISERVATO AD INVESTITORI QUALIFICATI

PROGETTO MINIBOND ITALIA

RELAZIONE SEMESTRALE AL 29 GIUGNO 2018

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 SEMESTRALE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO RISERVATO AD INVESTITORI
QUALIFICATI "PROGETTO MINIBOND ITALIA" AL 29 GIUGNO 2018**

INDICE

INFORMAZIONI PRELIMINARI.....	3
PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE	5
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO.....	7
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29 GIUGNO 2018.....	9
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO	11

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 Piazza Lina Bo Bardi, 3, 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

Deloitte S.p.A., con sede in Milano, Via Tortona, 25, è la Società di revisione della SGR e del Fondo.

d) Costituzione, oggetto e durata del Fondo

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 50% 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) 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.

f) 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.

g) 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".

h) 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 semestrale.

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; i ratei incassati in fase di vendita, al netto dei ratei pagati in fase di acquisto, di strumenti finanziari e gli interessi maturati e liquidati sui depositi bancari in cui è investito il patrimonio del Fondo.

I proventi distribuibili, risultanti dalla relazione semestrale 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.

i) Altre informazioni

La relazione semestrale 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.

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

La relazione semestrale del Fondo è stata redatta facendo riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del semestre, il 29 giugno 2018, ed è conforme alla normativa, alle disposizioni e agli schemi emanati dalla Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento Banca d'Italia 23 dicembre 2016 (di seguito anche "Provvedimento Banca d'Italia").

La contabilità del Fondo è tenuta in Euro. La relazione semestrale è redatta in unità di euro, senza cifre decimali, ad eccezione del valore unitario della quota, che viene calcolato in millesimi di euro.

La relazione semestrale del Fondo è composta di una situazione patrimoniale ed è accompagnata da una nota illustrativa, che fornisce indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l'OICR.

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. 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 del semestre 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. In particolare, la valorizzazione dei titoli di stato italiani avviene al prezzo *trade* di *MTS*; qualora questo non sia disponibile viene utilizzato il prezzo ufficiale rilevato sul mercato *MOT* o *EuroMOT*. La valorizzazione delle obbligazioni *corporate* e convertibili avviene al prezzo rilevato su *Bloomberg* da una delle seguenti fonti, in ordine di priorità: prezzo *BVAL bid*, qualora il relativo *score* sia uguale o superiore a 7; prezzo *last* di borsa: *MOT*, *EuroMOT*, *Sedex* (convertibili), prezzo *last* mercato *TLX* o *EuroTLX*, prezzo *BGN bid*. Qualora nessuna delle precedenti fonti sia disponibile, la valorizzazione sarà effettuata sulla base di un prezzo ritenuto significativo rilevato su *Bloomberg* e del fatto sarà informato il Consiglio di Amministrazione.

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), al fine di determinare il presumibile valore di realizzo, il costo d’acquisto, opportunamente rettificato in modo da mantenere invariato il rendimento a scadenza al momento dell’acquisto, è confrontato con un valore teorico del titolo risultante dall’applicazione di un modello di valutazione (ValBond) basato su parametri di mercato. Trimestralmente il Consiglio di Amministrazione riceve un documento che riporta, per ogni strumento non quotato presente in portafoglio, il costo d’acquisto, il prezzo teorico, lo scostamento tra i valori o i rendimenti e un’eventuale nota a commento. Sulla base di tale documento il Consiglio di Amministrazione può, in caso di scostamenti ritenuti significativi, determinare una valorizzazione dei singoli strumenti finanziari presenti in portafoglio diversa dal costo d’acquisto. Nel processo di valorizzazione degli strumenti finanziari non quotati vengono considerati inoltre gli esiti della verifica in continuo sugli emittenti svolta nell’ambito del processo degli investimenti dalla Società.

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 per la quasi totalità 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 del semestre 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.

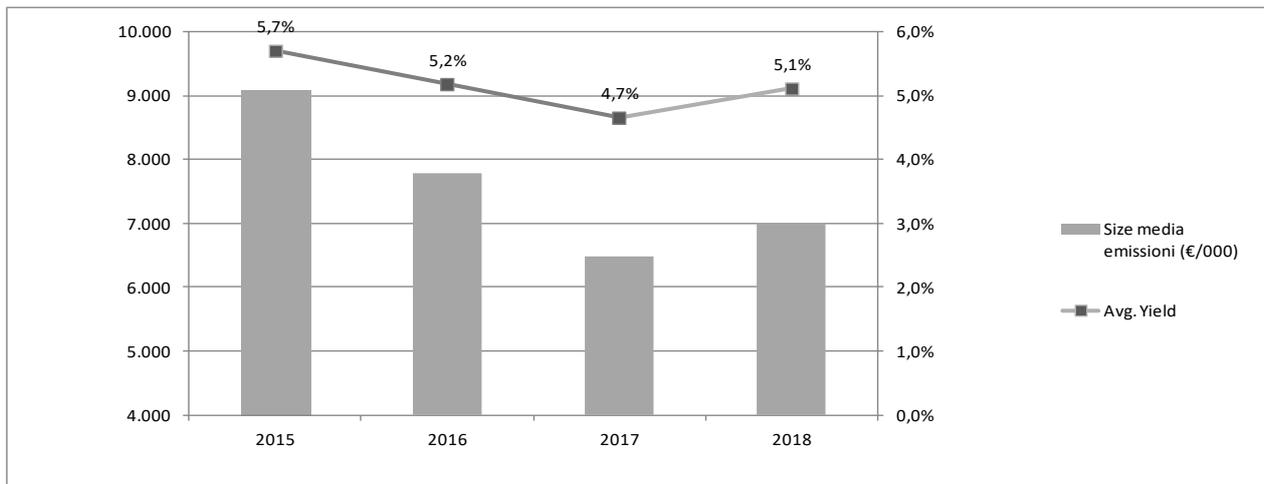
Per effetto dei richiami disposti dalla SGR e regolati nel semestre, tenuto conto degli switch intervenuti, sono state emesse nr. 91,507 quote di Classe A e nr. 24,486 quote di Classe B. A seguito della corresponsione dell’importo versato, dedotti degli eventuali oneri a carico del Partecipante, la Società di Gestione provvede a determinare il numero delle quote di partecipazione o frazioni di esse arrotondate per difetto dividendo l’importo netto del versamento per l’ultimo valore unitario della quota disponibile e, successivamente, ad emettere le quote di partecipazione al fondo. Complessivamente, dalla data di avvio dell’operatività, sono state emesse nr. 1.108,704 quote di cui 876,714 di Classe A e 231,990 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.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

Gentile sottoscrittore,

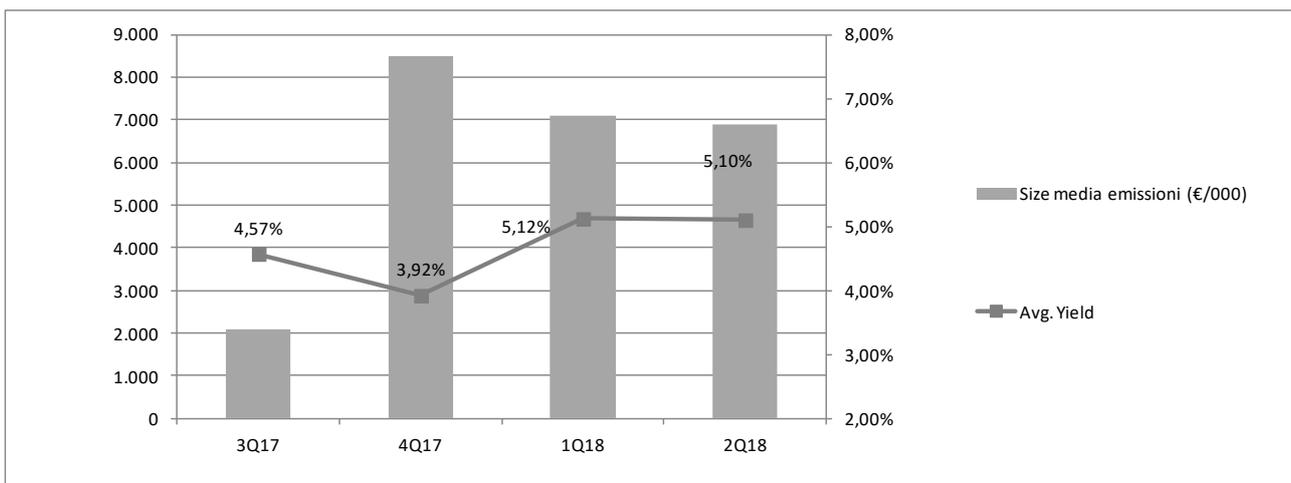
inaugurato nel febbraio 2013, il segmento *ExtraMOT PRO* promosso da Borsa Italiana – quale mercato di riferimento per le quotazioni di cambiali finanziarie e MiniBond – ha fatto registrare un crescente volume di quotazioni che, in circa 4 anni, hanno costituito un listino di oltre 240 obbligazioni.

Il primo semestre del 2018 ha visto confermarsi i risultati del 2017, che avevano fatto registrare una progressiva riduzione della dimensione media di emissione e una maggiore standardizzazione delle caratteristiche dei titoli, pur mantenendo uno *spread* sul tasso c.d. “*risk free*” 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 2015, 2016 e 2017 e nel primo semestre 2018 (di importo inferiore a 50 milioni di euro):



Fonte: elaborazione Team di Investimento Fondo PMI, dati Barometro Minibond Market Trends 30.06.2018

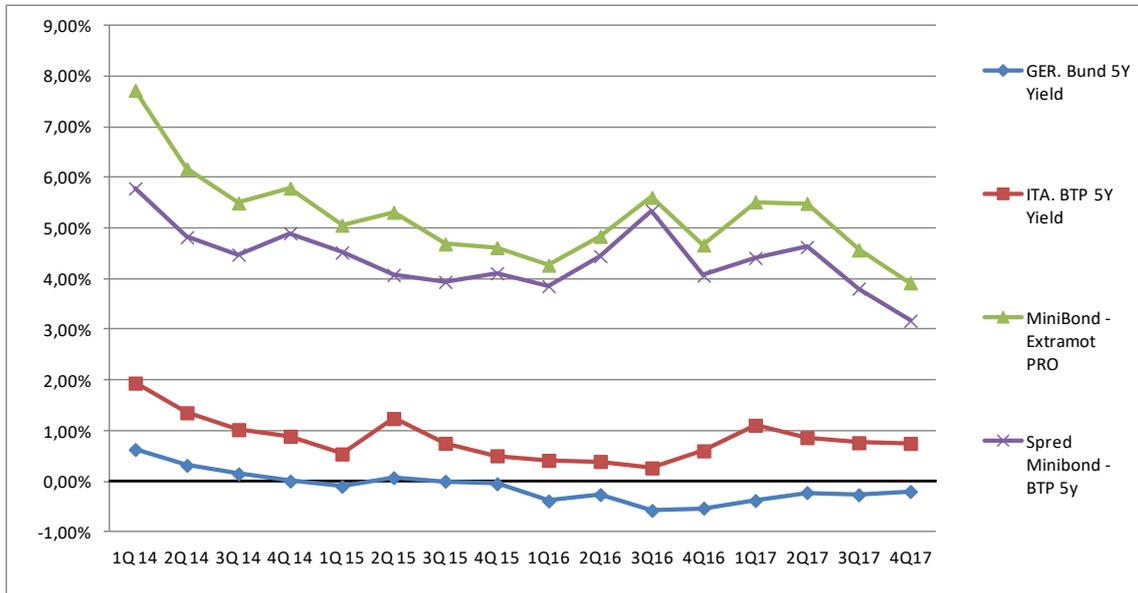
Nel 2017 si assiste ad un calo del taglio medio di MiniBond, trend che prosegue nel primo semestre 2018, con una riduzione della *size* media e della cedola media delle emissioni. Permane una spiccata concentrazione delle emissioni nelle regioni del Nord Italia. Si riporta, di seguito, l'andamento semestrale delle emissioni di MiniBond (per le obbligazioni a tasso fisso c.d. “*fixed rate*” e di importo inferiore a 50 milioni di euro) nel 2018 con evidenza della *size* media e delle cedole medie:



Fonte: elaborazione Team di Investimento Fondo PMI, dati Barometro Minibond Market Trends 30.06.2018

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 2017 con una cedola media nel quarto trimestre del 3,92%. Nei primi sei mesi del 2018 si è invece assistito ad una crescita delle cedole medie al 5,1%, da attribuire in gran parte all'allargamento degli spread rispetto ai rendimenti dei BTP. Ad ogni modo, lo *spread* rispetto al BTP 5y si attesta su valori superiori ai 300bps.



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

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29 GIUGNO 2018**

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	48.639.438	86,257%	45.651.357	89,233%
Strumenti finanziari non quotati	40.678.381	72,139%	37.748.140	73,785%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	40.678.381	72,139%	37.748.140	73,785%
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	7.961.057	14,118%	7.903.217	15,448%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	7.961.057	14,118%	7.903.217	15,448%
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	6.077.217	10,777%	3.560.168	6,959%
D1. A vista	6.077.217	10,777%	3.560.168	6,959%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	339.720	0,602%	756.990	1,480%
F1. Liquidità disponibile	339.720	0,602%	757.044	1,480%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-54	0,000%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.332.521	2,363%	1.190.876	2,328%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.332.521	2,363%	1.190.876	2,328%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	56.388.896	100,00%	51.159.391	100,00%

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29 GIUGNO 2018**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (da specificare)		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	46.426	35.630
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	45.713	33.090
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	713	2.540
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	46.426	35.630
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	56.342.470	51.123.761
Numero delle quote in circolazione	1.108,704	992,711

Rimborsi e proventi distribuiti per quota		
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	44.703.256	40.555.119
Numero di quote in circolazione classe A	876,714	785,207
Valore unitario delle quote classe A	50.989,554	51.648,953
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	1.165,770	243,350
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	11.639.213	10.568.642
Numero di quote in circolazione classe B	231,990	207,504
Valore unitario delle quote classe B	50.171,186	50.932,232
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe B	1.163,810	243,350

Il Fondo non ha posto in essere operazioni allo scoperto. Nel corso del semestre 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. Per effetto dei richiami disposti dalla SGR e regolati nel corso del semestre, tenuto conto degli switch intervenuti, sono state emesse nr. 91,507 quote di Classe A e nr. 24,486 quote di Classe B.

Il controvalore complessivo degli importi da richiamare, che non concorrono alla determinazione del valore complessivo netto, è pari a 24.075.000 Euro. 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, l'ammontare delle sottoscrizioni ricevute è pari a 80.250.000 Euro e non sono stati effettuati rimborsi.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa, che accompagna la relazione semestrale, fornisce indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l'OICR.

a) 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 c.d. "MiniBond" emessi da società italiane di piccole e medie dimensioni. Gli investimenti sono stati indirizzati prevalentemente 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 19 emissioni (16 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. La società ha deciso, a seguito di un andamento della gestione al di sopra delle aspettative, di rimborsare in anticipo i due bond emessi. A tal fine, nel mese di ottobre 2017, si è proceduto alla restituzione all'emittente dei titoli allocati presso la banca depositaria a fronte del rimborso integrale del prestito maggiorato da una penale rispettivamente pari all'1% e 3% del valore nominale dei bond.

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 milioni di euro.

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*; (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. La società, in data 30 novembre, ha rimborsato una quota capitale del prestito obbligazionario, corrispondente al 33% del valore nominale del bond.

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. La società ha deciso, a seguito di un andamento della gestione al di sopra delle aspettative, di rimborsare in anticipo i due bond emessi. A tal fine, nel mese di ottobre 2017, si è proceduto alla restituzione all'emittente dei titoli allocati presso la banca depositaria a fronte del rimborso integrale del prestito maggiorato da una penale rispettivamente pari all'1% e 3% del valore nominale dei bond.

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 S.p.A.). 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.

12) Corvallis S.p.A.

Il Fondo ha investito 4,0 milioni di euro (*outstanding* pari a 10,0 milioni di euro) sottoscrivendo la nuova emissione ad un tasso cedolare del 5,00% e scadenza marzo 2023. Il Gruppo nasce nel 2012 in seguito ad un'operazione di *Management Buy Out* che ha visto l'entrata nella compagine azionaria di NEM SGR S.p.A. (società facente parte del Gruppo Banca Popolare di Vicenza). Corvallis S.p.A. ha un posizionamento di rilievo tra le aziende del settore (19° posto in Italia tra le società che offrono servizi ICT e 9° se si considera solo l'ambito Finance nel 2015).

13) PSC S.p.A.

Il Fondo ha investito 4,0 milioni di euro (*outstanding pari a 25,0 milioni di euro*) sottoscrivendo sul mercato primario l'emissione della società, con una cedola del 4,75% e scadenza ad ottobre 2023.

Prima Sole Components S.p.A. è la *holding* operativa di un primario Gruppo italiano attivo a livello nazionale ed internazionale. Il Gruppo è controllato (attraverso la società BS Holding) dalla seconda generazione della Famiglia Stirpe. Prima Sole vanta oltre 40 anni di esperienza.

Il Gruppo dispone di dodici stabilimenti produttivi, di cui otto in Italia dislocati in Italia, uno in Francia, uno in Germania, uno in Slovacchia ed uno in Brasile. Il Gruppo realizza oltre il 50% del fatturato consolidato all'estero. Le attività si dividono in 3 linee di *business principali: automotive, motorbike e appliances*.

14) Renovo Bioenergy S.p.A.

Il Fondo ha investito 2,0 milioni di euro, ad un tasso del 5,00% con scadenza novembre 2022.

La società nasce con l'obiettivo di sviluppare progetti di produzione di energia da fonti rinnovabili che rendano praticabile uno sviluppo locale sostenibile per l'ambiente. Il progetto di Renovo prevede la costruzione di quattro bio-distretti in grado di generare un modello di economia circolare in cui i sottoprodotti e gli scarti vengono riutilizzati per creare energia e materiale riciclato tramite la costruzione di piccole centrali termoelettriche cogenerative, alimentate da biomasse e di impianti industriali innovativi per la produzione di materie rinnovabili (pellet, pallet riciclati, pannelli termoisolanti). L'operazione risulta garantita dalla società finanziaria della regione Sardegna (SFIRS) per un importo pari al 60% dell'emissione, oltre che dalla cessione di alcuni crediti commerciali.

15) Gida S.p.A. (Gestione Impianti Depurazione Acque)

Il Fondo ha investito 4 milioni di euro (*oustanding pari a 4 milioni di euro*) nell'emissione della società, ad un tasso del 4,70% e scadenza novembre 2023.

La società è stata fondata nel 1981 dopo l'entrata in vigore della legge 319 del 1976 che ha disciplinato la materia della tutela delle acque dall'inquinamento, è una società attiva nel settore della depurazione delle acque e trattamento dei rifiuti liquidi non tossici, controllata dal Comune di Prato, comuni limitrofi e Confindustria Lucca e Pistoia. Le attività dell'azienda sono svolte in Toscana, principalmente nella provincia di Prato dove GIDA gestisce annualmente oltre 50 milioni di metri cubi di acque reflue, disponendo e gestendo di 75 km di rete dell'Acquedotto di Prato. Nel 2016 Gida ha distribuito oltre 3,2 milioni di metri cubi di acqua riciclata alle imprese del territorio, generando ricavi per oltre € 17,8M.

16) Renco S.p.A. (seconda emissione)

Il Fondo ha investito 4 milioni di euro (*outstanding pari a 35 milioni di euro*) in una nuova emissione della società, ad un tasso del 4,75%, con scadenza novembre 2023. Per approfondimenti sul business si rimanda alla prima sottoscrizione dell'emissione sul mercato secondario.

La provvista sarà utilizzata per finanziare i piani di sviluppo della società con un focus particolare sul Progetto *ArmPower*, riguardante la costruzione della centrale idroelettrica in Armenia.

17) Centrale del Latte D'Italia S.p.A.

Il Fondo ha investito 2,5 milioni di euro (*outstanding pari a 12,5 milioni di euro*) nell'emissione della società, con una cedola variabile (in base all'Euribor a 6 mesi con *floor* a 0) del 3,25%.

Centrale del Latte d'Italia (di seguito CLI) è una società quotata sul segmento *STAR* di Borsa Italiana dal 2001, ed è la controllante di un gruppo attivo nella produzione e commercializzazione diretta di prodotti principalmente dell'industria lattiero-casearia. In aggiunta al core-business, rappresentato dal latte, segmento in cui CLI si posiziona su un segmento di mercato di tipo "premium" quanto a qualità dei prodotti offerti e relativi prezzi di vendita, il Gruppo ha ampliato nel tempo la propria offerta diversificando il portafoglio prodotti su aree ad elevata potenzialità, ad esempio le insalate confezionate, per le quali gestisce direttamente la produzione e la vendita, le bevande vegetali, i lattini funzionali arricchiti e quelli specifici per la nutrizione dei bambini.

Il Gruppo intende effettuare investimenti di ammodernamento ed efficientamento dello stabilimento di Torino per un importo di circa 14 milioni di euro che prevede l'installazione di un magazzino automatizzato che avrà rilevanti impatti positivi sulla *supply chain* integrata. Ulteriori investimenti verranno effettuati sugli altri stabilimenti e sulla catena commerciale di creazione del valore (branding e advertising).

18) Elite Basket Bond

Il Fondo ha investito 1,5 milioni di euro nel progetto, che ha riguardato l'emissione di un Bond congiunto da parte di 10 emittenti per un ammontare complessivo di 122 milioni di euro (durata 10 anni con 2 anni di pre-ammortamento ed una cedola del 4%). I titoli sono stati successivamente cartolarizzati e collocati attraverso una

SPV ad investitori professionali, fra cui il Fondo Progetto MiniBond Italia gestito da Zenit SGR. Ciascun emittente verserà il 15% dell'importo raccolto a garanzia mutualistica del rischio di mancato rimborso. Il "consorzio" emittenti ha generato nel 2016 un VdP di circa 1,1 Mld€ con un EBITDA di 138,2 milioni di euro (12%) ed un utile netto di circa 34 milioni di euro. Il Patrimonio Netto complessivo ammonta a 395 milioni di euro mentre la PFN è pari a circa 350 milioni di euro (PFN/EBITDA 2,5x e PFN/PN 0,9x).

19) E3E S.r.l.

Il Fondo ha investito 3,7 milioni di euro (*outstanding* pari a 4 milioni di euro) nell'emissione della società, con una cedola fissa del 4,00%. E3E S.r.l. è la holding a capo di un Gruppo attivo nel settore delle energie rinnovabili (fotovoltaico). Il modello di business di E3E prevede l'acquisto di impianti fotovoltaici già attivi e con contratti di fornitura elettrica garantiti con il GSE. Tra le esperienze più rilevanti si segnala la fondazione, da parte dell'imprenditore e azionista di riferimento di E3E, Gianluca Lancellotti, di Enerventi: società attiva nella realizzazione e concessione in comodato d'uso a privati di oltre 7.000 impianti fotovoltaici, ceduta a fine 2015 con un'importante plusvalenza. Il progetto di investimento del Gruppo comprende una pipeline complessiva di acquisti per € 100M di impianti: ad oggi la società ha acquisito € 81M di impianti (oltre 24 MW di potenza installata) e entro il primo semestre 2018 prevede di completare la restante parte di € 19M (oltre 5 MW). Si sottolinea come gli impianti target da acquistare siano già stati individuati e siano già state firmate le relative lettere di intenti. L'operazione risulta garantita dai crediti derivanti dall'ammissione alle tariffe incentivanti vantati verso il Gestore dei Servizi Energetici (GSE).

b) 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 primo semestre del 2018 il Team ha continuato a costruire 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.

c) Illustrazione degli elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.

Il Fondo mostra, alla fine del primo semestre del 2018, un decremento del valore unitario della quota pari allo -1,32%. Relativamente alle classi di quote, la *performance* del Fondo nel semestre è pari a -1,28% per la classe "A" e -1,49% per la classe "B". La differenza di rendimento tra le due classi è dovuta al differente profilo commissionale. L'andamento del valore unitario ha risentito, negativamente, della distribuzione dei proventi e dell'allargamento degli spread sui BTP. Con riferimento alle *performance* del Fondo PMI, si segnala che il CdA di Zenit SGR, nel corso della riunione del 27 aprile 2018, ha deliberato la distribuzione dei proventi distribuibili per l'anno 2017 per un importo pari a € 1106,50 per ogni quota posseduta. Nel corso del primo trimestre del 2018 è stato effettuato un ulteriore richiamo pari al 7,5% del *commitment* originario portando dunque la percentuale di richiamo complessiva al 70% pari a € 56.175.000. Alla fine del primo semestre 2018 inoltre, grazie ai nuovi investimenti effettuati, la *performance* del Fondo è stata positivamente condizionata dall'incremento della percentuale del capitale investito in MiniBond rispetto agli importi richiamati.

d) Elenco delle partecipazioni detenute.

Il Fondo non detiene partecipazioni.

e) Indicazioni circa i prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

Il Fondo non ha effettuato operazioni di rimborso anticipato e non ha assunto prestiti.

f) Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
RENCO GROUP SPA 4.75% 17-23/11/2023	EUR	4.100.000	4.100.000	7,271%
GIDA SPA 4.7% 2017 - 27/11/2023	EUR	4.100.000	4.100.000	7,271%
CORVALLIS HLDG 5% 17-10/03/2023	EUR	4.000.000	4.000.000	7,094%
PRIMA SOLE COMP 4.75% 17-31/10/2023	EUR	4.000.000	4.000.000	7,094%
INDUSTRIAL S.P.A 5.3% 15-07/08/2022	EUR	4.013.190	3.967.841	7,037%
E3E 4P 18 4% 18-31/12/2024	EUR	3.700.000	3.700.000	6,562%
CARTIERE VILLA LAGARINA 5% 15-31/12/2021	EUR	3.200.000	3.200.000	5,675%
GIGLIO GROUP S.P.A. 5.4% 16-10/03/2022	EUR	2.700.000	2.700.000	4,788%
LATTE TORINO 17-01/12/2024 SR	EUR	2.500.000	2.500.000	4,433%
UNITED BRANDS COMPA SPA 5% 16-04/08/2022	EUR	2.500.000	2.358.750	4,183%
RENOVO BIOENERGY SPA 5% 2017-2022	EUR	2.000.000	2.000.000	3,547%
GESTIONE PICCINNI 04/08/2022 FRN	EUR	2.000.000	1.899.600	3,369%
EBB 1 NOTE 4% 17-22/12/2027	EUR	1.500.000	1.500.000	2,660%
EGEA ENTE GES 5.5% 15-31/03/2021	EUR	1.350.000	1.350.000	2,394%
GINO RAG FELICE 5% 15-10/11/2020	EUR	1.000.000	1.000.000	1,773%
CARRARO INTL 3.5% 18-31/01/2025	EUR	745.000	742.229	1,316%
TAMBURI INVST 4.75% 14-14/04/2020	EUR	550.000	571.626	1,014%
RENCO 5% 15-13/08/2020	EUR	500.000	500.000	0,887%
GRUPPO ESPRESSO 2.625% 14-09/04/2019 CV	EUR	500.000	498.570	0,884%
TELECOM ITALIA 3.25% 15-16/01/2023	EUR	400.000	424.204	0,752%
IGD 2.5% 16-31/05/2021	EUR	400.000	409.560	0,726%
MARCOLIN 17-15/02/2023	EUR	400.000	397.052	0,704%
BANCA IFIS SPA 1.75% 17-26/05/2020	EUR	400.000	395.036	0,701%
UNIPOLSAI ASSICU 3.875% 18-01/03/2028	EUR	400.000	342.640	0,608%
IVS GROUP 4.5% 15-15/11/2022	EUR	320.000	330.614	0,586%
INTESA SANPAOLO 16-29/12/2049 FRN	EUR	300.000	306.540	0,544%
RIGONI DI ASIAGO 6.25% 14-18/07/2019	EUR	300.000	302.190	0,536%
ICCREA BANCA SPA 1.875% 14-25/11/2019	EUR	300.000	300.774	0,533%
CATTOLICA ASSICU 17-14/12/2047 FRN	EUR	300.000	282.129	0,500%
ANSALDO ENERGIA 2.75% 17-31/05/2024	EUR	300.000	270.447	0,480%
PRO-GEST SPA 3.25% 17-15/12/2024	EUR	200.000	189.636	0,336%