

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

PROGETTO MINIBOND ITALIA

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2019

ZENIT SGR S.p.A.

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

Via Privata Maria Teresa, 7 - 20123 Milano

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

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO RISERVATO AD INVESTITORI QUALIFICATI "PROGETTO MINIBOND ITALIA" AL 28 GIUGNO 2019

INDICE

INFORMAZIONI PRELIMINARI	3
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO	7
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2019	9
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO.....	11

INFORMAZIONI PRELIMINARI

a) Informazioni sulla SGR

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

b) Informazioni sul Depositario

L’incarico di depositario è conferito a BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, con sede legale in Milano in Piazza Lina Bo Bardi, 3, Partita IVA e Codice Fiscale 13449250151, iscritta al numero 5483 dell’Albo delle Banche tenuto dalla Banca d’Italia ai sensi dell’Art. 13 del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 (di seguito anche la “Banca Depositaria” o il “Depositario”).

c) Informazioni sulla Società di revisione

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

d) Costituzione, oggetto e durata del Fondo 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) Principi contabili e criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore delle attività

La relazione semestrale del Fondo (di seguito anche “relazione” o “relazione semestrale”) è redatta facendo riferimento all’ultimo giorno di valorizzazione delle quote del semestre, il 28 giugno 2019, 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 ed è accompagnata da una nota illustrativa che fornisce indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all’evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l’OICR.

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

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 del semestre per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore unitario della quota.

i. 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.

ii. 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.

iii. 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.

iv. 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.

v. Criteri di valutazione utilizzati, ove il fondo abbia effettuato nuove emissioni di quote o rimborsi nel periodo. Nel corso del primo semestre 2019 non sono stati effettuati rimborsi di quote. Complessivamente, dalla data di avvio dell’operatività, sono state emesse nr. 1.501,954 quote di cui 1.186,821 di Classe A e 315,133 di Classe B.

f) 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.

g) 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.

h) 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 simili 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".

i) Destinazione degli utili

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

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

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

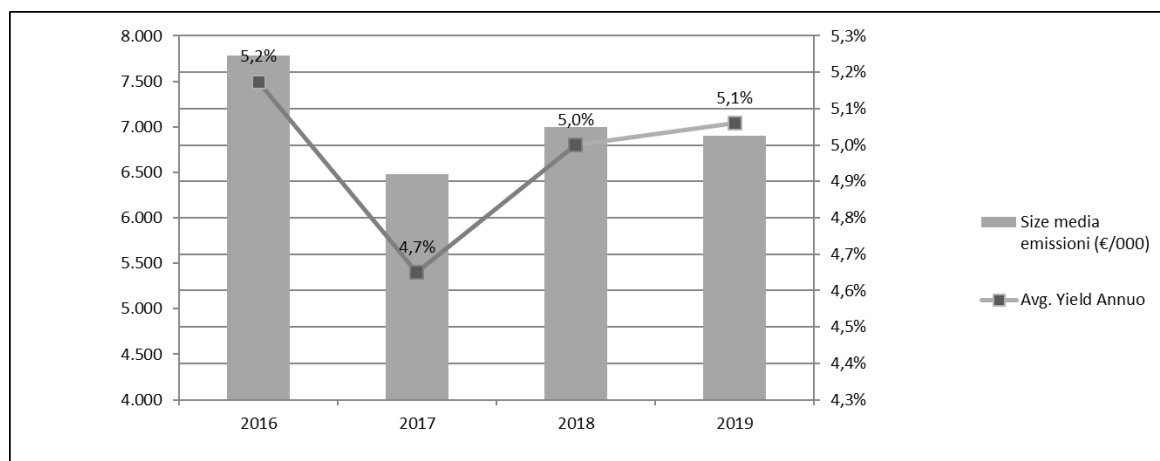
- al netto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento, dei costi, degli oneri e delle spese a carico del Fondo, nonché degli eventuali accantonamenti previsti dalla legge ovvero delle imposte o di altre eventuali esposizioni debitorie che devono essere coperte necessariamente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

L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

Gentile sottoscrittore,

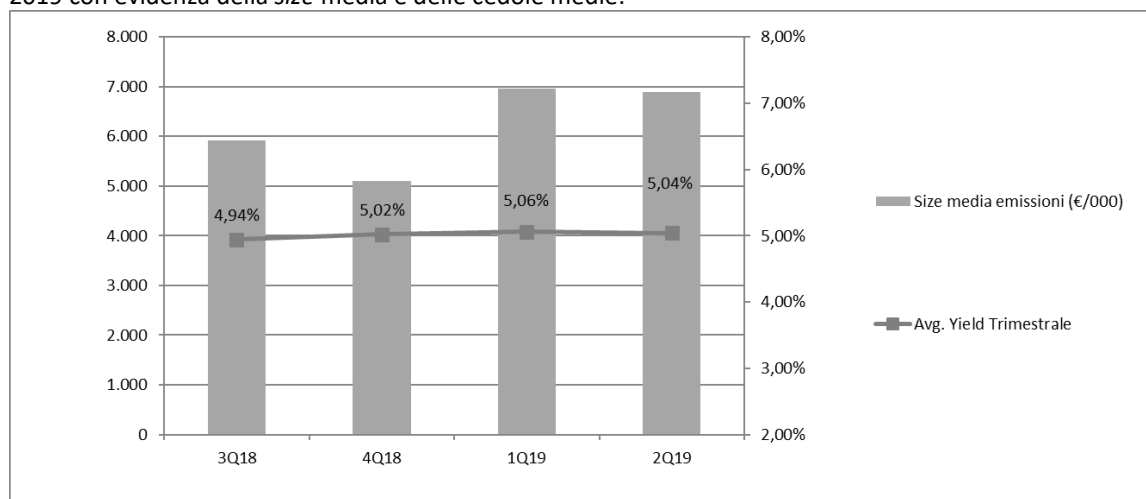
inaugurato nel febbraio 2013, il segmento *ExtraMOT PRO* promosso da Borsa Italiana – quale mercato di riferimento per le quotazioni di MiniBond e Cambiali Finanziarie – ha fatto registrare un crescente volume di quotazioni che, in circa 6 anni, hanno costituito un listino di oltre 300 obbligazioni.

Il primo semestre del 2019 ha visto confermarsi i risultati del 2018, che avevano fatto registrare una maggiore standardizzazione delle caratteristiche dei titoli ed un mantenimento dello *spread* sul tasso c.d. “*risk free*” maggiore rispetto ai principali *benchmark* del mercato del reddito fisso. Si riporta, di seguito, un confronto della *size* media e delle cedole medie (per le obbligazioni a tasso fisso c.d. “*fixed rate*”) delle emissioni di MiniBond negli anni 2016, 2017, 2018 e nel primo semestre 2019 (di importo inferiore a 50 milioni di euro):



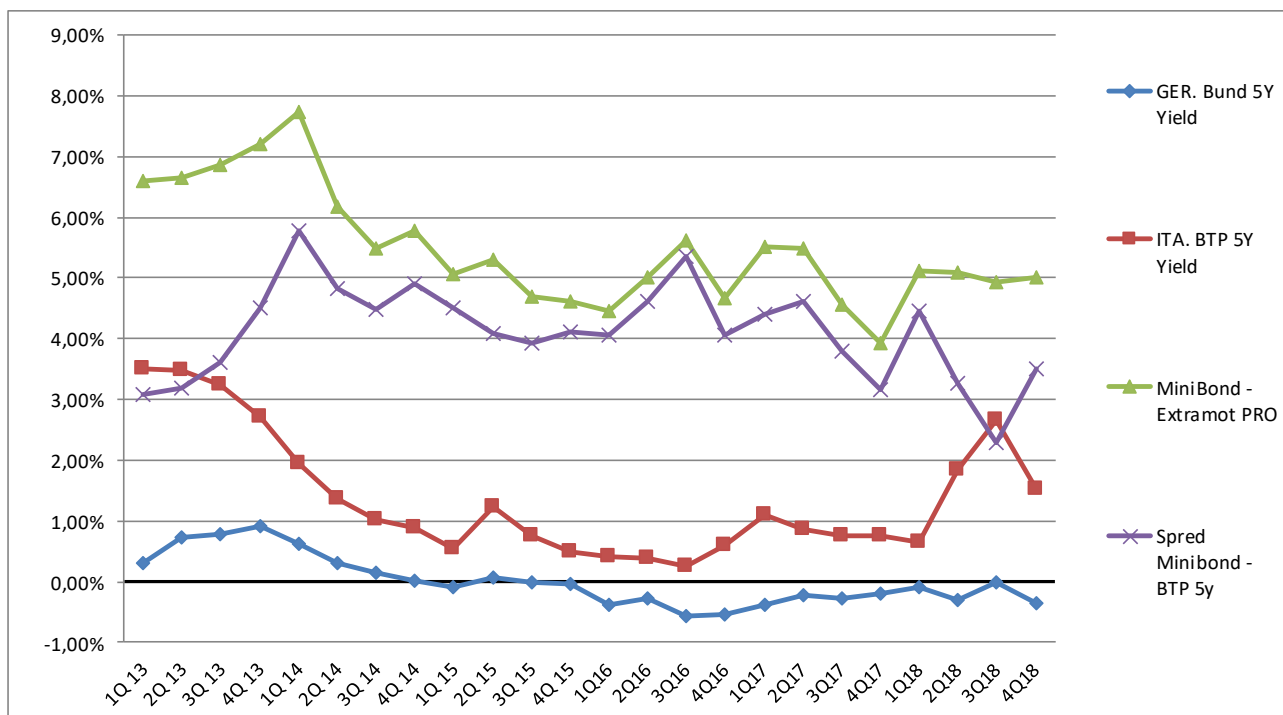
Fonte: elaborazione del Team di Investimento del Fondo PMI, dati Analisi Dati Borsa S.p.A./Osservatorio MiniBond 2019/Barometro Minibond 31.03.2019 e 30.06.2019

Nel 2019 si assiste ad un aumento del taglio medio dei MiniBond rispetto al 2018. Il secondo trimestre del 2019 ha registrato una minima riduzione della *size* media e della cedola media 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 2019 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 31.03.2019 e 30.06.2019

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 SEMESTRALE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2019

ATTIVITA'	Situazione al 28 giugno 2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	63.021.249	81,567%	59.044.561	76,684%
Strumenti finanziari non quotati	50.483.476	65,339%	50.421.721	65,485%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	50.033.248	64,756%	49.977.786	64,908%
A5. Parti di OICR	450.228	0,583%	443.935	0,577%
Strumenti finanziari quotati	12.537.773	16,228%	8.622.840	11,199%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	12.537.773	16,228%	8.622.840	11,199%
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	12.103.847	15,666%	15.579.665	20,234%
D1. A vista	12.102.847	15,666%	15.579.665	20,234%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	629.346	0,815%	1.091.758	1,418%
F1. Liquidità disponibile	629.346	0,815%	1.091.814	1,418%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-56	
G. ALTRE ATTIVITA'	1.507.853	1,952%	1.280.983	1,664%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.507.853	1,952%	1.280.983	1,664%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	77.262.295	100,000%	76.996.967	100,000%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PROGETTO MINIBOND ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2019

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28 giugno 2019	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'	55.162	61.443
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	54.128	33.050
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	1.034	4167
M4. Altre	1	1
TOTALE PASSIVITA'	55.163	61.443
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	77.207.132	76.935.524
Numero delle quote in circolazione	1.501,954	1496,128
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE A	61.267.565	60.959.095
Numero di quote in circolazione Classe A	1.186,821	1.180,995
Valore unitario delle quote Classe A	51.623,257	51.616,726
Rimborsi o proventi distribuiti per quota Classe A	936,57	1.106,500
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE B	15.939.567	15.976.429
Numero di quote in circolazione Classe B	315,133	315,133
Valore unitario delle quote Classe B	50.580,445	50.697,418
Rimborsi o proventi distribuiti per quota Classe B	936,57	1.106,500

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 4.012.500 euro di cui 3.175.000 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 semestrale, l'ammontare delle sottoscrizioni ricevute è pari a 80.250.000 euro e non sono stati effettuati rimborsi.

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

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

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

Nel corso del 2019 è proseguita l'attività di analisi di numerosi dossier relativi a prestiti obbligazionari emessi da parte di società italiane di piccole e medie dimensioni sul mercato primario. Le analisi si sono indirizzate principalmente verso strumenti per i quali fosse prevista l'ammissione alla quotazione, su emissioni *secured* o assistite da specifici *covenant*, direttamente o indirettamente correlati alla garanzia della restituzione del capitale e al pagamento delle cedole.

Nell'ambito dell'attività sopra delineata, è stata riscontrata, in linea con i primi sei mesi dell'anno degli esercizi precedenti, una ridotta propensione delle imprese (impegnate nella redazione del bilancio d'esercizio e consolidato) a finalizzare le operazioni di emissione entro i primi sei mesi dell'anno, sostenuta anche dalla stagionalità che caratterizza l'attività di investimento di PMI non quotate. Nel periodo è stato finalizzato un solo investimento nella seguente emissione obbligazionaria, di cui si riportano le caratteristiche salienti.

■ Spindox – tasso fisso 5,20% - 11/04/2019 - 31/12/2024 - *amortising*

Totale emissione: 3,0 milioni di euro, di cui 2,0 milioni sottoscritti dal Fondo.

Operatore nel campo dell'*Information & Communication Technology* come «*Business Integrator*» e «*Digital Transformator*», la società, operante nel settore dell'*Information Technology*, si è affermata in pochi anni come una delle realtà più dinamiche sulla scena italiana, entrando nella top 100 dell'ICT (fonte: IDC – *Data Manager*).

Spindox Spa opera fornendo un'ampia gamma di servizi di consulenza, integrazione di sistemi, pianificazione e sviluppo di *software*, progettazione dell'interazione e ingegneria di rete. Con un fatturato di 42M€ milioni di euro nel 2018 e oltre 600 dipendenti, l'azienda prevede l'acquisizione di personale specializzato sul mercato tramite (i) assunzione diretta di personale e/o (ii) acquisizione di aziende *target* che possano ampliare l'offerta della società sia in termini di competenze tecniche che in termini di nuova clientela.

■ Nel corso del semestre sono stati mantenuti depositi bancari a remunerazione positiva, in alternativa alla liquidità a vista presso la banca depositaria che offriva invece tassi negativi ed è proseguita l'attività di investimento su *Corporate Bonds* sul mercato secondario.

b) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.

Nel prosieguo del 2019 continuerà, con una maggior vivacità, l'attività di analisi e investimento sul mercato primario e secondario 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.

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

Nel primo semestre del 2019 la *performance* del Fondo è stata particolarmente positiva (1,78%), frutto da un lato di un incremento dei proventi su titoli obbligazionari per effetto degli investimenti effettuati nella seconda metà del 2018 e delle favorevoli valutazioni *mark to market* del portafoglio *Corporate* rispetto alla fine del precedente esercizio.

A maggio 2019, il Fondo ha distribuito agli investitori i proventi realizzati nel 2018, per un importo totale di euro 1.4 milioni, che incidono per il 2,43% sul patrimonio medio 2018. Il risultato riscontrato nei primi sei mesi dell'anno ha già pareggiato, allo stato attuale, la totalità dei proventi maturati nel 2018.

d) Elenco delle partecipazioni detenute

Il Fondo non detiene partecipazioni.

e) Prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

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