



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via Flaminia, 487 - 00191 Roma

Iscritta nell'Albo delle SGR, sezione gestori di OICVM, al n. 24 e sezione gestori di FIA al n. 205

# AGORA MATERIALS

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
MOBILIARE APERTO DI DIRITTO ITALIANO  
CATEGORIA: AZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2022**

# INDICE

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DELLA SGR</b>	<b>3</b>
1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo	3
2. Eventi di particolare importanza per il Fondo ed effetti sulla gestione e sulla <i>performance</i>	7
3. Linee strategiche per l'esercizio 2023	7
4. Attività di collocamento	10
5. Determinanti del risultato di gestione	10
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio	11
7. Operatività in strumenti derivati	11
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>12</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>13</b>
<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO - NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>15</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>15</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>19</b>
<i>Sezione I - Criteri di valutazione</i>	19
<i>Sezione II – Le attività</i>	28
<i>Sezione III – Le passività</i>	33
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>	34
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali</i>	35
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</b>	<b>36</b>
<i>Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura</i>	36
<i>Sezione II – Depositi bancari</i>	36
<i>Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	36
<i>Sezione IV – Oneri di gestione</i>	38
<i>Sezione V – Altri ricavi ed oneri</i>	39
<i>Sezione VI – Imposte</i>	39
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>40</b>

# **Relazione degli Amministratori della SGR alla Relazione di gestione del Fondo**

## **AGORA MATERIALS**

### **1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo**

AGORA MATERIALS (di seguito il ‘Fondo’) è stato istituito in data 21 giugno 2006 ed appartiene alla categoria “Azionari Altre Specializzazioni”. Il Fondo si propone di incrementare nel tempo in maniera molto significativa le somme versate dai partecipanti. Al Fondo è associato un indicatore sintetico di rischio (da 1 a 7) pari a 6.

Il *benchmark* del Fondo è 70% MSCI World Metals & Mining Index, 20% MSCI World/Oil, Gas & Consumable Fuels Index, 10% Bloomberg Barclays Global Agg. Treasuries Total Return Index Value Unhedged.

Il Fondo si indirizza verso strumenti rappresentativi del capitale di rischio di società operanti in Paesi produttori di materie prime, senza vincoli predeterminati rispetto alla valuta di denominazione. Il Fondo opera la selezione dei titoli all’interno dell’universo delle società di qualsiasi dimensione, operanti nei settori dell’estrazione e trasformazione dei metalli preziosi, dei metalli industriali e degli idrocarburi.

Il 2022 è stato un anno molto difficile per i mercati finanziari.

Nel corso del 2022 abbiamo affrontato un mix senza precedenti di rischi geopolitici, un’inflazione tornata a livelli che non si vedevano da decenni, un marcato deterioramento del quadro macroeconomico e una politica monetaria che si è convertita improvvisamente in restrittiva, determinando un importante aumento delle probabilità di recessione in varie aree del globo.

Dopo lo sconvolgimento arrivato con la pandemia, la sorpresa della guerra in Ucraina ha ferito profondamente la fiducia degli investitori. L’invasione russa dell’Ucraina ha allarmato la geopolitica circa nuovi ordini mondiali in costruzione ed ha sovralimentato quella che era già un’inflazione in rapido aumento. L’aumento dei prezzi delle materie prime, legato all’area di guerra ma anche alla crescita della domanda internazionale successiva alla pandemia, ha cambiato infatti radicalmente le prospettive dell’economia mondiale e generato un tasso di inflazione che non si vedeva dagli anni ’80 del secolo scorso. A deprimere gli investitori, nel primo semestre, anche i continui lockdown in Cina per il Covid-19 e i problemi irrisolti alle catene di approvvigionamento.

Non solo gli investitori, anche le banche centrali sono state prese completamente alla sprovvista da questi sviluppi e sono state costrette ad intervenire in misura nettamente superiore a quanto fosse stato annunciato all'inizio dell'anno. In un primo momento le Banche centrali consideravano infatti “transitorio” l’aumento dei prezzi ma poi la persistenza su valori troppo distanti dai loro obiettivi ha determinato un repentino cambiamento con ripetuti rialzi. Il vento contrario a livello di politica si è quindi trasformato in breve tempo in una vera tempesta, l'aumento dei tassi ha portato a una correzione di valore con violente discese dei corsi di obbligazioni, azioni e materie prime industriali. Ad eccezione dell'oro, tutte le classi d'investimento hanno subito nell’anno larghe perdite.

L’economia globale era entrata nel 2022 con una previsione ottimistica di una crescita solida e con l’aspettativa che l’inflazione sarebbe stata passeggera grazie all’assorbimento dei vincoli di fornitura legati alla pandemia ed alla capacità dell’offerta globale di soddisfare la domanda in crescita.

Tuttavia, nonostante i numerosi venti contrari, grazie alla tenuta dei consumi, alla robustezza del mercato del lavoro ed al sostegno finanziario degli Stati sovrani (soprattutto in UE), il pil globale è atteso crescere quest’anno di circa il 2.5% con l’Eurozona (+3%) che sovraperforma gli stati Uniti (+2%). A fine anno l’attività economica si è raffreddata un po’ in tutti gli ambiti per l’inasprimento delle condizioni finanziarie e la perdita di potere di acquisto delle famiglie, sebbene la disoccupazione si mantenga in prossimità dei minimi storici. Per il 2023 la crescita è attesa stagnante su entrambi i lati dell’Atlantico per poi accelerare intorno all’1.5% nel 2024.

L’inflazione ha raggiunto valori a doppia cifra sia negli stati Uniti sia nell’eurozona ma negli ultimi mesi ha intrapreso un sentiero discendente grazie al calo delle materie prime ed all’assenza di un significativo meccanismo di trasmissione prezzi-salari. In Europa, il clima mite nella prima parte della stagione invernale ha determinato un calo molto pronunciato delle quotazioni energetiche, complici anche gli elevati livelli degli stoccaggi raggiunti durante la stagione estiva.

Se la prima parte dell’anno è stata dominata dalla crisi bellica e dall’impatto delle sanzioni contro la Russia sulle catene di approvvigionamento, a partire dal secondo trimestre sono state la fiammata inflattiva, la frenata congiunturale ed i nuovi lockdown in Cina a dominare l’attenzione dei mercati delle materie prime.

Nei 12 mesi passati, l’indice delle commodity (Bloomberg Commodity Index) ha infatti vissuto sostanzialmente due fasi diverse. La prima, dall’inizio dell’anno fino ai primi giorni di marzo, ha visto una fortissima impennata dei prezzi che in poco più di 2 mesi ha portato su l’indice in rialzo di circa il 45%. La seconda fase, che va dall’inizio di marzo sino alla fine dell’anno, ha invece visto una tendenza laterale/discendente dell’indice generale delle materie prime. In termini settoriali, il

2022 ha visto come unico e forte outperformer il comparto energetico mentre gli altri settori hanno sottoperformato, in particolare i metalli preziosi e quelli industriali.

A consuntivo, dopo iniziali rialzi a doppia cifra, si è assistito ad un vero crollo con quotazioni in discesa di oltre il 30% dai massimi; in particolare, l'alluminio, il rame e lo zinco dopo aver toccato i rispettivi massimi storici hanno chiuso l'anno con quotazioni in discesa di circa il 15% rispetto al 2021. Differente l'andamento dei combustibili fossili che chiudono l'anno con rialzi importanti (brent circa +10%, gas naturale + 20%) dato che la guerra in Ucraina ha di fatto escluso dal mercato le forniture russe destinate all'Europa creando forti tensioni soprattutto per l'approvvigionamento in quest'area del mondo. Complice l'atteggiamento prudente dell'Opec che non sembra disponibile ad incrementi produttivi, le quotazioni del greggio hanno sfiorato in primavera i massimi storici e, seppur in discesa, si sono mantenute elevate, in area 80\$ al barile per il WTI.

Particolarmente deludente l'andamento delle quotazioni dei metalli preziosi considerando sia i rischi inflattivi sia i rischi geopolitici; dopo aver toccato un massimo pluriennale in area 2050\$ l'oncia a metà marzo, l'oro ha praticamente segnato valori in calo per quasi tutto l'anno. Nel mese di novembre si è assistito tuttavia ad un'improvvisa inversione di tendenza ed il prezzo dell'oncia è uscito dall'area 1650\$ per superare nuovamente i 1900\$; rilevante, a tal fine, è stato il contributo degli acquisti effettuati sul finire dell'anno da diverse banche centrali emergenti, con la banca centrale cinese che ha acquistato 32 tonnellate di oro nel solo mese di novembre.

Di conseguenza sono state estremamente volatili le performance degli indici azionari settoriali con la performance del settore energetico passata da +25% della prima metà dell'anno a +7.5% a fine anno, il settore estrattivo minerario da +17% a -8% e addirittura il settore aurifero da +27% a -10%. La solidità del dollaro è stato un tema dominante fino a fine settembre, beneficiando anche dei flussi d'investimento in cerca di rifugio. Le quotazioni contro euro sono passate da 1.13 di inizio a anno fino a 0.96 ma poi nell'ultimo trimestre il biglietto verde si è indebolito tornando in area 1.06; una scia di dati inflattivi in rapido ridimensionamento ha alimentato le aspettative che la Fed stia esaurendo il ciclo di rialzi e di conseguenza i differenziali di rendimento offriranno un minore supporto.

L'asset allocation di fine 2021 era stata inizialmente confermata per il 2022. La componente industriale era intorno al 40% (rispetto al 50% del benchmark), il settore energetico in sottopeso (circa 10%% rispetto a 20%) ed in forte sovrappeso il settore minerario legato ai metalli preziosi (circa 45% rispetto al 20%). L'esposizione indiretta all'oro, notoriamente criticato dagli investitori essendo una classe di attivo a rendimento "zero", è rimasta una nostra scelta d'investimento privilegiata durante tutto l'anno come forma di protezione sia verso i rischi di un'escalation dei fatti bellici sia verso i rischi di un'inflazione non controllata. L'esposizione ha raggiunto anche il 50%

del Fondo ma poi è stata ridotta a circa il 30% in occasione del recupero delle quotazioni dell'ultimo trimestre.

La gestione non è stata efficace nell'interpretare la pressoché costante salita del settore energetico nel primo semestre attendendo livelli di investimento più favorevoli dato che le valutazioni non erano ritenute particolarmente supportive. Nel corso del secondo semestre è stato ridotto il sottopeso sia attraverso Etf settoriali sia investendo in società specializzate nell'estrazione dell'uranio (Cameco) ritenendo che la volontà di affrancare la produzione energetica dagli idrocarburi favorirà una ripresa degli investimenti nel nucleare.

Lo scoppio del conflitto in Ucraina ha avuto un effetto molto rilevante in termini di asset allocation dato il peso relativo che le aziende domiciliate in quella regione hanno a livello settoriale energetico e minerario. L'esposizione al mercato russo rappresentava circa il 10% del Fondo a metà febbraio, è stata ridotta a circa il 6% e successivamente è stata sostanzialmente azzerata dalla svalutazione che ha interessato i GDRs quotati sul mercato London International. A fine anno, le posizioni, la cui valorizzazione è del tutto trascurabile (circa 0.45% del patrimonio del Fondo), non sono negoziabili e restiamo in attesa che venga chiarito il percorso di conversione nelle azioni quotate sulla borsa di Mosca.

Nel corso del 2022 il portafoglio è stato costantemente pienamente investito seppur con un asset allocation ritenuta difensiva rispetto al benchmark in virtù del forte sovrappeso al segmento dei metalli preziosi.

A livello settoriale, scelte tematiche d'investimento hanno privilegiato società attive nell'estrazione di materiali speciali per applicazioni industriali (litio, nickel, carbonio), nel settore dell'energia nucleare (uranio) e nella produzione di potassio e fosfati, elementi di base dei fertilizzanti, date le interessanti valutazioni.

A partire dal secondo semestre il portafoglio è stato concentrando, liquidando società a media e piccola capitalizzazione a favore dell'investimento in Etf settoriali diversificati, in un'ottica di un più efficiente controllo del rischio.

L'investimento azionario nell'anno è stato compreso tra l'90% ed il 100% dell'attivo del Fondo.

L'esposizione valutaria inizialmente intorno al 75%, è stata ridotta intorno al 65%.

Nel corso dell'anno, il Fondo ha avuto una perdita massima del 19% a fine settembre. I budget di rischio sono stati ampiamente sfruttati, sia relativamente all'esposizione azionaria sia relativamente all'esposizione valutaria. A consuntivo, la performance del Fondo ha subito un importante ridimensionamento nel primo semestre e poi si è mantenuta sostanzialmente stabile nel corso del secondo semestre, con un parziale recupero nel corso dell'ultimo mese.

## **2. Eventi di particolare importanza per il Fondo ed effetti sulla gestione e sulla performance**

Non vi sono elementi da segnalare oltre a quanto riportato al precedente paragrafo 1.

## **3. Linee strategiche per l'esercizio 2023**

Nel 2022 la liquidità “gratis” è finita e gli investitori hanno avvertito un senso di vuoto: l'orso è tornato quindi ad aggirarsi sui mercati. Così come l'alta marea sostiene tutte le barche, anche le più fragili, ora la bassa marea le fa incagliare tutte sul fondale sabbioso, anche le più robuste. Stiamo assistendo a cambiamenti epocali sui mercati: il denaro ha di nuovo un costo e si viaggia verso condizioni finanziarie più normali dopo un periodo prolungato di massicce dosi di stimolo monetario.

Seppur comprendendo la paura che serpeggia al momento tra gli investitori per alcuni indicatori, come ad esempio l'inversione della curva negli Stati Uniti, non è facile dare per scontato che siamo diretti verso una recessione certa, tenendo in considerazione l'incredibile forza dei consumatori, del mercato del lavoro, delle aziende. Dopo la pandemia, i risparmi delle famiglie sono saliti infatti a livelli record e l'economia sembra più preparata ad affrontare i rialzi dei tassi rispetto a quanto la curva stia scontando

Lo scenario base per il 2023 prevede che l'inflazione di fondo scenda progressivamente fino a livelli in linea con gli obiettivi di medio periodo delle banche centrali. L'economia globale è attesa entrare in una recessione poco profonda, con una recessione tecnica nei primi trimestri seguita da una modesta ripresa nella seconda parte dell'anno. Le banche centrali saranno attente ad evitare un brusco calo dell'attività economica; tuttavia, errori di politica macroeconomica o ulteriori crisi geopolitiche potrebbero far precipitare l'economia globale in una recessione più grave e più prolungata del previsto.

La Cina, principale importatore di energia e metalli al mondo sarà ancora un fattore chiave nei prossimi mesi; l'economia cinese è cresciuta solo del 3% nel 2022, ben al di sotto dell'obiettivo del Governo, segnando una delle peggiori performance in quasi mezzo secolo. La capacità del paese di riprendersi dopo quasi tre anni di auto-isolamento è molto probabilmente il fattore più importante per la crescita globale nel 2023 e, conseguentemente, per la domanda di materie prime. La sorpresa di maggior rilievo giunge dall'abbandono a fine anno della politica zero-covid; nonostante qualche rischio di pressione sul sistema sanitario, le autorità hanno privilegiato la ripartenza dell'economia ed in particolare del settore immobiliare con una serie di misure di sostegno e con interventi più

pesanti rispetto al recente passato; settore che è stato assolutamente fondamentale nel rilancio dei mercati del minerale di ferro e del rame dopo le precedenti flessioni.

Per quanto concerne le materie prime industriali, la volatilità è elevata con strozzature dell'offerta che condizionano le quotazioni; molti produttori sono stati riluttanti ad aumentare gli investimenti dato che i progetti in materie prime, in particolare nel settore dell'energia e dei metalli, hanno un ciclo molto lungo, circa 15-20 anni. Gli scarsissimi investimenti sul fronte minerario hanno portato a una decisa diminuzione delle scorte, creando i presupposti per una possibile nuova ondata rialzista sui prezzi, a partire dalla seconda parte dell'anno.

Il 2022 dei metalli industriali si è chiuso con una serie di elementi nuovi: una domanda minacciata dai rischi recessivi, la temporanea diminuzione del prezzo dell'energia e dei costi produttivi, aspettative di politica monetaria meno restrittiva negli Stati Uniti e il definitivo accantonamento dell'ipotesi di divieto di stoccaggio dei metalli russi nei depositi del London Metal Exchange (LME). Fattori che hanno consentito di tratteggiare un quadro di consolidamento nella prima parte del 2023, lasciando aperto lo scenario a un possibile recupero più importante delle quotazioni nella seconda frazione dell'anno.

Negli ultimi mesi, appare sempre più evidente come la “transizione energetica”, complice la crisi del gas naturale ed il prezzo del petrolio molto alto, si stia trasformando velocemente da uno slogan astratto di valenza politica in una successione di progetti infrastrutturali concreti. In particolare, sta emergendo il ruolo centrale che avranno le forniture dei cosiddetti minerali di “transizione” per la costruzione e manutenzione delle infrastrutture energetiche green, come rame, cobalto, nickel, litio e sta emergendo il problema della scalabilità della loro produzione, che dovrà aumentare di diversi ordini di grandezza. La situazione è molto complessa per il rame e molti osservatori pensano che potrà soppiantare il ruolo del petrolio come materia prima strategica. Secondo l'IEA, al ritmo attuale di estrazione e considerati i progetti di espansione della produzione, la domanda globale di rame supererà l'offerta nel 2025 con l'offerta che comincerà a declinare a partire dal 2024, amplificando il gap con le necessità dell'economia globale.

Estremo lo scenario previsto per il cobalto, con la domanda che supererà l'offerta nel 2024 e nel 2030 dovrebbe essere 2,5 maggiore della capacità produttiva globale, prevista sostanzialmente stabile. Di conseguenza, la transizione “verde” dovrebbe ridisegnare gli assi di influenza geopolitica a livello globale, dai paesi produttori di idrocarburi verso Cina, Australia e Cile. Sui minerali di transizione, da decenni la Cina gode di una posizione dominante e raffina il 40% del rame, il 35% del nickel, il 65% del cobalto ed il 58% del litio prodotti globalmente; sulle terre rare che sono indispensabili nella produzione di magneti e catalizzatori, addirittura si può parlare di monopolio cinese sia perché gli impianti in Sud America ed Australia soffrono di carenza d'acqua e condizioni



climatiche che rendono molto difficile scalare rapidamente la produzione sia perché i prezzi dovranno salire di parecchio per rendere economicamente profittevoli nuovi impianti di raffinazione al di fuori della Cina. La gestione resterà coinvolta su queste tematiche e particolarmente rilevante sarà l'esposizione verso i produttori di rame, nickel, zinco e terre rare. Nel segmento più industriale le preferenze andranno agli estrattori diversificati ed ai produttori di metalli speciali con applicazioni industriali.

Relativamente ai metalli preziosi, abbiamo un cauto ottimismo sul 2023. Dopo aver raggiunto un record dopo l'invasione russa, l'oro è tornato al punto di partenza dell'anno e le previsioni di consenso per fine 2023 mettono i prezzi solo leggermente al di sopra di dove si trovano ora. Le quotazioni dell'oro hanno recuperato terreno a fine anno e potrebbero continuare a beneficiare dei flussi d'investimento delle banche centrali. Il cambiamento di attese riguardo all'inflazione e alle politiche monetarie potrebbe rivelarsi ancor più favorevole di quanto previsto in precedenza, in particolare per oro e argento, entrambi caratterizzati da correlazione negativa con il dollaro americano. Le prospettive sono tuttavia sostenute anche dai fondamentali dato che gli investimenti in nuovi giacimenti sono stati molto ridotti negli ultimi anni. Per i preziosi con natura più industriale come argento, platino e soprattutto palladio aumentano le prospettive di recupero dato che i timori di recessione negli Stati Uniti e in Europa si sono affievoliti e l'annullamento delle misure sanitarie in Cina darà maggior impulso alla domanda. Il tema aurifero resterà importante in termini di asset allocation, seppur con un peso più contenuto rispetto agli anni precedenti.

Il mercato energetico dovrebbe restare ancora sotto pressione. Ai due già noti fattori chiave sul mercato petrolifero - l'embargo alla Russia e la strategia OPEC+ sull'offerta - si aggiunge il probabile aumento della domanda cinese di combustibili, dopo le riaperture, fra gli elementi da monitorare in questo inizio di 2023. Dopo l'avvio dell'embargo occidentale sul greggio russo trasportato via mare, a partire da febbraio è previsto anche il blocco sui prodotti petroliferi raffinati. Nell'ultima riunione, l'OPEC+ ha scelto di confermare i livelli di produzione del greggio, giustificando la decisione con l'alto tasso di incertezza presente sul mercato: la guerra in Ucraina, i timori di una recessione globale, le conseguenze del tetto al prezzo del petrolio russo e dell'embargo e, infine, i dubbi sulla domanda proveniente dalla Cina. Il quadro di incertezza sul greggio non sembra tuttavia destinato ad affievolirsi e sarà importante monitorare oltre alle scelte dell'OPEC+ e gli effetti dell'embargo russo anche il rilascio delle riserve strategiche statunitensi, il possibile allentamento delle sanzioni USA contro il Venezuela ed il probabile inasprimento delle sanzioni contro l'Iran a causa delle tensioni politiche. I prezzi rimarranno probabilmente più elevati della media dell'ultimo biennio ma ben al di sotto dei massimi raggiunti nella primavera 2022. La domanda globale di petrolio è destinata a raggiungere il massimo storico nel 2023, raggiungendo un

record di 101,7 milioni di barili al giorno, mentre l'impatto in evoluzione delle sanzioni occidentali sulla Russia minaccia di limitare l'offerta.

Relativamente al gas naturale, il clima mite che sta caratterizzando questa prima parte dell'inverno sta evitando di mettere sotto pressione il sistema energetico europeo, consentendo di rinviare l'accessione dei riscaldamenti. La domanda di gas ha continuato a diminuire, costantemente, negli ultimi tre mesi: questo ha contribuito a deprimere i prezzi del metano.

In conclusione, riteniamo che ci attenda ancora un periodo molto incerto e volatile; è molto probabile che nel 2023 i mercati e gli investitori continueranno a fare i conti con la "coda" degli shock di mercato vissuti l'anno scorso ma sarà possibile cominciare a cercare di cogliere diverse opportunità, continuando a mantenere un'attenta gestione del rischio.

#### **4. Attività di collocamento**

Il collocamento del Fondo è avvenuto presso la sede della SGR ed in particolar modo attraverso l'attività dei consulenti finanziari della SGR e gli intermediari (SIM, Banche) con i quali la SGR ha sottoscritto accordi di collocamento.

#### **5. Determinanti del risultato di gestione**

Nel 2022 il rendimento del fondo AGORA MATERIALS – CLASSE R è stato di -7,63% (rendimento del *benchmark* +19,55%), mentre quello della CLASSE Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato di -6,23% (rendimento del *benchmark* +19,55%).

La performance, nettamente inferiore rispetto al benchmark, risente dell'andamento particolarmente sfavorevole del settore minerario aurifero che è stato costantemente sovrappesato nella gestione del Fondo; la scelta di sottopesare il settore energetico ha sottratto performance relativa alla gestione. Particolarmente deludente il contributo di alcune scelte legate ai materiali speciali industriali come Graftech e Covestro. L'esposizione al mercato azionario russo, attraverso GDRs ha contribuito negativamente per circa il 7% a causa della svalutazione quasi integrale subita dagli strumenti finanziari quotati al London International.

Per quanto concerne l'esposizione alle valute, il Fondo è stato penalizzato dal costante apprezzamento del dollaro dato che il rischio valutario è stato tenuto in sottopeso.

## **6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio**

La SGR sta seguendo con attenzione l'evoluzione geopolitica e le conseguenze dirette o indirette che possano interessare gli attivi del fondo. L'esposizione degli attivi riconducibili a entità domiciliate nelle aree coinvolte nel conflitto russo-ucraino è costantemente monitorata in un'ottica di contenimento del rischio per i sottoscrittori; con riferimento a tali circostanze si rileva che le stesse hanno ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano prevedibili.

Tali circostanze, straordinarie per natura ed estensione, hanno ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano ancora del tutto prevedibili, seppur in generale miglioramento.

## **7. Operatività in strumenti derivati**

Durante l'esercizio non si è fatto uso di strumenti derivati.

**Roma, 28 febbraio 2023**



**Daniele Demartis**  
*Responsabile Investimenti*

# RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORA MATERIALS AL 30/12/2022

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30.12.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>3.790.478</b>	<b>97,100</b>	<b>4.576.282</b>	<b>96,660</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	3.108.998	79,643	4.341.072	91,692
A3. Parti di O.I.C.R.	681.480	17,457	235.210	4,968
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>17.474</b>	<b>0,447</b>	<b>350</b>	<b>0,007</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	17.474	0,447	350	0,007
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>94.140</b>	<b>2,412</b>	<b>150.054</b>	<b>3,169</b>
F1. Liquidità disponibile	94.152	2,412	150.126	3,171
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12		-72	-0,002
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.601</b>	<b>0,041</b>	<b>7.788</b>	<b>0,164</b>
G1. Ratei attivi	288	0,007	3	
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.313	0,034	7.785	0,164
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.903.693</b>	<b>100,000</b>	<b>4.734.474</b>	<b>100,000</b>
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>			<b>Situazione al 30.12.2022</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
			<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				
H1. Finanziamenti ricevuti				
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare				
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>				
M1. Rimborsi richiesti e non regolati				
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>			<b>11.421</b>	<b>8.509</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			11.421	8.378
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre				131
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>			<b>11.421</b>	<b>8.509</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>			<b>3.892.272</b>	<b>4.725.965</b>
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>			<b>557.310,733</b>	<b>628.890,288</b>
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>			<b>6,984</b>	<b>7,515</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q</b>			<b>1.692.642</b>	<b>2.069.516</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q</b>			<b>233.300,590</b>	<b>267.479,458</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE R</b>			<b>2.199.631</b>	<b>2.656.449</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R</b>			<b>324.010,143</b>	<b>361.410,830</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE Q</b>			<b>7,255</b>	<b>7,737</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>			<b>6,789</b>	<b>7,350</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	132.598,833
Quote emesse cl Q	122.219,506
Quote emesse cl R	10.379,327
Quote rimborsate	204.178,388
Quote rimborsate cl Q	156.398,374
Quote rimborsate cl R	47.780,014

# RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORA MATERIALS AL 30/12/2022

## SEZIONE REDDITUALE

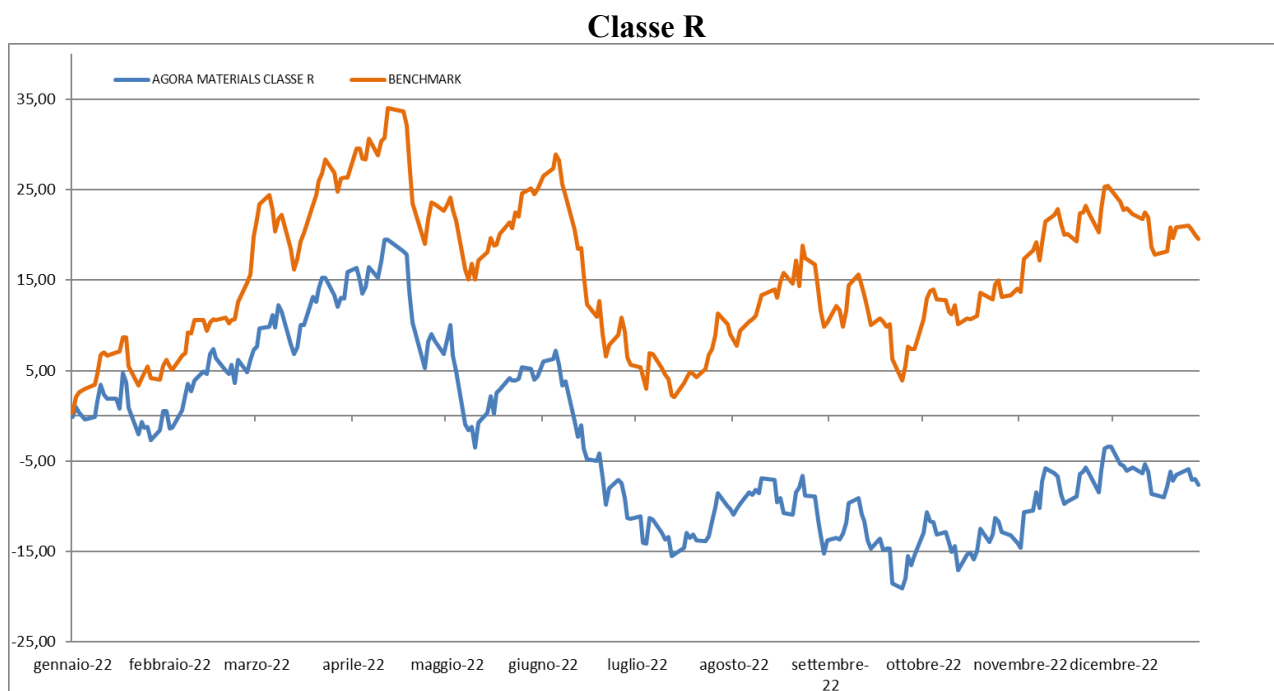
	Relazione al 30.12.2022		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>-124.220</b>		<b>541.090</b>	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	138.127		136.015	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	136.452		127.797	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	1.675		8.218	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	20.021		164.612	
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale	-40.006		110.813	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	60.027		53.799	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-282.368		240.463	
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale	-333.722		211.861	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	51.354		28.602	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>-124.220</b>		<b>541.090</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su Strumenti non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>8.506</b>		<b>5.220</b>	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	8.506		5.220	
E3.1 Risultati realizzati	10.322		4.868	
E3.2 Risultati non realizzati	-1.816		352	
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>		<b>-115.714</b>		<b>546.310</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-264</b>		<b>-964</b>	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-264		-964	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>-115.978</b>		<b>545.346</b>

	Relazione al 30.12.2022		Relazione esercizio precedente	
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-112.391</b>		<b>-111.931</b>	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-77.992		-84.529	
di cui Classe R	-58.913		-64.114	
di cui Classe Q	-19.079		-20.416	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-3.198		-3.455	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-4.602		-4.873	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-10.795		-5.624	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.804		-13.450	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>-6.043</b>		<b>3.996</b>	
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	485		15	
I2. Altri ricavi	898		7.368	
I3. Altri oneri	-7.426		-3.387	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-234.412</b>		<b>437.411</b>
<b>L. IMPOSTE</b>				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell' esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
<b>Utile/Perdita dell' esercizio</b>		<b>-234.412</b>		<b>437.411</b>
di cui Classe R	-136.282		251.371	
di cui Classe Q	-98.130		186.040	

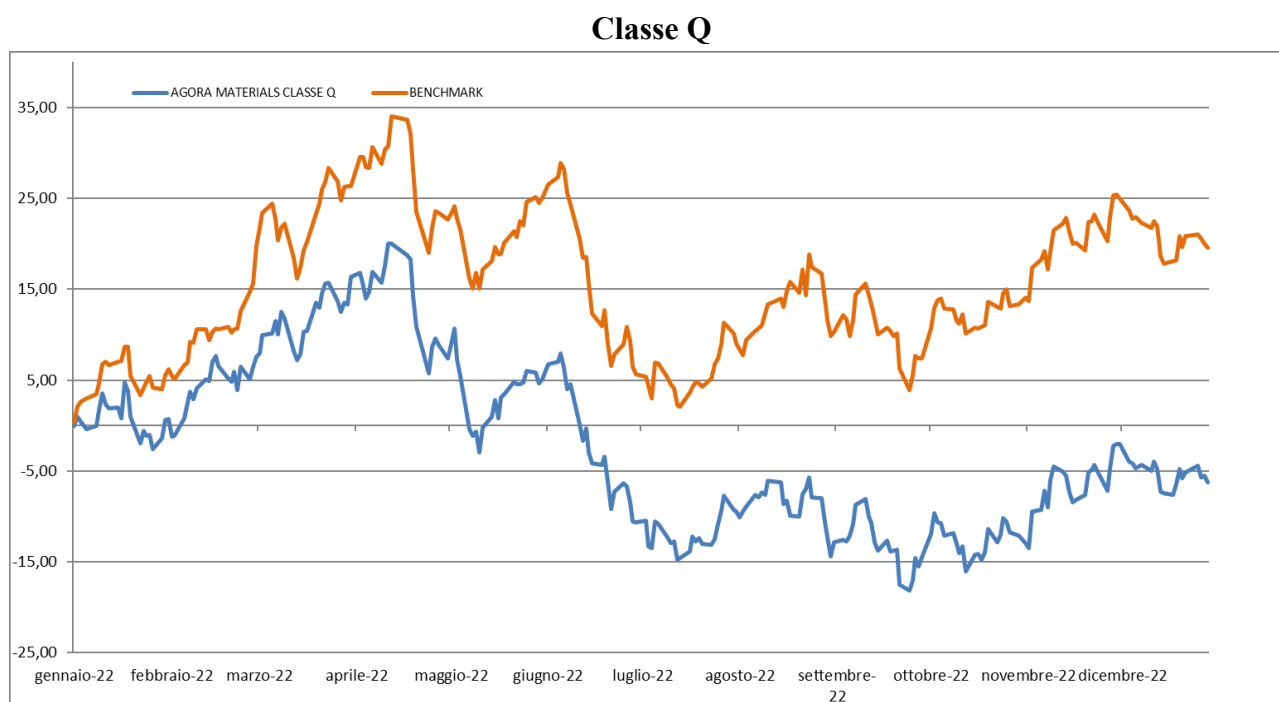
# Relazione di gestione del Fondo - Nota Integrativa

## Parte A – Andamento del valore della quota

### 1. Grafico lineare dell'andamento del valore della quota e del *benchmark* durante l'esercizio

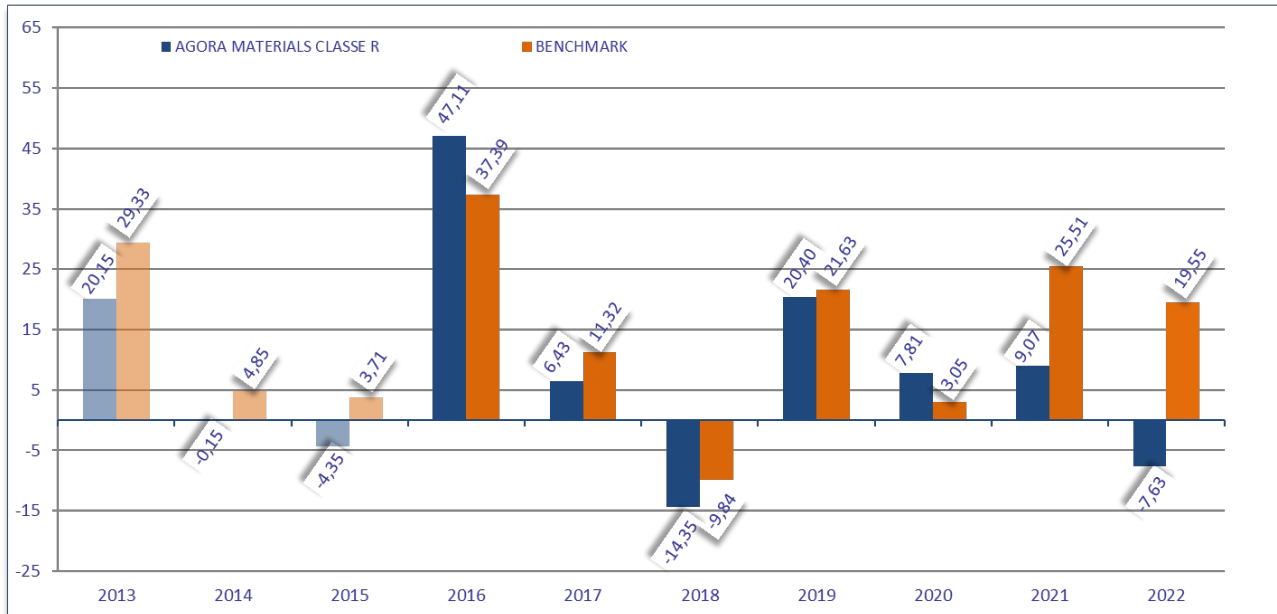


Nel 2022 la *performance* del fondo AGORA MATERIALS – classe R è stata di -7,63%, la *performance* del *benchmark* è stata di +19,55%.



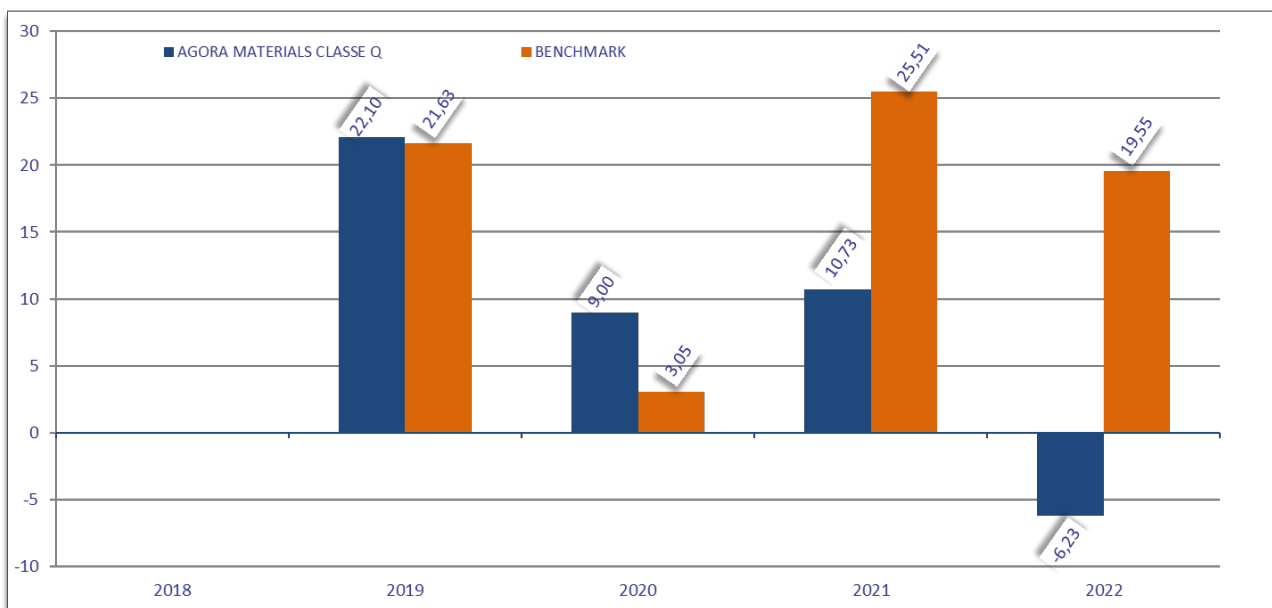
Nel 2022 la *performance* del fondo AGORA MATERIALS – classe Q è stata di -6,23%, la *performance* del *benchmark* è stata di +19,55%.

**2. Rendimento annuo del Fondo (classe R) e del *benchmark* nel corso degli ultimi dieci anni solari:**



Il Fondo ha modificato la propria politica d'investimento dal 15/12/2015 ed il *Benchmark* dal 01/12/2017. Pertanto, i risultati relativi al periodo precedente alla modifica sono stati ottenuti in circostanze non più valide.

**Rendimento annuo del Fondo (classe Q) e del *benchmark* nel corso degli ultimi quattro anni solari:**





I dati di rendimento non includono i costi di sottoscrizione, né gli eventuali costi di rimborso, a carico dell'investitore. Dal 1° luglio 2011 la tassazione è a carico dell'investitore.

DESCRIZIONE	30/12/2022	30/12/2021	30/12/2020
valore quota iniziale Classe R	7,350	6,739	6,251
valore quota iniziale Classe Q	7,737	6,987	6,410
valore quota finale Classe R	6,789	7,350	6,739
valore quota finale Classe Q	7,255	7,737	6,987
valore massimo della quota Classe R	8,784	7,704	6,739
valore massimo della quota Classe Q	9,287	8,038	6,987
valore minimo della quota Classe R	5,949	6,549	3,722
valore minimo della quota Classe Q	6,333	6,834	3,829

### 3. Valori minimi e massimi raggiunti nell'esercizio

Il valore minimo e massimo raggiunti dal Fondo nell'anno 2022 sono esposti nella seguente tabella:

	Valore Min quota	Valore Max quota
AGORA MATERIALS CL. R	5,949	8,784
in data	26/09/2022	14/04/2022
AGORA MATERIALS CL. Q	6,333	9,287
in data	26/09/2022	14/04/2022

### 4. Fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote

Le due classi di quote del Fondo differiscono unicamente in merito al regime delle spese applicabili a ciascuna di esse.

### 5. Errori rilevanti di valutazione della quota

Non si sono verificati errori di valutazione della quota.

### 6. Informazioni circa la volatilità del rendimento rispetto al *benchmark* (TEV)

La *Tracking Error Volatility (TEV)* è calcolata come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del *benchmark*.

2022	2021	2020

0,93%	0,86%	0,74%
-------	-------	-------

## 7. Andamento delle quotazioni

Il Fondo non è quotato in un mercato regolamentato.

## 8. Distribuzione proventi

Il Fondo non distribuisce proventi.

## 9. Informazioni sia qualitative sia quantitative in ordine ai rischi assunti

La natura dei rischi assunti dal Fondo è in prevalenza riconducibile ai rischi di mercato (rischio dei corsi azionari e di cambio).

Nel periodo considerato la componente azionaria ha oscillato tra l'90% ed il 100% dell'attivo del Fondo. Da un punto vista settoriale, l'investimento è stato concentrato nel settore dell'energia ed in quello dell'estrazione mineraria. Da un punto di vista geografico gli investimenti hanno privilegiato società europee e nordamericane con prevalenza di titoli a media e larga capitalizzazione. Il Fondo è stato esposto indirettamente all'andamento delle materie prime tramite l'investimento in società energetiche e minerarie leader di mercato. Molto significativi i rischi di cambio costantemente assunti, con l'esposizione al dollaro intorno al 65% e quella alla sterlina intorno al 10%.

Non sono stati assunti né rischio di tasso né rischio di credito.

La SGR utilizza come strumento di controllo e monitoraggio del rischio del portafoglio la metodologia VaR con orizzonte temporale di 1 anno intervallo di confidenza 95% e di 1 mese intervallo di confidenza 99%. Il software e le serie storiche dei dati sono forniti dal *provider* "Bloomberg".

Al fine di verificare l'attendibilità della misura di rischio utilizzata, è stato implementato un processo di Back Testing, che si basa su analisi di tipo quantitativo (coerenza tra il numero delle "eccezioni" e il livello di confidenza adottato per la stima del VaR) e qualitativo (numerosità delle "eccezioni" e relativa entità).

Si riportano, di seguito, i valori di VaR annuo massimo, minimo e medio riscontrati nell'anno:

<b>Massimo</b>	<b>Minimo</b>	<b>Medio</b>
----------------	---------------	--------------

37,59%	30,01%	35,55%
--------	--------	--------

## Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

### Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di Gestione del Fondo, la SGR ha applicato i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento e i criteri di valutazione previsti dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modificazioni ed integrazioni.

Si segnala che la SGR ha delegato il calcolo del NAV in regime di *outsourcing* a Bff Bank. Tali principi e criteri, che sono conformi a quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri di calcolo del valore della quota e della Relazione semestrale, invariati rispetto all'esercizio precedente, sono qui di seguito riportati.

Il criterio guida nella definizione del “prezzo significativo” di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Deve quindi essere privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità). Il prezzo significativo può risultare inoltre da rilevazioni di prezzi multicontribuiti (compositi) nei quali sono aggregati prezzi, di diverse fonti, rilevati da “infoproversors” accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi di calcolo che assicurano la presenza di una pluralità di contribuenti.

Per la definizione del “prezzo significativo” devono essere utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi *market maker* che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo. Periodicamente l'efficienza delle fonti deve essere verificata con un *backtesting* dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione.

Nel caso in cui non sia possibile determinare con ragionevole certezza la validità di un prezzo contribuito, si ritiene più rappresentativo il prezzo di mercato rispetto a prezzi teorici.

Infine, se non è possibile individuare fonti attendibili di prezzo si passa alla quotazione a prezzo teorico.

#### 1.1 Strumenti finanziari quotati

Sulla base di quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio gli strumenti finanziari quotati (titolo I, par. 1, n. 45 del Regolamento) sono i titoli 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. (cfr. titolo I, par.1, n. 45, nota 3 del Regolamento).

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 Banca Depositaria come significativo in relazione al titolo in esame. Nel caso in cui lo strumento finanziario sia trattato su più mercati e/o

Circuiti alternativi, Bff Bank fa riferimento al mercato e/o al Circuito di contrattazione alternativo dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate e lo spread bid/ask presso lo stesso.

#### *1.1.1 Titoli azionari quotati presso Borsa Italiana*

I titoli azionari negoziati presso la Borsa Italiana sono valutati sulla base del prezzo di riferimento alla data di valutazione rilevato sui mercati dalla stessa gestiti.

CRITERIO: prezzo di riferimento rilevato alla data di valutazione o, nel caso di strumento finanziario sospeso dalla quotazione, l'ultimo prezzo disponibile sul mercato e, appena disponibile, il valore definitivo dall'Ufficio Equity Research.

#### *1.1.2 Titoli azionari quotati presso Borse estere*

I titoli azionari quotati presso Borse estere sono valutati sulla base del prezzo di chiusura della data di riferimento della valutazione, rilevato sul mercato di quotazione.

CRITERIO: il prezzo di chiusura del titolo alla data di riferimento della valutazione rilevato sul mercato corrispondente o, nel caso di strumento finanziario sospeso dalla quotazione, l'ultimo prezzo disponibile sul mercato e, appena disponibile, il valore definitivo dall'Ufficio Equity Research.

#### *1.1.3 Titoli di Stato italiani*

I titoli di Stato italiani sono valutati come segue:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo rilevato presso l'EuroMTS (prezzo Reference Price-Close fixing)

se spread  $\leq 20$  bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread  $> 20$  bps per i titoli sopra riportati, si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid– Reuters RTF e in sostituzione, quando non presente, l'EJV o Telekurs (Xtrakter bid)

se spread  $\leq 40$  bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread  $> 40$  bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se spread  $\leq 70$  bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread  $> 70$  bps si passa al 4° step

I primi tre step dell'albero servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto considera anche le operazioni con quantitativi rilevanti eseguite per buona parte fuori mercato e risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

4° step: confronto CBBT bid – il prezzo rilevato presso l'EuroMTS (prezzo Reference Price-Close fixing)

se spread  $\leq 70$  bps la scelta è il mercato

se spread  $> 70$  bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la

scelta ricadrà su quest'ultimo.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score  $\geq 8$  si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

Si analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato ufficiale MOT: spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti lo strumento finanziario o l'emittente etc.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte:

l'operatore provvede ad effettuare la quotazione con il prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

La ricerca di un mercato liquido o contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi. Per i primi dieci giorni lavorativi la valutazione potrebbe rimanere inalterata, con prezzo CBBT o Reuters o con il prezzo espresso anche da un solo contributore.

Comunque dal decimo giorno lavorativo, Bff Bank utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico informando la SGR.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando la SGR.

#### *1.1.4 Titoli di Stato esteri o emessi da organismi sovranazionali*

I titoli di Stato esteri o emessi da organismi sovranazionali sono valutati sulla base delle quotazioni, alla data di riferimento della valutazione, rilevate come segue:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento bid

se spread  $\leq 20$  bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread  $> 20$  bps si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid – Reuters RTF e in sostituzione, quando non presente, l'EJV o Telekurs (X trakter bid)

se spread  $\leq 40$  bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread  $> 40$  bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se  $\leq 70$  bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se  $> 70$  bps si passa al 4° step

I primi tre step dell'albero servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

4° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento fixing

se spread  $\leq 70$  bps la scelta è il mercato

se spread  $> 70$  bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la scelta ricadrà su quest'ultimo.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score  $\geq 8$  si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

Si analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili (comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato di riferimento): spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti lo strumento finanziario o l'emittente etc. La scelta effettuata dovrà essere riscontrabile anche a posteriori e identificabile sugli applicativi per successive verifiche/analisi.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte:

Bff Bank provvede ad effettuare la quotazione con il prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

La ricerca di un mercato liquido o di contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi. Per i primi dieci giorni lavorativi, la valutazione potrebbe rimanere inalterata, con prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o con il prezzo espresso anche da un solo contributore. Comunque, dal decimo giorno lavorativo, Bff Bank utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico informando la SGR.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando la SGR.

#### *1.1.5 Titoli obbligazionari corporate*

Le obbligazioni corporate sono valutati sulla base delle quotazioni, alla data di riferimento della valutazione, rilevate come segue:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento bid

se spread  $\leq 20$  bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 20 bps si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid – Reuters RTF o Telekurs (Xtrakter bid) e in sostituzione, quando non presente, l'EJV

se spread ≤ 100 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 100 bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se ≤ 70 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se > 70 bps si passa al 4° step

I primi tre step servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

4° step: confronto prezzo CBBT bid – mercato di riferimento fixing

se spread ≤ 70 bps la scelta è il mercato

se spread > 70 bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la scelta ricadrà su quest'ultimo.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score ≥ 8 si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

Si analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili (comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato di riferimento): spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti lo strumento finanziario o l'emittente etc. La scelta effettuata dovrà essere riscontrabile anche a posteriori e identificabile sugli applicativi per successive verifiche/analisi.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte, Bff Bank provvede ad effettuare la quotazione con il prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

La ricerca di un mercato liquido o di contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi. Per i primi dieci giorni lavorativi, la valutazione potrebbe rimanere inalterata, con prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o con il prezzo espresso anche da un solo contributore. Comunque, dal decimo giorno lavorativo, la Banca Depositaria utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico informando la SGR.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi

contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando la SGR.

#### *1.1.6 Strumenti Finanziari Obbligazionari Illiquidi*

Nel periodo di osservazione di illiquidità del titolo, che sempre precede il passaggio a non quotato, è possibile utilizzare quotazioni di Contributori o Broker qualora si ritengano significative o in alternativa il prezzo teorico.

### **1.2 Strumenti finanziari non quotati**

Sulla base di quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, gli strumenti finanziari sono definiti non quotati (titolo I, par. 2, n. 45 del Regolamento), ove siano:

- 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.

Per gli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle Partecipazioni, il Regolamento stabilisce che la valorizzazione deve avvenire al costo di acquisto, opportunamente svalutato, o rivalutato, al fine di ricondurre detto costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato sulla base di un’ampia serie di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti la situazione dell’emittente, del Paese di residenza e del mercato (titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2 del Regolamento).

#### *1.2.1 Titoli obbligazionari non quotati*

Nel caso di titoli di natura obbligazionaria, Bff Bank verifica la possibilità di valorizzare il titolo attraverso contributori che esprimono prezzi negli infoproviders di riferimento. In assenza di contributori, il titolo viene valutato giornalmente a Prezzo teorico tramite appositi algoritmi le cui specifiche sono di seguito riportate:

#### **Prezzo teorico**

Determinazione della curva “credit quality” come curva base di valutazione associabile al titolo oggetto di Pricing Teorico.

Lo schema di determinazione della curva “credit quality” stabilisce le seguenti priorità, rispettate sempre in funzione della disponibilità del dato:

- 1) corrispondenza emittente titolo-curva emittente (costruita come curva riskfree divisa + curva CDS emittente)
- 2) corrispondenza divisa-settore-rating: nel caso di non esistenza della curva CDS corrispondente all’emittente del titolo;
- 3) corrispondenza divisa-rating: qualora non fossero disponibili delle curve per rating, per ogni settore rappresentato, sarebbe infatti necessario censire nel sistema delle curve per rating generiche, corrispondenti ad ogni divisa al fine di evitare misspricing;
- 4) corrispondenza divisa: nel caso, per la divisa del titolo, non fossero disponibili curve generiche per rating corrispondente a quello del titolo, il titolo verrebbe associato ad una



- curva riskfree, corrispondente alla sua divisa di denominazione.
- 5) calcolo dello spread rispetto alla curva base: al titolo in oggetto viene associato il prezzo broker ad una determinata data di riferimento; tale prezzo viene individuato in base a differenti criteri come ad esempio agli spread ask/bid dei prezzi o ai volumi esposti:
- viene calcolato uno spread di tasso di credito/liquidità tale da consentire alla data di riferimento l'allineamento tra prezzo teorico e prezzo di riferimento;
  - si costruisce la curva comprensiva di spread come curva base (determinata secondo lo schema precedente) + spread a data nav;
  - si calcola il prezzo teorico del titolo per data nav sulla base della curva di valutazione comprensiva di spread.

Viene inoltre eseguito periodicamente (una volta alla settimana) un controllo sulla presenza del prezzo broker/controparti specializzate più recente rispetto a quello utilizzato per il calcolo dello spread, nel caso in cui non ci sia un prezzo broker valido il prezzo utilizzato è il prezzo teorico calcolato da Bff Bank.

### *1.2.2 Titoli azionari non quotati*

I titoli azionari non quotati sono valutati sulla base di modelli ad hoc.

## ***1.3 Strumenti finanziari derivati***

Per strumenti finanziari derivati si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 3 del Testo Unico della Finanza.

### *1.3.1 Derivati quotati*

Per gli strumenti finanziari derivati quotati viene effettuato il confronto tra la valutazione espressa dal broker/clearer, utilizzato per il calcolo dei margini giornalieri di variazione, e quella fornita dagli infoproviders di riferimento (Reuters/Bloomberg/Telekurs).

Il prezzo utilizzato è il "settlement price".

CRITERIO: il prezzo di chiusura alla data di riferimento della valutazione rilevato sul mercato di quotazione.

### *1.3.2 Derivati OTC*

Per strumenti finanziari derivati OTC (Over The Counter) si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 3 del Testo Unico della Finanza se negoziati al di fuori dei mercati regolamentati; agli stessi risultano applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.1 del Regolamento.

I suddetti strumenti finanziari sono valutati al costo di sostituzione secondo le metodologie – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria - di seguito illustrate. Dette metodologie sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

I contratti di **Interest Rate Swap (I.R.S.)** vengono valutati secondo il principio dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi futuri. Il modello di pricing utilizzato è quello implementato dal service provider Bloomberg.

Per i contratti di **Equity Swap**, è previsto che il prezzo giornaliero sia comunicato dalla controparte dello swap.

Inoltre è eseguito un controllo aggiuntivo rispetto al valore calcolato dalla controparte al fine di verificarne la validità.

Nel caso in cui tra il valore calcolato da Bff Bank e il valore calcolato dalla controparte risulti uno scostamento significativo (se non vi è una sostanziale coincidenza fra due valori) si richiede formalmente una spiegazione/ verifica del dato fornito dalla controparte.

I contratti di **Interest Rate Currency Swap (I.C.S.)** sono valutati, analogamente all'I.R.S., calcolando il valore attuale delle due gambe del contratto e facendone la somma algebrica (due fattori di sconto e due curve dei tassi in base alle due divise diverse).

Anche nel caso dei contratti **Overnight Indexed Swap (OIS)** la valutazione si basa sul metodo della stima ed attualizzazione dei flussi di cassa futuri (stima del Tasso Overnight Composto – ONC alla data di scadenza del contratto, determinazione del valore differenziale alla data di scadenza, attualizzazione del differenziale alla data di valutazione).

I contratti **Credit Default Swap** sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione). La valorizzazione viene effettuata sulla base del valore calcolato dal valuation agent. Nel caso in cui il valuation agent è la controparte contrattuale, è eseguito un controllo aggiuntivo rispetto al valore calcolato dalla controparte stessa.

Gli effetti finanziari dei contratti (positivi e negativi) sono imputati al portafoglio lungo tutto l'arco della durata dell'operazione, indipendentemente dal momento in cui vengono percepiti i profitti o subite le perdite (principio di competenza). La metodologia di valorizzazione dei Credit Default Swap determina il prezzo dello strumento (su singolo nominativo ovvero su un indice) come funzione delle scadenze di pagamento del premio, della valuta, dello spread, del valore nozionale del contratto, della curva dei Credit Default Swap (da cui si ricavano le probabilità di default), della curva del tasso di riferimento. Il modello di pricing è quello implementato dal service provider Bloomberg (ISDA modello standard).

La valorizzazione delle **Opzioni Europee** si basa sul modello di calcolo di Black & Scholes, indicato da Banca d'Italia. Per la valorizzazione delle **Opzioni Americane**, per le quali è necessario tener conto di fenomeni di Skew/Smile (volatilità asimmetrica in funzione del prezzo di esercizio) e della Term Structure, si utilizza il modello trinomiale. I suddetti modelli sono disponibili in apposite pagine di Bloomberg.

I contratti di opzione su valute (OPT) sono valutati secondo la formula GARMAN KOHLHAGEN.

#### ***1.4 Titoli strutturati***

Ai Titoli Strutturati si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.2 del Regolamento.

Nel caso di titoli "strutturati" quotati, la valutazione sarà effettuata utilizzando la stessa metodologia dei titoli quotati alla quale si rimanda.

Nel caso di titoli "strutturati" non quotati, la valutazione deve essere effettuata prendendo in considerazione i contribuenti ed utilizzando la stessa metodologia dei titoli non quotati alla quale si rimanda. Per questa particolare tipologia di titoli non quotati, la valutazione a prezzo teorico viene effettuata seguendo il principio della scomposizione finanziaria (parte nozionale, altre parti obbligazionarie e parte derivata).

#### ***1.5 Parti di OICR***

Alle parti di OICR si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.3 del Regolamento. Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico (NAV) alla data di riferimento, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato nel caso di strumenti trattati sui mercati regolamentati e – nel caso di OICR di tipo chiuso - di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le parti di OICR delle SGR emittenti sono valutate in base all'ultima quotazione disponibile nel giorno.

CRITERIO: il NAV comunicato dalle Fund House agli Infoproviders oppure direttamente dalle Fund House stesse. La verifica di prezzo è eseguita tramite il confronto degli infoproviders Bloomberg, Reuters o Telekurs.

## ***1.6 Operazioni di Pronti Contro Termine e di Prestito Titoli***

Alle operazioni in questione si applicano le disposizioni di cui al Regolamento (titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.8) a cui si rimanda per una descrizione più analitica.

Si precisa che, dal momento che, (i) per le operazioni di pronti contro termine e assimilabili, i portafogli degli investimenti dei Fondi non subiscono modificazioni (mentre, a fronte del prezzo pagato/incassato a pronti viene registrata nella situazione patrimoniale una posizione creditoria/debitoria di pari importo) e, (ii) anche per quanto concerne i prestiti di titoli, non avviene alcun movimento di portafoglio; i proventi e gli oneri connessi a dette operazioni vanno considerati come una normale componente reddituale.

## ***1.7 Cambi***

Le poste denominate in valuta diverse dall'euro sono convertite sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, sulla base delle modalità indicate nei regolamenti dei Fondi. I cambi a pronti (spot) vengono valorizzati utilizzando le quotazioni "ask" calcolate da WM Company e pubblicate da Bloomberg e Reuters.

La valorizzazione dei contratti a termine (forward) avviene utilizzando il tasso spot "ask" al quale è sommato algebricamente il valore del punto forward "ask" di mercato. In mancanza di questo valore si procede a ricavare il punto forward teorico interpolando i punti forward disponibili riferiti alle scadenze più prossime.

## **Principi contabili**

Nella redazione della Relazione di Gestione del fondo, la SGR ha applicato i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento e i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed integrazioni, variati – ove necessario – per considerare gli effetti dell'avvio del processo liquidatorio.

Essi sono altresì coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo mensile della quota.

I principi maggiormente significativi, ove applicabili, sono elencati nel seguito:

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data d'effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi d'acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della Relazione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella Relazione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati convertendo al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazioni;

- per le operazioni di “pronti contro termine”, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

La Relazione di Gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità operativa. Non sussistono dubbi e/o incertezze circa la capacità del Fondo di proseguire la propria operatività finalizzata al conseguimento degli obiettivi di gestione previsti dal Regolamento.

## **Sezione II – Le attività**

Al 30 dicembre 2022 il Fondo deteneva i seguenti strumenti finanziari:

<b>Strumenti finanziari</b>	<b>Divisa</b>	<b>Quantità</b>	<b>Controvalore in Euro</b>	<b>% incidenza su attività del Fondo</b>
LYXOR ETF DJ STX BSC RSRCES	EUR	2.500,000	232.300,00	5,951
ETFX DAXGLOBAL GOLD MINING	EUR	7.000,000	182.735,00	4,681
BHP GROUP LTD ADR	USD	3.000,000	174.395,73	4,467
CAMECO-ORD SHS	USD	8.000,000	169.908,19	4,352
LYXOR ETF DJ STX 600 OIL GAS (MILANO)	EUR	3.000,000	165.330,00	4,235
VALE SA ADR	USD	10.000,000	158.984,45	4,073
PAN AMERICAN SILVER \$	USD	10.000,000	153.082,26	3,921
FREEPORT MCMORAN INC. CL B	USD	4.000,000	142.402,10	3,648
TECK RESOURCES LTD-CLS B	USD	4.000,000	141.727,56	3,631
NORSK HYDRO ASA	EUR	20.000,000	140.280,00	3,594
NEWMONT CORPORATION - USD	USD	3.000,000	132.658,80	3,398
MERSEN	EUR	3.500,000	132.125,00	3,385
AGNICO-EAGLE MINES USD	USD	2.500,000	121.767,85	3,119
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	650.000,000	121.138,03	3,103
ANGLOGOLD ASHANTI SPON ADR	USD	6.500,000	118.259,32	3,029
QUIMICA Y MINERA CHILE-ADR	USD	1.500,000	112.197,86	2,874
COVESTRO AG	EUR	3.000,000	109.650,00	2,809
REPSOL SA	EUR	7.000,000	103.950,00	2,663
NUTRIEN-ORD SHS USD	USD	1.500,000	102.627,88	2,629
VANECK GLOBAL MINING ETF	EUR	3.500,000	101.115,00	2,590
NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG	EUR	1.250,000	95.450,00	2,445
SSR MINING-ORD SHS	USD	6.500,000	95.423,46	2,444
GRAFTECH INTL-ORD SHS	USD	20.000,000	89.188,68	2,285
ARCELORMITTAL	EUR	3.500,000	86.012,50	2,203
ADVANCES METALLURGICAL GROUP	EUR	2.500,000	86.000,00	2,203
UMICORE	EUR	2.500,000	85.800,00	2,198
BARRICK GOLD CORP.	USD	5.000,000	80.475,92	2,062
FRESNILLO PLC	GBP	7.500,000	76.208,45	1,952
SOUTHERN COPPER CORP	USD	1.250,000	70.720,91	1,812
HOCHSCHILD MINING PLC	GBP	75.000,000	59.366,20	1,521
ELDORADO GOLD CORP	USD	7.500,000	58.740,87	1,505
CLEVELAND-CLIFFS INC	USD	2.500,000	37.731,87	0,967
CENTERRA GOLD INC.	CAD	7.500,000	36.348,87	0,931
WOODSIDE ENERGY GROUP LTD ADR	USD	722,000	16.375,89	0,419

MMC NORILSK NICK - ADR	USD	4.000,000	7.082,63	0,181
OAD ROSNEFT OIL CO GDR	USD	10.000,000	5.638,00	0,144
TATNEFT-GDR ON ORD SHS (REGULATION S)	USD	2.000,000	4.403,22	0,113
IT HOLDING - DELISTED	EUR	35.000,000	350,00	0,009

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente:

	Paesi di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell' UE	Altri paesi dell' OCSE	Altri paesi
Titolo di debito: di Stato di altri enti pubblici di banche di altro				
Titoli di capitale: con diritto di voto con voto limitato altri		698.988	2.116.391 16.376	272.840 4.403
Parti di O.I.C.R.: OICVM FIA aperti retail Altri (da specificare)		681.480		
<b>Totali:</b> <b>in valore assoluto</b> <b>in percentuale del totale delle attività</b>		1.380.468 35,363	2.132.767 54,634	277.243 7,979

Di seguito, si riporta la tabella relativa all'esposizione relativa ad emittenti domiciliati in Russia e Ucraina alla data del 30 dicembre 2022:

Data	Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
30/12/2022	MMC NORILSK NICK - ADR	USD	4.000,000	7.082,63	0,181
30/12/2022	OAD ROSNEFT OIL CO GDR	USD	10.000,000	5.638,00	0,144
30/12/2022	TATNEFT-GDR ON ORD SHS (REGULATION S)	USD	2.000,000	4.403,22	0,113
				<b>Totale</b>	<b>0,438</b>

Ripartizione % degli strumenti finanziari quotati per settore attività economica:

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di O.I.C.R.
Alimentare - Agricolo			
Assicurativo			
Bancario			
Cartario - Editoriale			
Cementi - Costruzioni			
Chimico	15,094		
Commercio			
Comunicazioni			
Elettronico-Energetico	3,385		
Finanziario			17,457
Immobiliare - Edilizio			
Meccanico - Automobilistico			
Minerale - Metallurgico	46,548		
Tessile			
Enti pubblici tit. Stato			
Energetico			
Industria	3,631		
Diversi	10,985		
<b>Totali:</b>	79,643		17,457

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	498.745	1.022.002	2.269.731	
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
<b>in valore assoluto</b>	498.745	1.022.002	2.269.731	
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	12,776	26,180	58,144	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato		
altri		
Titoli di capitale	1.643.748	2.484.970
Parti di OICR	706.211	371.322
<b>Totale:</b>	2.349.959	2.856.292

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari ad Euro 580.424.

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente:

	Paesi di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell' UE	Altri paesi dell' OCSE	Altri paesi
Titolo di debito: di Stato di altri enti pubblici di banche di altro				
Titoli di capitale: con diritto di voto con voto limitato altri	350			17.124
Parti di O.I.C.R.: FIA aperti retail Altri (da specificare)				
<b>Totali:</b> <b>in valore assoluto</b> <b>in percentuale del totale delle attività</b>	350 0,009			17.124 0,438

Ripartizione % degli strumenti finanziari non quotati per settore attività economica:

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di O.I.C.R.
Alimentare - Agricolo			
Assicurativo			
Bancario			
Cartario - Editoriale			
Cementi - Costruzioni			
Chimico			
Commercio			
Comunicazioni			
Elettronico-Energetico			
Finanziario			
Immobiliare - Edilizio			
Meccanico - Automobilistico			
Minerale - Metallurgico		0,438	
Tessile		0,009	
Enti pubblici tit. Stato			
Energetico			
Industria			
Diversi			
<b>Totali:</b>		0,447	

Movimenti dell'esercizio:

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

### II.3 TITOLI DI DEBITO

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

### II. 4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

### II. 5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

### II. 6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

### II. 7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

### II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
<b>Liquidità disponibile:</b>	
Custodia presso la Banca Depositaria, si riferisce a:	
conto corrente ordinario	
di cui euro	61.900
di cui valuta	32.252
conto corrente operatività futures	
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
crediti di operazioni stipulate ma non ancora regolate alla data del Rendiconto	
in euro	
in divisa	
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
debiti da operazioni stipulate ma non ancora regolate alla data del Rendiconto	
in euro	-12
in divisa	
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	94.140



## II. 9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
<b>Ratei attivi per:</b>	
Interessi su disponibilità liquide	288
Interessi su titoli di Stato	
Interessi su titoli di debito	
Proventi Pet	
Depositi Bancari	
Ratei attivo premio cds	
<b>Risparmio imposta:</b>	
Risparmio imposta esercizio	
Risparmio imposta degli esercizi precedenti	
<b>Altre:</b>	
Cedole e Dividendi da incassare	1.313
Retrocessioni da OICR da incassare	
Crediti inesigibili	
Crediti commissioni collocatori	
<b>Totale</b>	<b>1.601</b>

## Sezione III – Le passività

### III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere finanziamenti concessi dagli Istituti di Credito e non ne ha utilizzati nel corso dell'esercizio.

### III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

### III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

### III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

### III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere debiti verso partecipanti e non ne ha avuti nel corso dell'esercizio.

### III.6 LE ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati per:</b>	
Commissioni Società di Gestione	6.001
Commissioni di Banca Depositaria	1.478
Spese di revisione	3.698
Spese di pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	
Commissioni di incentivo	
Commissioni Calcolo Nav	244
Altre	
<b>Altre:</b>	
Debiti per interessi passivi	
Oneri Finanziari	
<b>Totale</b>	11.421

### Sezione IV – Il valore complessivo netto

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO				
DESCRIZIONE		Rendiconto al 30/12/2022	Rendiconto al 30/12/2021	Rendiconto al 30/12/2020
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		4.725.965	4.059.973	4.193.653
<b>Incrementi:</b>	Sottoscrizioni:			
	Sottoscrizioni singole	1.005.000	510.541	439.121
	Piani di accumulo			
	Switch in entrata	41.796	495.879	159.801
	Switch da fusione			
	Reinvestimento cedola			
	Risultato positivo della gestione		437.410	352.843
<b>Decrementi:</b>	Rimborsi:			
	Riscatti	1.586.077	777.838	425.390
	Piani di rimborso			
	Switch in uscita	60.000		660.055
	Proventi distribuiti			
	Risultato negativo della gestione	234.412		
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		3.892.272	4.725.965	4.059.973

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

1. Al 30 dicembre 2022 non erano presenti nel Fondo margini.
2. La SGR non fa parte di alcun gruppo e quindi necessariamente non detiene alcuna attività e passività nei confronti di società del gruppo.
3. Per quanto riguarda le attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro si rimanda alla tabella seguente:

	Attività				Passività		
	Strumenti Finanziari	Depositi Bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti Ricevuti	Altre passività	TOTALE
DOLLARO CANADESE	36.349		4.041	40.390			
EURO	1.521.097		61.944	1.583.041		-11.421	-11.421
LIRA STERLINA INGLESE	256.713		6.443	263.156			
CORONA SVEDESE			173	173			
DOLLARO USA	1.993.793		23.140	2.016.933			
<b>TOTALE</b>	<b>3.807.952</b>		<b>95.741</b>	<b>3.903.693</b>		<b>-11.421</b>	<b>-11.421</b>

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

### Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

#### I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Strumenti finanziari quotati:	20.021	71.449	-282.368	79.225
Titoli di debito				
Titoli di capitale	-40.006	71.449	-333.722	79.225
Parti di O.I.C.R.	60.027		51.354	
OICVM	60.027		51.354	
FIA				
Strumenti finanziari non quotati:				
Titoli di debito				
Titoli di capitale				
Parti di O.I.C.R.				

Nella voce strumenti finanziari quotati titoli di capitale, sono rilevate minusvalenze pari ad euro 197.719 relative a GDRs di emittenti russi che, al 30 dicembre 2022, non risultano quotati in quanto, fino alla data di rilevazione delle minusvalenze, gli stessi erano ancora strumenti quotati sul mercato di riferimento.

#### I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in strumenti finanziari derivati.

### Sezione II – Depositi bancari

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha avuti nel corso dell'esercizio.

### Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

1. Non ci sono proventi e/o oneri derivanti da operazioni di pronti contro termine e assimilate nonché di prestito titoli.

2. Risultato della gestione cambi:

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
<b>Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:</b>		
Futures su valute e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONE NON DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
<b>Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:</b>		
Futures su valute e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	10.322	-1.816

3. Non è stato fatto ricorso ad alcuna forma di finanziamento ma ad operazioni di indebitamento, nella forma tecnica di “scoperto di conto corrente”, nel rispetto dei limiti previsti dal Provvedimento Banca d’Italia del 19.01.2015 e successive modifiche ed integrazioni, che hanno generato oneri sotto forma di interessi passivi.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	
Forma tecnica del finanziamento	Importo
Debiti a vista	-264

4. Non sono presenti altri oneri finanziari.

## Sezione IV – Oneri di gestione

### IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	IMPORTI COMPLESSIVAMENTE CORRISPOSTI				IMPORTI CORRISPOSTI A SOGGETTI DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione provvigioni di base	78	1,83						
2. Costo per il calcolo del valore della quota	3	0,08						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	3	0,07						
4. Compenso del depositario	5	0,11						
5. Spese di revisione del fondo	7	0,15						
6. Spese legali e giudiziarie	-	-						
7. Spese di pubblicazione del valore della quota e del prospetto informativo	11	0,25						
8. Altri oneri gravanti sul Fondo contributo di vigilanza CONSOB altri oneri	5 2 3	0,13 0,06 0,07						
9. Commissioni di collocamento	-	-						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)</b>	<b>112</b>	<b>2,62</b>						
10. Provvigioni di incentivo	-	-						
11. Oneri di negoziazione strumenti finanziari su titoli azionari su titoli di debito su derivati su OICR	4 3 - - 1		0,15 0,09 - - 0,06					
12. Oneri di finanziamento per i debiti assunti dal fondo	0			2,55				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-						
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>	<b>116</b>	<b>2,72</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

### IV.2 PROVVISORIE D'INCENTIVO

Il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo al 30 dicembre 2022.

### IV.3 REMUNERAZIONI

La remunerazione totale corrisposta per il 2022 dalla SGR al personale (compresi gli amministratori, i sindaci, i dipendenti, i consulenti finanziari, gli altri collaboratori e i responsabili delle funzioni aziendali di controllo), per un totale di 24 beneficiari, è stata pari ad € 1.005.762 quale componente fissa e variabile.

Non sono maturate provvigioni di incentivo dal Fondo.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo per il 2022 è stata pari a € 146.836 quale componente fissa. Non ci sono remunerazioni variabili (totale € 146.836).

La remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) corrisposta per il 2022 dalla SGR al personale “più rilevante”, suddiviso nelle seguenti categorie in conformità con le Politiche di remunerazione e incentivazione della SGR, è stata pari ad € 787.917, ed è così ripartita:

- componenti esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione (incluso il responsabile di una funzione aziendale di controllo): € 72.626
- Direttore Generale e responsabili di uffici e funzioni aziendali (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 93.969;
- responsabili delle funzioni aziendali di controllo (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 56.300;
- altri “risk takers” (es: consulenti finanziari, addetti al Front Office): € 533.263.

La proporzione della remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (€ 146.836), relativa a 2 beneficiari, rispetto alla remunerazione totale corrisposta al personale (€ 1.005.762), per il 2022 è stata pari al 14,60%.

La remunerazione corrisposta al personale è stata determinata tenuto conto: (i) quanto ai dipendenti, della retribuzione annua lorda (RAL), della quota di trattamento di fine rapporto (TFR), del bonus corrisposto per l’esercizio (componente variabile) e dei benefit riconosciuti sotto forma di polizze assicurative; (ii) quanto ai non dipendenti, degli importi riconosciuti come imponibile. Il riesame della Politica di remunerazione e incentivazione realizzato nell’esercizio non ha condotto ad esiti particolari. Non sono state riscontrate irregolarità e non sono state apportate modifiche significative alla Politica di remunerazione e incentivazione della SGR (ultimo aggiornamento: maggio 2022).

### ***Sezione V – Altri ricavi ed oneri***

<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	485
<b>Altri ricavi</b>	898
altri ricavi	898
retrocessioni commissioni	
<b>Altri oneri</b>	-7.426
<b>Totale</b>	-6.043

### ***Sezione VI – Imposte***

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sezione.

## Parte D – Altre informazioni

### 1. Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

A fine anno non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

### 2. Oneri di intermediazione

ONERI DI INTERMEDIAZIONE					
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	TOTALE
Oneri di intermediazione corrisposti a:	20	177	3.543		3.740
Di cui a società del gruppo					

### 3. Utilità ricevute dalla SGR in relazione all'attività di gestione

La SGR non ha ricevuto, in relazione all'attività di gestione, utilità da parti terze sotto forma di retrocessioni commissionali o altri ricavi monetari.

Per ulteriori informazioni sugli incentivi ricevuti dalla SGR nella prestazione del servizio di gestione collettiva si rimanda al documento "Informazioni ai Clienti", Punto 4 "Documento sugli Incentivi" disponibile sul sito Internet [www.agorasgr.it](http://www.agorasgr.it).

### 4. Motivazioni che hanno indotto ad effettuare investimenti differenti rispetto alla politica d'investimento del Fondo

Non ci sono stati investimenti non compatibili rispetto alla politica d'investimento del Fondo.

### 5. Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo nell'esercizio (*Turnover*)

TURNOVER DEL PORTAFOGLIO	
Acquisti / Vendite degli strumenti finanziari	5.206.251
Sottoscrizioni / Rimborsi quote di Fondo	2.692.873
Sottoscrizioni	1.046.796
Rimborsi	1.646.077
Patrimonio netto medio del Fondo	4.253.582
<b>Tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio</b>	<b>59,089</b>

Il *turnover* nel corso del 2022 è stato del 59,089%.

Il *turnover* è il rapporto espresso in forma percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, ed il patrimonio netto medio su base giornaliera del Fondo.

### 6. Operazioni in strumenti finanziari derivati OTC

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.



## 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 Aperto  
Agora Materials

### RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Agora Materials (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2022, 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 30 dicembre 2022 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 Agora Investments 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.

### 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 Agora Investments SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 30 dicembre 2022, 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 al 30 dicembre 2022 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 al 30 dicembre 2022 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.



Vittorio Fiore

Socio

Roma, 21 marzo 2023