



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO RISERVATO AD INVESTITORI QUALIFICATI

PROGETTO MINIBOND ITALIA

RELAZIONE DI GESTIONE AL 28 DICEMBRE 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 DI GESTIONE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO RISERVATO AD INVESTITORI
QUALIFICATI "PROGETTO MINIBOND ITALIA" AL 28 DICEMBRE 2018**

INDICE

INFORMAZIONI PRELIMINARI	3
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO	6
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 DICEMBRE 2018	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	26
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	31
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO	32
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE	34

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 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 65% 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 nella misura massima del 10% dell’Importo Sottoscritto. Il Fondo non investe in titoli azionari.

La durata del Fondo, salvo anticipata liquidazione nei casi previsti dall’art. 24, è fissata in 8 (otto) anni con scadenza al 31 dicembre 2024 e potrà essere prorogata per il periodo massimo di 18 (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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, nella riunione del 30 ottobre 2018, alcune modifiche al Regolamento del Fondo che hanno avuto efficacia dal 1° dicembre 2018. Gli interventi di modifica deliberati hanno riguardato i seguenti temi: (i) Periodo di investimento: fissato come il periodo intercorrente tra la data Avvio Operatività del Fondo e la fine del terzo anno successivo al Termine Ultimo di Sottoscrizione Iniziale; è previsto che la Società di Gestione abbia la facoltà di reinvestire, per tutta la durata del Fondo, le somme disponibili (a titolo esemplificativo e non esaustivo le somme derivanti da disinvestimenti e/o dal rimborso, in tutto o in parte degli investimenti effettuati, proventi e liquidità) in conformità alle politiche di investimento ed alle altre caratteristiche del Fondo; (ii) Strumenti Finanziari non Quotati: Il Fondo potrà investire, con il limite del 65% 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, pertanto, non siano quotati; (iii) OICR: Il Fondo potrà inoltre investire in parti di OICR nella misura massima del 10% dell’Importo Sottoscritto.

La delibera di modifica regolamentare è stata sottoposta all’approvazione dell’Assemblea dei partecipanti in data 15 novembre 2018.

f) Principi contabili e criteri di valutazione

La relazione di gestione del Fondo (di seguito anche “relazione” o “relazione di gestione”) è redatta facendo riferimento all’ultimo giorno di valorizzazione delle quote dell’esercizio, il 28 dicembre 2018, 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, come modificato dal Provvedimento Banca d’Italia del 23 dicembre 2016 (di seguito anche “Provvedimento Banca d’Italia”). Essa è composta di 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.

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; 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 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.

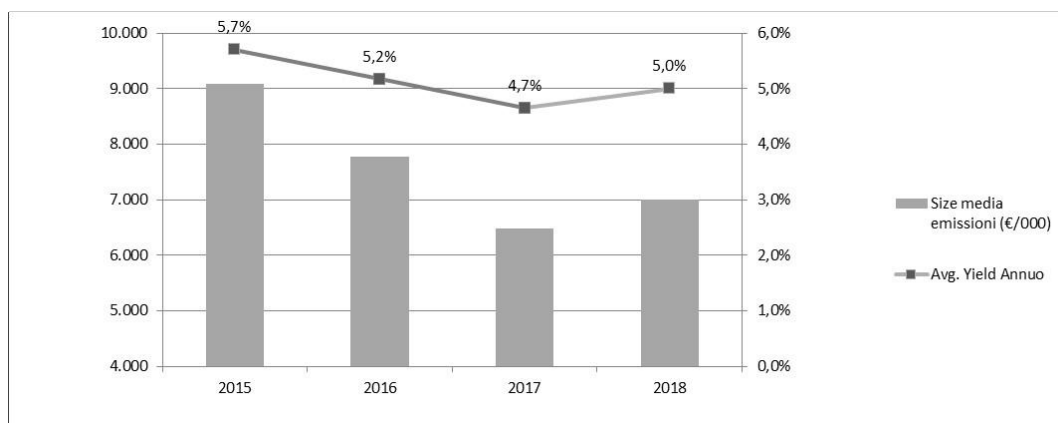
Gli arrotondamenti dei dati contenuti nella nota integrativa sono stati effettuati in modo da assicurare coerenza con gli importi figuranti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

Gentile sottoscrittore,

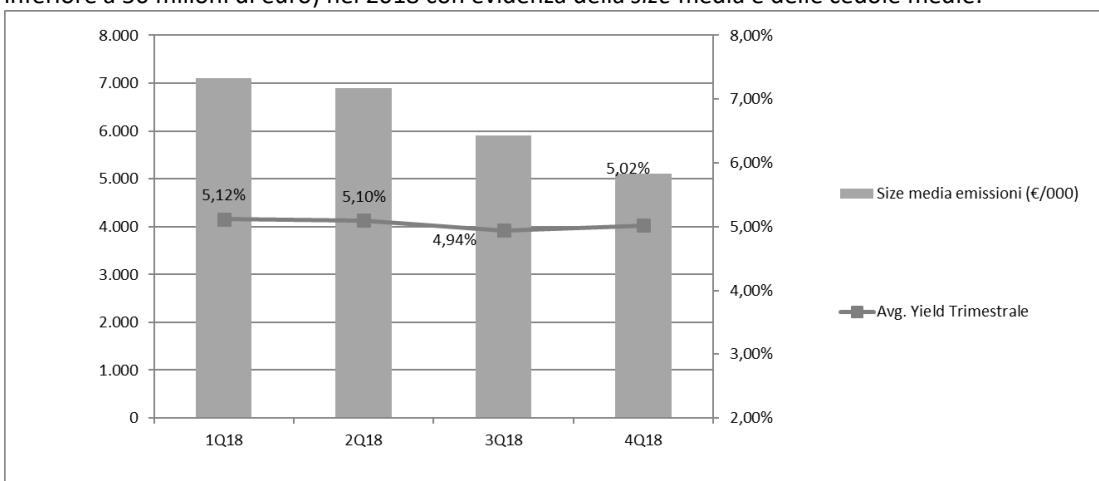
inaugurato nel febbraio 2013, il segmento *ExtraMOT PRO* promosso da Borsa Italiana – quale mercato di riferimento per le quotazioni di MiniBond e Cambiali Finanziarie – ha fatto registrare un crescente volume di quotazioni che, in circa 6 anni, hanno costituito un listino di oltre 300 obbligazioni.

Il 2018 (specialmente nell'ultimo trimestre) ha visto, con il *trend* del 2017, una 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, 2016, 2017 e 2018 (di importo inferiore a 50 milioni di euro):



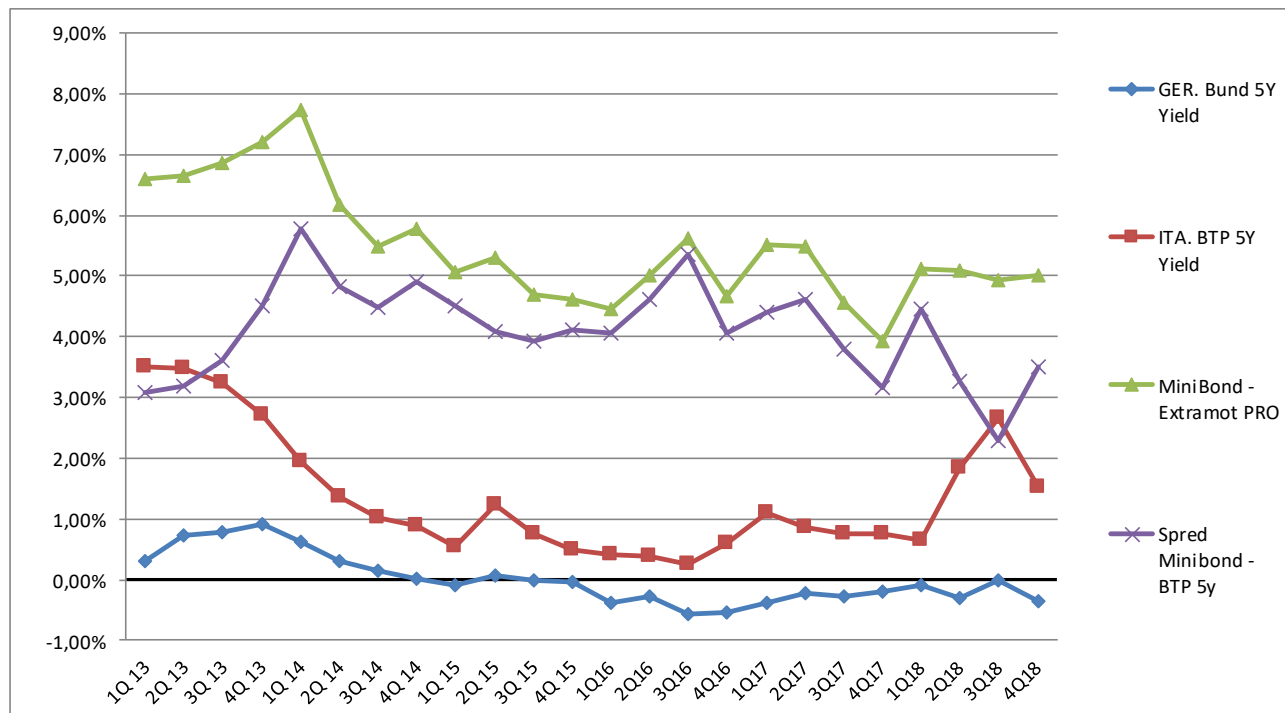
Fonte: elaborazione del Team di Investimento del Fondo PMI, dati Analisi Dati Borsa S.p.A./Osservatorio MiniBond 2019/Barometro Minibond

Nel corso del 2018 le emissioni quotate sull'*ExtraMOT PRO* (di importo inferiore a 50 milioni di euro) sono state 45 mentre il mercato complessivo è arrivato a contare più di 323 strumenti quotati. Nel 2018 si assiste ad un calo del taglio medio di MiniBond. In particolare, il quarto trimestre del 2018 ha visto il maggior numero di emissioni (di importo inferiore a 50 milioni di euro), una riduzione della *size* media e una cedola media di poco superiore rispetto al precedente trimestre. 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 2018 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./Osservatorio MiniBond 2019/Barometro Minibond

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 2018 con una cedola media nel quarto trimestre del 5,02%. Ad ogni modo, lo *spread* rispetto al 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./Osservatorio MiniBond 2019

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 DICEMBRE 2018**

ATTIVITA'	Situazione al 28 dicembre 2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	59.044.561	76,684%	45.651.357	89,233%
Strumenti finanziari non quotati	50.421.721	65,485%	37.748.140	73,785%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	49.977.786	64,908%	37.748.140	73,785%
A5. Parti di OICR	443.935	0,577%		
Strumenti finanziari quotati	8.622.840	11,199%	7.903.217	15,448%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	8.622.840	11,199%	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	15.579.665	20,234%	3.560.168	6,959%
D1. A vista	15.579.665	20,234%	3.560.168	6,959%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.091.758	1,418%	756.990	1,480%
F1. Liquidità disponibile	1.091.814	1,418%	757.044	1,480%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-56		-54	
G. ALTRE ATTIVITA'	1.280.983	1,664%	1.190.876	2,328%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.280.983	1,664%	1.190.876	2,328%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	76.996.967	100,000%	51.159.391	100,000%

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 DICEMBRE 2018**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28 dicembre 2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (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'	61.443	35.630
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.275	33.050
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	4167	2.540
M4. Altre	1	
TOTALE PASSIVITA'	61.443	35.630

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	76.935.524	51.123.761
Numero delle quote in circolazione	1496,128	992,711

VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE A	60.959.095	40.555.119
Numero di quote in circolazione Classe A	1.180,995	785,207
Valore unitario delle quote Classe A	51.616,726	51.648,953
Rimborsi o proventi distribuiti per quota Classe A	1.106,500	243,350

VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE B	15.976.429	10.568.642
Numero di quote in circolazione Classe B	315,133	207,504
Valore unitario delle quote Classe B	50.697,418	50.932,232
Rimborsi o proventi distribuiti per quota Classe B	1.106,500	243,350

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 4.312.500 euro di cui 3.475.000 per la classe A e 837.500 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 28 dicembre 2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	2.039.091		1.835.786	
Strumenti finanziari non quotati	2.091.909		1.656.497	
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.091.909		1.656.497	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	2.076.193		1.569.317	
A2.2 utili/perdite da realizzi	7.342		76.200	
A2.3 plus/minusvalenze	8.374		10.980	
Strumenti finanziari quotati	-52.818		179.289	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-52.818		179.289	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	287.511		162.403	
A3.2 utili/perdite da realizzi	61.458		40.128	
A3.3 plus/minusvalenze	-401.787		-23.242	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari	2.039.091		1.835.786	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DAREALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D DEPOSITI BANCARI	17.414		33.045	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	17.414		33.045	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	2.056.505		1.868.831	

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

	Relazione al 28 dicembre 2018		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
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				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		2.056.505		1.868.831
H. ONERI FINANZIARI	-23.941			-6.203
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-23.941			-6.203
Risultato netto della gestione caratteristica				1.862.628
I. ONERI DI GESTIONE	-933.771		-758.206	
I1. Provvigione di gestione della SGR	-504.210		-385.093	
- classe A	-361.021		-275.899	
- classe B	-143.189		-109.194	
Provvigioni di incentivo				
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-30.000		-30.000	
I3. Commissioni depositario	-33.170		-27.804	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-231.692		-182.545	
Spese pubblicazione prospetti e informativa al I5. pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-134.699		-132.764	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	34.589		-6.708	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	41.934		2.458	
L3. Altri oneri	-7.345		-9.166	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.133.382		1.097.714
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		1.133.382		1.097.714
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO CLASSE A		937.188		899.592
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO CLASSE B		196.194		198.122

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA NOTA INTEGRATIVA

La relazione di gestione del Fondo è redatta facendo riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote dell'esercizio, il 28 dicembre 2018, 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, come modificato dal Provvedimento Banca d'Italia del 23 dicembre 2016 (di seguito anche "Provvedimento Banca d'Italia").

La nota integrativa forma parte integrante della relazione; 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
29/12/2017	51.648,953	50.932,232
28/12/2018	51.616,726	50.697,418

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

Nel corso dell'esercizio, il Fondo, tenuto conto della rettifica per la distribuzione dei proventi, ha realizzato una *performance* positiva del 2,09% per le quote di classe "A" e del 1,73% per le quote di classe "B", confermando la propria valenza in termini di diversificazione e decorrelazione del portafoglio. La *performance* positiva realizzata è un risultato di particolare rilevanza in quanto realizzata in un anno in cui a livello globale la quasi totalità delle *asset classes* ha conseguito rendimenti negativi, amplificati per i mercati domestici. A titolo di esempio, gli indici MTS BTP 1/3 anni, MTS BTP 7/10 anni e MTS CCT hanno registrato rispettivamente perdite dello 0,2%, 1,95% e 4,04%. Il portafoglio ha generato redditi di capitale e redditi diversi, al netto di costi e commissioni, per 1,4 milioni di euro, pari al 2,43% circa del patrimonio medio del 2018, consentendo per il terzo anno consecutivo la distribuzione integrale dei proventi realizzati ai Partecipanti.

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*).

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. Nel corso dell'esercizio 2018 sono stati posti in distribuzione i proventi realizzati nell'esercizio 2017, per un ammontare complessivo pari a 1.098.434,72 euro, pari a 1.160,50 euro per ogni quota. La determinazione dell'importo dei proventi da distribuire è deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione in occasione dell'approvazione della relazione di gestione del Fondo e la relativa distribuzione è effettuata nei confronti degli aventi diritto entro 30 giorni di calendario successivi alla delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

7) Emissioni o rimborsi di quote nel corso dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio non sono stati effettuati rimborsi. A seguito dei richiami disposti dalla SGR e regolati nell'esercizio, tenuto conto degli *switch* intervenuti, sono state emesse nr. 395,788 quote di Classe A e nr. 107,629 quote di Classe B. Complessivamente, dalla data di avvio dell'operatività, sono state emesse nr. 1.496,128 quote di cui 1.180,995 di Classe A e 315,133 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 Minibond con un *rating* (o un *credit assessment*) determinato da un'agenzia accreditata ESMA equivalente alla valutazione non inferiore alla classe di merito creditizio "5" come da Regolamento di Esecuzione (UE) 2016/1799 della Commissione del 7 ottobre 2016.

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 degli investimenti 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 Consiglio di Amministrazione della SGR;
- Decisione di investimento: la delibera finale sull'investimento spetta al Consiglio di Amministrazione della SGR, che 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 relazione di gestione del Fondo (di seguito anche “relazione” o “relazione di gestione”) è redatta facendo riferimento all’ultimo giorno di valorizzazione delle quote dell’esercizio, il 28 dicembre 2018, ed è conforme alla normativa, alle disposizioni e agli schemi emanati dalla Banca d’Italia Provvedimento Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento Banca d’Italia del 23 dicembre 2016 (di seguito anche “Provvedimento Banca d’Italia”). Nei prospetti e nella nota integrativa è talvolta richiesto il confronto con i dati relativi a periodi precedenti. Questi ultimi possono essere omessi nel caso in cui non fossero disponibili o comparabili e, tali casi, sono segnalati e commentati nella nota integrativa.

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

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” disciplinate dal 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 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. 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 costituiti in parte da Minibond quotati sul mercato *ExtraMOT PRO* gestito da Borsa Italiana S.p.A. ed in parte da Minibond non quotati su alcun segmento di mercato.

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 non sono stati effettuati rimborsi di quote.

A seguito dei richiami disposti dalla SGR e regolati nell'esercizio, tenuto conto degli *switch* intervenuti, sono state emesse nr. 395,788 quote di Classe A e nr. 107,629 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. 1.496,128 quote di cui 1.180,995 di Classe A e 315,133 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 65% 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 nella misura massima del 10% degli Importi Sottoscritti 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, gli strumenti finanziari presenti nel portafoglio titoli "non quotati" del Fondo risultano costituiti in parte da Minibond quotati sul mercato *ExtraMOT PRO* gestito da Borsa Italiana S.p.A. ed in parte da Minibond non quotati su alcun segmento di mercato.

I Minibond quotati sul mercato *ExtraMOT PRO* 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 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				
Titoli di debito:	47.977.786		2.000.000	
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	47.977.786		2.000.000	
Parti di OICR:		443.935		
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati		443.935		
di cui FIA immobiliari				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	47.977.786	443.935	2.000.000	
- in percentuale del totale delle attività	62,301%	0,577%	2,598%	

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

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito	14.600.050	2.386.120
Parti di OICR	443.935	
Totale	15.043.985	2.386.120

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:	7.583.160	1.039.680		
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	694.778			
- di altri	6.888.382	1.039.680		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	7.583.160	1.039.680		
- in percentuale del totale delle attività	9,849%	1,350%		

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	7.583.160	1.039.680		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	7.583.160	1.039.680		
- in percentuale del totale delle attività	9,849%	1,350%		

Movimentazione dell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	2.510.000	1.450.048
Parti di OICR		
Totale	2.510.000	1.450.048

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).

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	26.415				26.415
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CHERASCO	3.027.392				3.027.392
BANCA ALPI MARITTIME CREDITO COOP CARRU	3.014.646				3.014.646
BANCA D'ALBA	5.006.366				5.006.366
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MILANO	4.504.846				4.504.846
Totali	15.579.665				15.579.665

Flussi registrati nell'esercizio

	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					
- versamenti	6.951				6.951
- prelevamenti	125				125
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CHERASCO					
- versamenti	5.002.950				5.002.950
- prelevamenti	4.000.044				4.000.044
BANCA ALPI MARITTIME CREDITO COOP CARRU					
- versamenti	5.002.257				5.002.257
- prelevamenti	2.000.000				2.000.000
BANCA D'ALBA					
- versamenti	7.006.481				7.006.481
- prelevamenti	3.500.121				3.500.121
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MILANO					
- versamenti	4.501.157				4.501.157
- prelevamenti	9				9
Totali					
- versamenti	21.519.796				21.519.796
- prelevamenti	9.500.300				9.500.300

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

	Importo
F.1 Liquidità disponibile:	1.091.814
Custodia presso la Banca Depositaria	1.091.814
– di cui in euro	1.091.814
F.2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
F.3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-56
Debiti da operazioni stipulate ma non ancora regolate	-56
– di cui in euro	-56
Totale posizione netta di Liquidità	1.091.758

II.9 Altre attività

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

Altre Attività

	Importo
G.1 Crediti per p.c.t attivi e operazioni assimilate	
G.2 Ratei e risconti attivi	1.280.983
Rateo interessi attivi da depositi	13.409
Rateo su obbligazioni quotate	91.385
Rateo su obbligazioni non quotate	693.137
Risconti attivi	33.158
Risconto spese legali	72.736
Risconto <i>set up fee</i> cl A	281.876
Risconto <i>set up fee</i> cl B	70.124
Risconto spese consulenza	25.158
G.3 Risparmio d'imposta	
G.4 Altre	
Totale	1.280.983

La sottovoce G.2 "Ratei e risconti attivi" include, tra l'altro, la *set up fee una tantum* per complessivi 352.000 euro. La commissione è stata prelevata, pro quota, alla chiusura iniziale delle sottoscrizioni, alle eventuali chiusure parziali e al termine ultimo di sottoscrizione iniziale; l'importo viene poi 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.

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore

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. È 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.

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
RENCO GROUP SPA 4.75% 17-23/11/2023	EUR	4.100.000	4.100.001	5,325%
GIDA SPA 4.7% 2017 - 27/11/2023	EUR	4.100.000	4.100.000	5,325%
CORVALLIS HLDG 5% 17-10/03/2023	EUR	4.000.000	4.000.000	5,195%
PRIMA SOLE COMP 4.75% 17-31/10/2023	EUR	4.000.000	4.000.000	5,195%
P.A.R.S. PREVEN 4,4% 18-311224	EUR	3.800.000	3.800.000	4,935%
E3E 4% 18-211224	EUR	3.700.000	3.700.000	4,805%
INDUSTRIAL S.P.A 5.3% (15-07/08/2022)	EUR	3.726.380	3.689.116	4,791%
CARTIERE VILLA LAGARINA 5% (15-31/12/2021)	EUR	3.200.000	3.200.000	4,156%
BORA SRL 4,5% 18-311223	EUR	2.800.000	2.800.000	3,637%
LATTE TORINO 17-01/12/2024 SR	EUR	2.500.000	2.500.000	3,247%
GIGLIO GROUP S.P.A. 5.4% 16-10/03/2022	EUR	2.362.500	2.362.500	3,068%
UNITED BRANDS COMPANY 5% 04-08-2022	EUR	2.250.000	2.250.000	2,922%
BORA SRL 4,5% 18-311224	EUR	2.100.000	2.100.000	2,727%
RENOVO BIOENERGY SPA 5% 2017-2022	EUR	2.000.000	2.000.000	2,598%
GIGLIO.COM 6,25% 18-080824	EUR	2.000.000	2.000.000	2,598%
GESTIONE PICCINI 04/08/2022 FRN	EUR	1.600.000	1.600.000	2,078%
EBB 1 NOTE 4% 17-22/12/2027	EUR	1.500.000	1.500.000	1,948%
EGEA ENTE GEST. 5.5% (15-31/03/2021)	EUR	1.350.000	1.350.000	1,753%
SALINI IMPREGI 1.75% 17-261024	EUR	2.000.000	1.293.980	1,681%
CARRARO INTERNA 3,5% 18-310125	EUR	745.000	715.274	0,929%
GINO RAG FELICE 5% (15-10/11/2020)	EUR	625.000	625.000	0,812%
TAMBURI INVST 4.75% 14-14/04/2020	EUR	550.000	565.482	0,734%
RENCO GROUP 5% (15-13/08/2020)	EUR	500.000	500.000	0,649%
GRUPPO ESPRESSO 2.625% 14-09/04/2019 CV	EUR	500.000	496.540	0,645%
FONDACO THEMATIC SIF ITALIAN LOAN PORTFO	EUR	44	443.935	0,577%
IGD 2.5% 16-31/05/2021	EUR	400.000	399.620	0,519%
MARCOLIN 17-15/02/2023	EUR	400.000	398.236	0,517%
BANCA IFIS SPA 1.75% 17-26/05/2020	EUR	400.000	391.520	0,508%
IVS GROUP 4.5% 15-15/11/2022	EUR	320.000	324.406	0,421%
UNIPOLSAI SPA 3,875% 18-010328	EUR	400.000	322.644	0,419%
INTESA SANPAOLO 16-29/12/2049 FRN	EUR	300.000	303.258	0,394%
RIGONI DI ASIAGO 6.25% (14-18/07/2019)	EUR	300.000	301.170	0,391%
ANSALDO ENERGIA 2.75% 17-31/05/2024	EUR	300.000	266.253	0,346%
CATTOLICA ASSICU 17-14/12/2047 FRN	EUR	300.000	261.846	0,340%
TELECOM ITALIA 3.25% 15-16/01/2023	EUR	200.000	203.808	0,265%
PRO-GEST SPA 3.25% 17-15/12/2024	EUR	200.000	179.972	0,234%

Il Fondo non adotta strategie di tipo "hedge".

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 (sottovoci H1 e H3 della situazione patrimoniale).

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 (sottovoce H2 della situazione patrimoniale).

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, 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

	Importo
M.1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.275
Rateo passivo provvigioni di gestione cl A	4.036
Rateo passivo provvigioni di gestione cl B	1.597
Rateo passivo spese Depositario	16.187
Rateo passivo spese di custodia	1.033
Rateo passivo oneri calcolo quota	7.582
Rateo passivo spese revisione legale	10.888
Rateo passivo spese <i>advisory</i>	9.344
Rateo pass altri oneri e spese	1.779
Rateo passivo spese <i>outsourcing</i>	4.554
Rateo passivo spese <i>settlement</i>	275
M.2 Debiti di imposta	
M.3 Ratei e risconti passivi	4.167
Rateo interessi passivi c/c	4.167
M.4 Altre	1
Arrotondamenti	1
Totale	61.443

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 NOVEMBRE 2014, FINO AL 28 DICEMBRE 2018

	Importo	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	80.250.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	75.695.204	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.176.141	5,52
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	50.459	0,07
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	-30.144	-0,04
I. Oneri di gestione complessivi	-1.691.977	-2,24
L. Altri ricavi e oneri complessivi	27.881	0,04
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-1.292.040	-1,71
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	2.532.360	3,35
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	76.935.524	101,64
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	4.312.500	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		3,345

Il tasso interno di rendimento è calcolato in base al valore del Fondo alla data della relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data della relazione.

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 del Fondo per valuta di denominazione

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

Di seguito si riportano le garanzie che assistono i titoli obbligazionari in portafoglio alla data della presente relazione:

a. Fondo Centrale di Garanzia:

- UBC: garanzia a copertura del 37,5% dell'*outstanding*;
- Bora: con riferimento all'emissione di 2,8 milioni di euro, garanzia a copertura del 50,0% dell'*outstanding*;
- per l'emissione obbligazionaria di P.A.R.S. Onlus, una garanzia a copertura del 37,5% dell'emissione, pari a 1,5 milioni di euro;
- Pars: garanzia a copertura del 36,4% dell'*outstanding*.

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) per escutere la garanzia, che viene liquidata in tempi inferiori ai 12 mesi.

b. Altre Garanzie

- 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 (garanzia pari a circa 9 milioni di euro);
- Renovo: (i) garanzia ottenuta da SFIRS (Società Finanziaria della Regione Sardegna) a copertura del 60% dell'emissione obbligazionaria; (ii) cessione dei crediti futuri;
- E3E: (i) cessione in garanzia dei crediti vantati nei confronti del Gestore dei Servizi Energetici; (ii) privilegio speciale e ipoteca su 2 impianti fotovoltaici;
- Bora: con riferimento all'emissione di 2,1 milioni di euro, (i) un privilegio speciale su una pressa meccanica utilizzata ai fini dello stampaggio di componenti produttivi e (ii) l'imprenditore si è reso altresì disponibile a stipulare una polizza assicurativa ramo vita;
- Pars: cessione dei crediti vantati nei confronti degli enti pubblici.

6) Ipoteche 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

Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Di seguito si fornisce il dettaglio delle componenti del risultato relativo agli utili/perdite da realizzo 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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzo	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati	7.342		8.374	
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito	7.342		8.374	
3. Parti di OICR				
B. Strumenti finanziari quotati	61.458		-401.787	
1. Titoli di debito	61.458		-401.787	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

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

Forma tecnica	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	
Interessi Attivi	17.414				17.414

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

- 1) Il risultato economico relativo alla voce F. "Risultato della gestione cambi" non presenta saldo.
- 2) Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli né operazioni di pronti contro termine e assimilate.
- 3) Il risultato economico relativo alla sottovoce H1. "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" non presenta saldo.
- 4) Il saldo della sottovoce H2. "Altri oneri finanziari" ammonta a 23.941 euro.

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.
 (dati in migliaia di euro)

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione	504	1,897%	0,655%					
- provvigioni di base A	361	0,753%	0,469%					
- provvigioni di base B	143	1,144%	0,186%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	30	0,050%	0,039%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	33	0,055%	0,043%					
5) Spese di revisione del fondo	11	0,018%						
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	232	0,384%	0,301%					
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie	43	0,071%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	80	0,132%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	933	2,607%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	933	1,545%						

(*) 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.

L'ammontare indicato al punto 7) “Compenso spettante agli esperti indipendenti”, include la remunerazione dell'Advisor per l'attività svolta e il compenso dei membri dell'Advisory Board del Fondo.

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.

IV.3 Remunerazioni

In tale Sezione sono illustrati gli elementi riguardanti: la remunerazione totale, suddivisa nella componente fissa e variabile, corrisposta dalla SGR al personale nel corso dell'esercizio e, ove applicabile, la provvigione di incentivo corrisposta dall'OICVM; la remunerazione totale, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM; la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento della Banca d'Italia e della CONSOB del 29 ottobre 2007 (di seguito anche il "Regolamento Congiunto"); la proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile all'OICVM (obbligo informativo omesso, per il personale diverso dal "personale più rilevante", qualora non sia possibile effettuare un'oggettiva ripartizione dei costi del personale attribuibile all'OICVM). Sono inoltre fornite informazioni relative alle modalità di calcolo della remunerazione; agli esiti del riesame periodico svolto dall'organo con funzione di supervisione strategica e alle eventuali modifiche sostanziali rispetto alla politica di remunerazione adottata dalla SGR.

Il Consiglio di Amministrazione, nell'adunanza del 21 dicembre 2017, ha fissato gli obiettivi per il personale più rilevante, diverso dagli amministratori. Gli obiettivi, le percentuali, le modalità di determinazione e le condizioni di accesso, per l'esercizio 2018 sono state condivise, a cura dell'Amministratore Delegato, con il personale interessato. Per l'esercizio 2018 i limiti e le condizioni di accesso alla componente variabile della remunerazione (utile ante imposte ed eccedenza minima del patrimonio di vigilanza, rispetto alla copertura richiesta) non sono stati raggiunti, pertanto, non sono stati riconosciute remunerazioni variabili. Non è prevista la corresponsione della provvigione di incentivo da parte dell'OICVM.

Elementi retributivi

	Numero beneficiari	Componente Fissa	Componente Variabile	Remunerazione totale
- Personale della SGR	28	1.137.081		1.137.081
- Personale coinvolto nella gestione dell'OICVM	2	97.517		97.517
Categorie di "Personale più rilevante"	14	769.466		769.466
- Consiglieri esecutivi	1	140.000		140.000
- Consiglieri non esecutivi	4	110.000		110.000
- Responsabili delle funzioni aziendali	6	378.419		378.419
- Personale con funzioni di controllo	3	141.047		141.047
- Altri risk takers	n.a.	n.a.		n.a.

Il "Personale della SGR" include i dati relativi al personale alle dirette dipendenze della Società. Nella categoria "Personale più rilevante", ai sensi del Regolamento Congiunto, la SGR ha individuato i componenti del Consiglio di Amministrazione, esecutivi e non; i responsabili di unità organizzative e i responsabili delle funzioni aziendali di controllo siano essi alle dirette dipendenze o collaboratori della SGR.

Il numero di beneficiari e le relative componenti della remunerazione tengono conto anche del personale cessato e/o del personale assunto in corso d'esercizio.

Modalità di calcolo della remunerazione e altre informazioni qualitative

La *policy* "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione" adottata dalla SGR, approvata dall'Assemblea degli Azionisti nell'adunanza del 29 giugno 2017, è stata applicata a tutto il personale più rilevante. Nel corso dell'Assemblea degli Azionisti nell'adunanza del 18 dicembre 2017 sono state apportate alcune precisazioni al testo della *policy*, a valere per le remunerazioni relative all'esercizio 2018, consistenti in una migliore definizione del personale più rilevante (disciplinando il caso di responsabilità della funzione attribuita o non attribuita ad amministratore) ed alla modalità di individuazione della quota soggetta a sistemi di pagamento differito. La *policy* approvata dall'Assemblea del 18 dicembre 2017 ha fissato:

- ✓ le soglie minime di *performance* della SGR (cosiddetto "*gate*"), per l'esercizio 2018;
- ✓ la percentuale della remunerazione variabile per amministratori esecutivi e non, per i responsabili di unità organizzative, per i responsabili di funzioni di controllo
- ✓ gli obiettivi per amministratori esecutivi e non.

Non sono state riscontrate irregolarità.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

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

Altri ricavi ed oneri

	Importo
L.1 Interessi attivi su disponibilità liquide	
L.2 Altri ricavi	41.934
Sopravvenienze attive	41.934
L.3 Altri oneri	-7.345
Commissioni deposito cash	-7.287
Bolli c/c	-56
Sopravvenienze passive	-1
Arrotondamenti	-1
Totale	34.589

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione 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.

- 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 2018 è stato un anno negativo per gli investimenti finanziari globali, in particolare italiani.

Con riguardo all'obbligazionario italiano, mercato di riferimento del Fondo, nel 2018 si è assistito ad una significativa discesa dei prezzi, innalzamento dei rendimenti e allargamento degli *spreads*, sia nel comparto governativo sia nel comparto *corporate*. Tale movimento, iniziato a maggio, ha accelerato in autunno, in concomitanza con il protrarsi delle incertezze sulla manovra finanziaria 2019.

In detto contesto, il Fondo, tenuto conto della rettifica per la distribuzione dei proventi, ha realizzato una *performance* positiva del 2,09% per le quote di classe "A" e del 1,73% per le quote di classe "B", confermando la propria valenza in termini di diversificazione e decorrelazione del portafoglio.

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività di investimento in prestiti obbligazionari emessi da società italiane di piccole e medie dimensioni. Gli investimenti, tutti effettuati sul mercato primario, sono stati indirizzati principalmente verso strumenti per i quali sia stata richiesta l'ammissione alla quotazione, su emissioni *secured* o per le quali siano stati previsti specifici *covenant*, direttamente o indirettamente correlati alla garanzia della restituzione del capitale.

Nel corso dell'esercizio sono stati mantenuti depositi bancari a remunerazione positiva, in alternativa alla liquidità a vista presso la banca depositaria che offriva invece tassi negativi.

Negli ultimi mesi dell'anno parte della liquidità è stata utilizzata per acquisti selettivi sul mercato secondario di alcuni *corporates* liquidi, di emittenti medio – grandi, particolarmente penalizzati dall'aumentata percezione del rischio paese o settoriale, quali le costruzioni, a prezzi che offrivano un eccellente profilo di rischio rendimento. Le valorizzazioni *mark to market* di detti investimenti hanno leggermente depresso il valore unitario della quota di fine 2018 ma stanno dando i loro frutti nel 2019, contribuendo all'eccellente *performance* realizzata dal Fondo in questa prima fase del nuovo anno.

Nell'ambito della politica di gestione sopra delineata, nel corso del 2018, il Fondo ha investito nelle seguenti emissioni obbligazionarie, di cui si riportano le caratteristiche salienti.

📌 E3E – tasso fisso 4% - 15/05/2018 - 31/12/2024 - *amortising*

Totale emissione: 4,0 milioni di euro, di cui 3,7 milioni sottoscritti dal Fondo.

E3E è la *holding* a capo di un Gruppo attivo nel settore delle energie rinnovabili (fotovoltaico). Il modello di *business* prevede l'acquisto di impianti fotovoltaici già attivi e con contratti di fornitura garantiti con il GSE (Gestore dei Servizi Energetici). L'emissione è garantita dalla cessione dei crediti vantati nei confronti del GSE, da garanzie reali sugli impianti fotovoltaici e dalla cessione di polizze assicurative *all risk* sugli impianti.

📌 Bora – tasso fisso 4,5% - 20/07/2018 – 31/12/2023 - *amortising*

Totale emissione: 2,8 milioni di euro, interamente sottoscritti dal Fondo.

Bora è una PMI innovativa con sede nelle Marche, due stabilimenti produttivi e circa 200 dipendenti. La società si occupa della progettazione, produzione e manutenzione di stampi, oltre che dello stampaggio di componenti metallici per il settore Automotive e del Bianco. Le emissioni sono finalizzate a finanziare l'ampliamento della capacità produttiva attraverso l'acquisto e la messa in opera di una nuova pressa. L'emissione è garantita dal Fondo Centrale di Garanzia per un importo di 1,4 milioni di euro

📌 Bora – tasso fisso 4,5% - 20/07/2018 – 31/12/2024 - *amortising*

Totale emissione: 2,2 milioni di euro, di cui 2,1 sottoscritti dal Fondo.

L'emissione è assistita da un privilegio speciale sulla nuova pressa.

📌 Giglio.com – tasso fisso 6,25% - 08/08/2018 – 08/08/2024 - *amortising*

Totale emissione: 2,0 milioni di euro, interamente sottoscritti dal Fondo.

Giglio.com è una piattaforma di *e-commerce* per l'abbigliamento licenziataria di marchi di alta gamma quali, ad esempio, Versace, Armani, Ferragamo e altri. La società è guidata da imprenditori attivi da tre generazioni nel settore dell'abbigliamento *retail* di fascia alta e proprietari di sette *boutiques* (5.000 mq di superficie dedicata alla vendita). L'emittente utilizzerà la provvista per lo sviluppo della piattaforma *e-commerce* e per le attività di *marketing* e di sviluppo commerciale, con l'obiettivo di incrementare ulteriormente la base clienti, in linea con il *trend* dell'ultimo triennio. Nel caso in cui la media dell'EBITDA conseguito nel 2022 e 2023 risulti superiore alla

media dell'EBITDA prevista dal *business plan* sarà riconosciuto al Fondo un premio del 2% sul tasso cedolare da applicarsi a tutte le rate passate e future.

📌 P.a.r.s. "Pio Carosi" Cooperativa Sociale Onlus – tasso fisso 4,40% - 27/12/2018 – 31/12/2024 - *amortising*

Totale emissione: 4,0 milioni di euro, di cui 3,7 milioni sottoscritti dal Fondo.

P.A.R.S., con sede nelle Marche, è una società cooperativa non lucrativa di utilità sociale. Si tratta del primo caso in Italia di "Minibond Sociale", le cui risorse saranno interamente utilizzate per finanziare nuove iniziative con finalità terapeutico/riabilitative e di reinserimento sociale dei soggetti assistiti: realizzare un Poliambulatorio Sociale e ulteriori 12 posti letto per giovani tossicodipendenti all'interno del Villaggio di San Michele Arcangelo, avviare una comunità di 24 giovani dotata di scuola alberghiera e ristorante e potenziare il progetto di Agricoltura Sociale tramite la creazione di un agriturismo.

L'emissione è garantita dal Fondo Centrale di Garanzia per un importo di 1,5 milioni di euro.

Grazie agli investitori del Fondo Progetto Minibond Italia questa operazione testimonia come coniugare finanza e interventi meritevoli sul territorio sia possibile.

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 del 2018, tenuto conto delle esigenze di investimento del Fondo, la SGR ha effettuato tre richiami, per un totale complessivo pari a circa 26 milioni di euro, del capitale sottoscritto.

In data 25 maggio 2018 sono stati distribuiti ai partecipanti euro 1.106,50 per quota, per un importo complessivo pari a euro 1.098.434,72, corrispondente al 100% dei proventi netti realizzati nel 2017.

In data 30 ottobre 2018, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato alcune modifiche al Regolamento del Fondo con efficacia dal 1° dicembre 2018, approvate dall'Assemblea dei partecipanti in data 15 novembre 2018.

3) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Nel corso del 2019 proseguirà l'attività di analisi e investimento sul mercato primario di emissioni di Minibond.

Sulla componente più liquida del portafoglio, in caso di prosecuzione del recupero dei corsi, si procederà a selettive prese di profitto su singole posizioni che dovessero registrare rialzi particolarmente significativi al fine di consolidare la *performance* e disporre della liquidità per gli investimenti *core*.

Verranno confermati anche gli impieghi di liquidità su depositi vincolati se in grado di offrire una remunerazione positiva in alternativa alla liquidità a vista presso la banca depositaria che offre ad oggi rendimenti negativi.

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

Nel corso dell'esercizio non ci sono state attività di collocamento (il Termine Ultimo di Sottoscrizione Iniziale si è concluso nel 2016).

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

Come già evidenziato, nel 2018 il Fondo ha realizzato una *performance* positiva, risultato di particolare rilevanza in quanto realizzato in un anno in cui a livello globale la quasi totalità delle *asset classes* ha conseguito rendimenti negativi, amplificati per i mercati domestici. A titolo di esempio, gli indici MTS BTP 1/3 anni, MTS BTP 7/10 anni e MTS CCT hanno registrato rispettivamente perdite dello 0,2%, 1,95% e 4,04%.

Il portafoglio ha generato redditi di capitale e redditi diversi, al netto di costi e commissioni, per 1,4 milioni di euro, pari al 2,43% circa del patrimonio medio del 2018, consentendo per il terzo anno consecutivo la distribuzione integrale dei proventi realizzati ai Partecipanti.

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 SOCIETÀ' DI REVISIONE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Ai partecipanti

**al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso Riservato ad Investitori Qualificati
Progetto Minibond Italia**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso Riservato ad Investitori Qualificati Progetto Minibond Italia (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Zenit SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte. Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - REA Milano n. 1720239 | Partita IVA IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI**Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10**

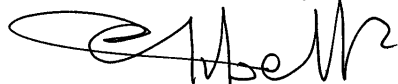
Gli Amministratori di Zenit SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Mobiliare Chiuso Riservato ad Investitori Qualificati Progetto Minibond Italia al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Chiuso Riservato ad Investitori Qualificati Progetto Minibond Italia al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Chiuso Riservato ad Investitori Qualificati Progetto Minibond Italia al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto

Socio

Milano, 24 aprile 2019