



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

# AGORA MATERIALS

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

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2021**

# 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>	6
3. Linee strategiche per l'esercizio 2021	6
4. Attività di collocamento	8
5. Determinanti del risultato di gestione	8
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio	8
7. Operatività in strumenti derivati	9
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>10</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>11</b>
<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO - NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>13</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>13</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>17</b>
<i>Sezione I - Criteri di valutazione</i>	17
<i>Sezione II – Le attività</i>	27
<i>Sezione III – Le passività</i>	32
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>	33
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali</i>	33
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</b>	<b>35</b>
<i>Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura</i>	35
<i>Sezione II – Depositi bancari</i>	35
<i>Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	35
<i>Sezione IV – Oneri di gestione</i>	36
<i>Sezione V – Altri ricavi ed oneri</i>	37
<i>Sezione VI – Imposte</i>	37
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>38</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.

L’anno appena chiuso, dal punto di vista degli investimenti, non ha certo deluso. La recessione globale più profonda e più breve della storia è stata seguita da una delle riprese più rapide. Il 2021 ha visto una ripresa a “V” della crescita, dato che i vaccini hanno consentito una diffusa ripresa delle attività e la produzione globale ha raggiunto il picco pre-pandemico. Decisive hanno continuato ad essere le politiche espansive delle maggiori banche centrali ed i programmi di espansione fiscale messi in campo da tutte le principali economie. In questo contesto, la crescita globale continua l’accelerazione, facendo presagire che anche il 2022 sarà un altro anno di crescita sopra il trend. Tuttavia, seppur vigorosa, la ripresa è incompleta e disomogenea, con i mercati emergenti, Cina esclusa, che restano indietro, così come la domanda di servizi. Si prevede che la crescita globale sarà intorno al 6% circa nel 2021 per “rallentare” al 4,5% nel 2022. Pur mantenendosi sopra alla media degli ultimi decenni, ciò implicherà che l’economia globale sarà a fine 2022 comunque in flessione del 4% rispetto alle previsioni precedenti alla pandemia. Unica eccezione sono gli Stati Uniti, che supereranno le previsioni pre-Covid.

Sul fronte sanitario, malgrado la recente impennata dei contagi dovuti alla nuova variante Omicron, la pandemia è sempre più probabile che assuma i toni dell’endemia e di conseguenza le restrizioni sembrano destinate ad una progressiva eliminazione.

Infatti, sebbene dovremo aspettare ancora del tempo per avere maggiori certezze sull’efficacia degli attuali vaccini contro le varianti, se la sintomatologia emergente venisse confermata potremmo aver conosciuto non una nuova variante ma “l’ultima” variante ed assistere alla definitiva evoluzione del Covid-19 verso una forma endemica di influenza e quindi trascurabile da un punto di vista socio-sanitario.

Il rimbalzo dell’economia mondiale ha fatto volare gli utili aziendali ed i listini internazionali, con benefici su tutti i settori e una corsa ininterrotta per quasi tutto l’anno. La corsa a pieno regime degli indici azionari è stata frenata solo a metà anno dall’insorgenza della variante Delta ed a dicembre dai timori per la variante Omicron del coronavirus, con una netta battuta d’arresto e pesanti ribassi durati però solo poche sedute. Diversi analisti si attendono da tempo una forte

correzione date le valutazioni raggiunte ma per il momento la fiducia e l'ottimismo hanno continuato a guidare ciecamente le scelte d'investimento.

Più in generale, tutti i listini dei Paesi Sviluppati sono cresciuti a doppia cifra (circa più 20%) ad eccezione del Giappone, condizionato negativamente dalle difficoltà della Cina. A livello settoriale è stata ottima anche la performance del settore delle materie prime e dell'energia. L'indice globale del settore minerario ha avuto una performance del 14% circa in usd mentre il settore energetico globale ha chiuso l'anno con un risultato superiore al 20%. Per quanto concerne l'andamento della quotazione del mercato fisico, si chiude un anno che ha visto l'indice aggregato delle Commodity salire di oltre il 35% e molte materie prime raggiungere quotazioni pre-pandemia o livelli record pluriennali. Occorre però fare delle distinzioni perché la componente energetica ha avuto un peso fondamentale, mentre quella dei metalli preziosi molto meno. Ad esempio, l'S&P GSCI Energy ha guadagnato circa il 46%, mentre l'S&P GSCI Precious Metals è sceso di circa l'8%.

I fattori che hanno determinato questo forte recupero sono le strozzature logistiche (noli, trasporti, dogane) che hanno spesso interrotto le catene di approvvigionamento delle materie prime, le politiche ambientali in Cina ed alcune restrizioni dal lato dell'offerta.

Alcune quotazioni soprattutto nel settore energetico sono andate alle stelle, per via essenzialmente dell'energy crunch che ha determinato una crisi dell'offerta e quindi un'impennata dei prezzi. Il petrolio è salito ai massimi da 8 anni grazie ad una serie di fattori concomitanti: crisi energetica, in particolare in Europa e Cina, danni alla produzione nel Golfo del Messico, decisione attendista dell'OPEC+.

I metalli industriali hanno, nel complesso, mostrato delle ottime performance durante tutto il 2021. Per il minerale ferroso, è stato un anno straordinario, soprattutto nella prima parte dell'anno. La forte crescita della domanda mondiale ha portato ad un maggiore consumo di minerale, con una tensione sui prezzi che ha toccato il culmine in estate, con il raggiungimento del record storico delle quotazioni, di oltre 220 dollari la tonnellata, salvo poi correggere bruscamente sulla scia della crisi del settore immobiliare cinese. Il 2021 del nickel è stato caratterizzato da livelli di prezzi elevati rispetto alla recente media storica e da una crescita costante delle quotazioni dai minimi di febbraio dell'anno scorso (poco più di 11mila dollari la tonnellata) ai massimi di fine novembre 2021, quando il prezzo è salito al di sopra dei 21mila dollari la tonnellata, con un incremento percentuale di circa il 90%. Per quel che riguarda il rame, ad inizio 2021 era vicino agli 8.000 dollari la tonnellata ed è continuato a crescere fino a maggio, quando ha superato il record storico del 2011 (oltre 10.700 dollari la tonnellata), per poi attestarsi poco sotto quota 10mila con una volatilità inferiore ad altri metalli. L'alluminio ha avuto un'importante crescita delle quotazioni (+40% nonostante una certa correzione negli ultimi mesi) ed è il metallo con le più rosee aspettative per il 2022 dato che, a fronte di una domanda molto robusta legata al mercato delle auto elettriche, è pressoché impossibile che aumentino le forniture essendo in un deficit strutturale, a causa della scarsità di investimenti recenti nelle fusioni primarie.

Altre quotazioni come quelle dei metalli preziosi hanno sofferto parecchio, per via delle attese sul rialzo dei rendimenti sul mercato. Il 2021 non è stato infatti un anno facile per i metalli preziosi, soprattutto negli ultimi due mesi dove si sono indeboliti anche quelli con caratteristiche industriali (argento, platino e palladio). Questi ultimi hanno risentito della minore domanda dal settore auto, oltre che del contesto sfavorevole causato da rafforzamento del dollaro e rialzo dei tassi reali/nominali. Sorprendentemente "muta" la reazione dell'oro nel corso dell'anno nonostante i rischi inflattivi e le fragilità valutative delle altre asset class. Dopo aver toccato 1900\$ a maggio e recuperato quotazioni superiori a 1850\$ a metà novembre, si è nuovamente indebolito e conferma una certa debolezza di fondo in parte causata anche dalla concorrenza delle criptovalute.

L'aumento dell'inflazione è stato uno dei temi centrali del 2021. Inizialmente la pandemia ha prodotto un forte shock deflazionistico ma la violenta ripresa economica del 2021 ha avuto come effetto collaterale quello di far risvegliare l'inflazione in gran parte dei Paesi del mondo. L'aumento del costo delle materie prime, la crisi energetica e la carenza degli approvvigionamenti hanno giocato un ruolo decisivo nel far crescere i prezzi a ritmo sostenuto. Per buona parte dell'anno la Federal Reserve ha considerato l'inflazione un fenomeno temporaneo, non facendo presagire interventi per ridurre l'accomodamento monetario o per inasprire la politica sui tassi. Negli ultimi mesi dell'anno l'indice dei prezzi al consumo ha raggiunto in USA il 7%, come mai successo dal 1982. A quel punto Powell ha dovuto arrendersi all'evidenza, eliminando la parola transitoria dal suo linguaggio istituzionale riferendosi all'inflazione e dando vita a una stretta monetaria che probabilmente inaugurerà nel 2022 la stagione dell'aumento del costo del denaro.

Il rincaro delle materie prime sarà probabilmente il principale responsabile dell'aumento dell'inflazione anche il prossimo anno, in un momento in cui le stime per la crescita delle principali economie sono oggetto di revisione, segnalando un marginale rallentamento anche a causa dei timori suscitati dai nuovi rischi sanitari. Le preoccupazioni sui mercati finanziari circa il surriscaldamento eccessivo dei prezzi stanno spingendo tutte le Banche centrali a reagire, inasprendo la propria politica monetaria per contrastare l'inflazione. La modifica in senso restrittivo delle condizioni di liquidità, specie in dollari, operata dalla Fed, rischia di pesare sui prezzi delle materie prime. L'effetto di questa situazione è già visibile ed ha generato il fortissimo apprezzamento del dollaro, valuta in cui sono espressi tutti i derivati finanziari delle commodity: un quadro valutario che proseguirà probabilmente anche nel 2022.

Le incertezze sulla variante Omicron si sono riflesse a fine anno anche sul mercato valutario con le divise rifugio in rafforzamento in un contesto di forte volatilità. Contrariamente alle nostre aspettative, il dollaro ha rotto delle importanti resistenze ed ha raggiunto 1.12 contro euro.

L'asset allocation di fine 2020 è stata inizialmente confermata per il 2021. La componente industriale era inferiore al 50%, il settore energetico in leggero sottopeso ed in forte sovrappeso il settore minerario legato ai metalli preziosi. 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 considerando l'atteggiamento ultra-espansivo delle Banche Centrali e le valutazioni a sconto rispetto ad altri settori più ciclici.

La gestione non è stata efficace nell'interpretare la pressoché costante salita dei mercati attendendo livelli di investimento più favorevoli dato che le valutazioni non erano ritenute particolarmente supportive. Il portafoglio è stato mediamente costantemente investito seppur con un asset allocation molto difensiva rispetto al benchmark. Diffusa operatività in trading è stata fatta nel settore minerario tradizionale, mantenuto mediamente in sottopeso. Il settore energetico è stato mantenuto quasi tutto l'anno in sottopeso e le scelte hanno privilegiato società russe (Rosneft, Tatneft) le cui valutazioni sono particolarmente a sconto rispetto al settore a causa dell'elevato rischio geopolitico. Il settore dei preziosi ha raggiunto anche più del 50% del Fondo ed è stato costantemente in forte sovrappeso. Nel corso del periodo il portafoglio è stato diversificato privilegiando società di media capitalizzazione anche in un'ottica M&A (Eldorado gold, Centerra, Kinross, Ssr mining, Pan african resources, Centamin). Ancora in sovrappeso società attive nell'estrazione di materiali speciali per applicazioni industriali (litio, nickel, refrattari, carbonio) e nella produzione di potassio e fosfati, elementi di base dei fertilizzanti, data la robusta domanda di maggiore produttività agricola. Nella gestione del portafoglio si è fatto ricorso ad Etf settoriali e nel corso del primo semestre è stato liquidato con profitto l'investimento nell'etf Terre Rare.

L'investimento azionario nell'anno è stato compreso tra l'90% ed il 100% dell'attivo. L'esposizione valutaria è stata mantenuta intorno al 70% (area del dollaro e sterlina), in leggero sottopeso, non beneficiando appieno quindi della debolezza dell'euro. Nel corso dell'anno la gestione non ha assunto rischio né di tasso né rischio di credito.

## **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 2022**

Dopo due anni caratterizzati da previsioni semplici (crollo dell'economia globale nel 2020 per le restrizioni e ripresa vigorosa nel 2021 grazie alle iniezioni di capitali senza eguali nella storia), il 2022 si preannuncia come un ritorno alla normalità. Il mondo, sotto il profilo economico-finanziario, sembra riprendere il filo del discorso interrotto due anni fa ma è un filo molto sottile spesso tagliato da eventi fulminei e inattesi (guerre, crisi geopolitiche, elezioni e referendum, tensioni sociali). Oggi, per quanto continui a occupare i titoli dei mass media, la pandemia è diventato solo uno dei fattori di incertezza ma non l'unico; l'inflazione è entrata prepotentemente in campo e si sta muovendo come un elefante in una cristalleria. A cosa sta reagendo il mercato? La minaccia di tassi più alti e un rallentamento della crescita. L'aumento dei tassi sgonfia le valutazioni di tutti gli attivi di rischio e allo stesso tempo, il rallentamento della crescita significa flussi di cassa inferiori alle aspettative, che rischiano di essere già deludenti a causa dell'aumento dei costi (come lavoro, energia, tariffe). C'è chi paventa una ripetizione della "grande inflazione" degli anni Settanta del secolo scorso, quando una fase di forti aumenti salariali, shock sulle materie prime, politiche fiscali espansive e politica monetaria accomodante portò a un periodo di inflazione elevata persistente. Anche se ci sono alcune similitudini fra quanto avvenne allora e l'esperienza attuale, i cambiamenti nel mercato del lavoro e negli obiettivi della politica monetaria sembrano escludere una ripetizione di quell'esperienza. Di conseguenza, l'inflazione potrebbe essere più elevata rispetto agli ultimi 20 anni, ma l'iperinflazione appare improbabile. È probabile che gli investimenti in misure climatiche, automazione, infrastrutture e nuove tecnologie generino un considerevole aumento della produttività del lavoro ma anche del debito pubblico.

Per molti versi, la crisi del Covid-19 è stata più simile ad una guerra o ad un disastro naturale che ad una recessione economica e le politiche monetarie e fiscali hanno reagito con determinazione. A livello globale gli impegni di spesa assunti a fronte della pandemia si sono attestati a quasi 20.000 miliardi di dollari, ossia al livello più elevato dalla Seconda guerra mondiale in percentuale del PIL. A tutt'oggi l'energica risposta politica alla pandemia ha sia scongiurato una spirale recessiva sia sostenuto i bilanci di famiglie e imprese ma negli ultimi mesi i timori degli investitori si sono focalizzati sui potenziali rischi sia per la crescita economica che per i rendimenti di mercato. L'inflazione sta complicando la politica delle banche centrali, le strozzature dell'offerta frenano la produzione economica ed il COVID-19 rimane ancora certamente un motivo di preoccupazione per consumatori, imprese e investitori. L'esperienza dei tassi negativi, la moderna teoria della moneta ed un interventismo fiscale senza precedenti hanno portato i mercati su sentieri sconosciuti e potrebbero essere difficilmente valutabili secondo le teorie economiche classiche. Questo cocktail di novità ed incertezza genererà probabilmente fasi di elevata volatilità e gli investitori dovranno convivere contemporaneamente sia con valutazioni sia con livelli di volatilità stabilmente superiori alle medie storiche. Le correnti trasversali, infatti, non mancano; a livello globale è probabile che l'evoluzione del virus continui a incidere sensibilmente sull'economia, negli Stati Uniti la risposta

delle autorità monetarie alle spinte inflazionistiche e le condizioni del mercato del lavoro rivestiranno notevole importanza ed infine la transizione in atto in Cina comporta un rischio al ribasso e la necessità di doversi adattare ad una crescita strutturalmente più lenta nella seconda economia mondiale.

Nelle ultime settimane si è aggiunto un altro timore crescente: la probabilità di una guerra in Ucraina che potrebbe far esplodere le tensioni nella regione. Il tema delle forniture energetiche russe verso l'Europa ha un'enorme rilevanza in un contesto caratterizzato già da livelli bassissimi degli stoccaggi strategici. La geopolitica sarà il cigno nero del 2022?

I fondamentali che hanno guidato il trend rialzista delle materie prime nell'ultimo anno estenderanno la loro influenza positiva anche al prossimo anno. Il rialzo dei costi dell'energia, i persistenti colli di bottiglia che hanno interrotto le catene di approvvigionamento e i rincari nei costi di trasporto sono i principali fattori alla base del rialzo dei prezzi dei metalli e incideranno fortemente anche nel 2022, probabilmente senza rallentare la dinamica rialzista di tutti i metalli industriali. Le Autorità cinesi proseguiranno la loro azione volta a raffreddare il mercato del credito e quello immobiliare (costruzioni) al fine di ridurre l'inquinamento. Tutte le azioni realizzate per limitare il dispendio di energia elettrica che caratterizza molte lavorazioni ad alto assorbimento energetico, come quelle del settore siderurgico, verranno prorogate anche l'anno prossimo e potrebbero fungere da calmieratore per molte quotazioni. Tuttavia, la maggior parte dei prezzi delle commodity consolida già ora su livelli molto alti a causa di un'offerta fisica limitata e la scarsità di alcune risorse resterà il fattore negativo che maggiormente graverà su quasi tutte le filiere di approvvigionamento. Difficilmente si ripeteranno le performance dell'anno, visti i livelli già raggiunti, ma è altrettanto improbabile una discesa delle quotazioni. A conclusione, nonostante una certa cautela, non escludiamo che con le attuali stime di crescita delle grandi economie, un minor impatto dei rischi sanitari possa ancor più migliorare le prospettive, per il 2022, su tutte le commodity.

I Metalli industriali restano i maggiori candidati a ricevere i benefici dall'attesa accelerazione della crescita economica globale e, più a medio termine, ad essere interessati dai forti investimenti in tecnologie pulite, grazie agli ingenti piani di spesa dei governi di Stati Uniti, Europa e Asia. Il comparto continua a beneficiare anche delle politiche fiscali mirate a favorire il cambiamento ecosostenibile dei sistemi economici, una svolta che necessita di grandi investimenti infrastrutturali ad alto assorbimento di metalli. Queste grandi opere, indispensabili per questa transizione, sono sostanzialmente inesistenti e andranno costruite da zero rappresentando un fortissimo stimolo per la domanda di metalli. Tale scenario e gli investimenti legati a questa svolta "green" stanno alimentando la domanda di tutte le materie prime, sostenendo con forza le quotazioni di quasi tutti i comparti coinvolti in questo processo.

Per quanto concerne i metalli preziosi, l'enorme liquidità nel sistema, i tassi nominali in discesa, i tassi reali sui minimi storici dovrebbero favorire una buona ripresa delle quotazioni. Le prospettive sono sostenute anche dai fondamentali dato che gli investimenti in nuovi giacimenti sono stati molto ridotti negli ultimi anni. L'incertezza risiede nell'opaca concorrenza che le criptovalute offrono come bene rifugio e nella forse eccessiva finanziarizzazione del mercato dell'oro che lo rende suscettibile di importanti movimenti speculativi.

Una riflessione a parte la merita il comparto dell'energia, visto il rallentamento del trend di gas naturale e petrolio registrato negli ultimi mesi del 2021. La riconferma dei livelli produttivi da parte dei principali produttori di petrolio rafforza la prospettiva di un mercato mondiale sostanzialmente bilanciato anche per la prima parte del 2022, viste anche le blande revisioni sulla domanda per gli ultimi mesi di quest'anno. Le previsioni sul mercato petrolifero indicano comunque un surplus già da marzo, con la domanda in crescita ma a ritmo più lento. Le stime sui consumi appaiono coerenti con il rallentamento economico dei grandi Paesi importatori di greggio mentre lo stallo nei colloqui

USA-Iran sul nucleare scongiura l'imminente ritorno del greggio iraniano sul mercato, favorendo così il consolidamento delle quotazioni petrolifere. In Europa resterà fortissimo il problema degli scarsi stoccaggi di metano, che alimenta i dubbi sulla stabilità del sistema nella stagione invernale. La pressione sulla domanda di gas naturale utilizzato non solo per il riscaldamento ma anche per la generazione di energia elettrica resterà probabilmente molto alta anche nel 2022 e sia l'acuirsi delle tensioni geopolitiche con la Russia sia scelte commerciali discutibili (incertezze sul gasdotto sottomarino Nord Stream 2 e strategia di non stipulare contratti di fornitura a lungo termine) continuano a pesare negativamente sul quadro in Europa.

Conseguentemente, l'asset allocation continuerà a sovrappesare il settore aurifero ed argentifero mentre l'energia resterà in sottopeso. Nel segmento più industriale le preferenze andranno agli estrattori ed ai riciclatori di rame ed ai metalli speciali con applicazioni industriali.

La liquidità resterà certamente l'elemento dominante sui mercati perché la dimensione degli interventi è fuori scala rispetto a qualunque esperienza storica e l'atteggiamento ufficiale è quello di una guerra senza esclusione di colpi che ha avuto inizialmente come obiettivo la temuta deflazione ed ora una fiammata inflattiva violenta e sempre più difficilmente inquadrabile come temporanea. L'epidemia potrebbe semplicemente aver accelerato la temuta "giapponesizzazione" delle economie occidentali con nuovi equilibri tra asset class caratterizzati da quotazioni e multipli non confrontabili con le usuali serie storiche.

#### **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 2021 il rendimento del fondo AGORA MATERIALS – CLASSE R è stato di +9,07% (rendimento del *benchmark* +25,51%), mentre quello della CLASSE Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato di +10,73% (rendimento del *benchmark* +25,51%).

Tale performance, positiva ma nettamente inferiore rispetto al Benchmark, risente dell'andamento particolarmente sfavorevole del settore minerario aurifero costantemente sovrappesato nella gestione del Fondo. Anche il costante sottopeso del settore energetico ha offerto un contributo relativo particolarmente negativo.

Molto importante il contributo di alcuni investimenti in small e mid cap (AMG, Mersen, Aurubis, Teck Resources) nel segmento dei materiali speciali per applicazioni industriali. Nell'ambito dei minerari più diversificati hanno sovraperformato i player puri globali (in primis BHP, Freeport e Norsk Hydro). Positivo il contributo delle terre rare (esposizione tramite etf, poi liquidato).

Per quanto concerne l'esposizione alle valute, il Fondo è stato penalizzato dall'apprezzamento del dollaro e della sterlina dato che il rischio valutario è stato costantemente tenuto in sottopeso.

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

Quello che il mondo intero temeva ma sembrava improbabile alla fine è successo.

Il clima sui mercati, dopo essersi deteriorato quando il presidente russo Putin ha affermato di riconoscere l'indipendenza delle repubbliche popolari di Donetsk e Lugansk (regioni del sud-est



dell'Ucraina) e annunciato l'invio di truppe per una missione di "pace" nel Donbass, si è completamente sgretolato nella giornata di giovedì 24 febbraio.

Si è concretizzato così lo scenario peggiore per i mercati, ovvero quello di un'invasione militare che, tuttavia, dai russi è definita "speciale" e destinata solo a smilitarizzare l'Ucraina e garantire il Donbass. Il presidente russo ha anche minacciato "conseguenze mai viste prima" per "chiunque tenti di creare ostacoli ed interferire".

Gli "alleati" occidentali hanno annunciato nuove e più severe sanzioni e sembrerebbe oggetto di discussione anche una disconnessione completa della Russia dal sistema di pagamenti internazionali SWIFT; si tratta di un'opzione effettivamente circolata tra le agenzie di informazione ma appare estremamente improbabile date le ripercussioni esiziali che avrebbe sul sistema bancario europeo.

Lo scoppio del conflitto ha generato il panico sulle borse, con considerevoli movimenti di avversione al rischio.

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 sarà 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.

Come noto, a partire dal mese di gennaio 2020, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus e dalle conseguenti misure restrittive per il suo contenimento, poste in essere da parte delle autorità pubbliche dei Paesi interessati. 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 prevedibili.

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

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

**Roma, 28 febbraio 2022**



Daniele Demartis

*Chief Investment Officer*

# RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORA MATERIALS AL 30/12/2021

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30.12.2021		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>4.576.282</b>	<b>96,660</b>	<b>3.912.947</b>	<b>94,961</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	4.341.072	91,692	3.685.816	89,449
A3. Parti di O.I.C.R.	235.210	4,968	227.131	5,512
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>350</b>	<b>0,007</b>	<b>350</b>	<b>0,008</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	350	0,007	350	0,008
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>150.054</b>	<b>3,169</b>	<b>200.483</b>	<b>4,866</b>
F1. Liquidità disponibile	150.126	3,171	185.866	4,511
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			14.785	0,359
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-72	-0,002	-168	-0,004
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>7.788</b>	<b>0,164</b>	<b>6.812</b>	<b>0,165</b>
G1. Ratei attivi	3		2	
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.785	0,164	6.810	0,165
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>4.734.474</b>	<b>100,000</b>	<b>4.120.592</b>	<b>100,000</b>
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>			<b>Situazione al 30.12.2021</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
			<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				5.552
H1. Finanziamenti ricevuti				5.552
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>8.509</b>	<b>55.067</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			8.378	54.948
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			131	119
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>			<b>8.509</b>	<b>60.619</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>			<b>4.725.965</b>	<b>4.059.973</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q</b>			<b>2.069.516</b>	<b>1.561.333</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q</b>			<b>267.479,458</b>	<b>223.452,768</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE R</b>			<b>2.656.449</b>	<b>2.498.639</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R</b>			<b>361.410,830</b>	<b>370.763,505</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE Q</b>			<b>7,737</b>	<b>6,987</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>			<b>7,350</b>	<b>6,739</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	145.652,023
Quote emesse cl Q	93.319,956
Quote emesse cl R	52.332,067
Quote rimborsate	110.978,008
Quote rimborsate cl Q	49.293,266
Quote rimborsate cl R	61.684,742

# RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORA MATERIALS AL 30/12/2021

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30.12.2021		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>541.090</b>		<b>514.711</b>	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	136.015		82.727	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	127.797		70.608	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	8.218		12.119	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	164.612		114.574	
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale	110.813		101.065	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	53.799		13.509	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	240.463		317.410	
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale	211.861		342.199	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	28.602		-24.789	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>541.090</b>		<b>514.711</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>5.220</b>		<b>-6.327</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'	5.220		-6.327	
E3.1 Risultati realizzati	4.868		-7.451	
E3.2 Risultati non realizzati	352		1.124	
<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>546.310</b>		<b>508.384</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-964</b>		<b>-148</b>	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-964		-148	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>545.346</b>		<b>508.236</b>

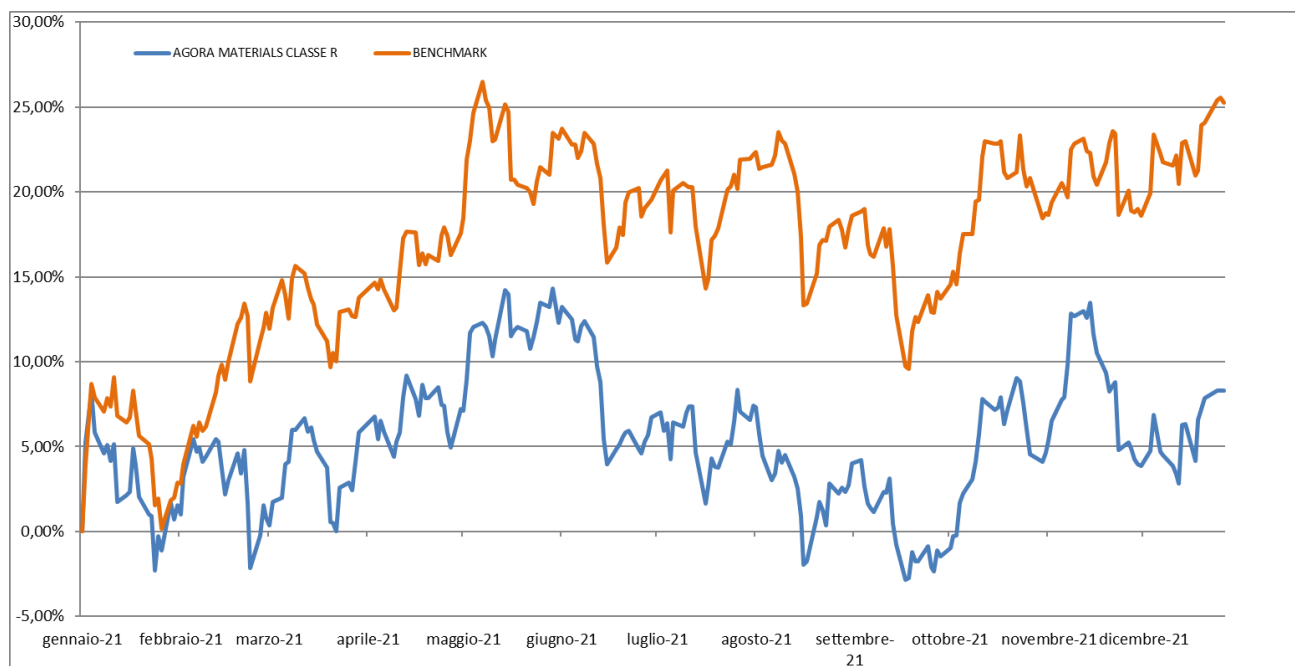
	<b>Relazione al 30.12.2021</b>		<b>Relazione esercizio precedente</b>	
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-111.931</b>		<b>-156.274</b>	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-84.529		-122.094	
di cui Classe R	-64.114		90.595	
di cui Classe Q	-20.416		31.499	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-3.455		2.821	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-4.873		-4.202	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-5.624		-5.624	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-13.450		-21.533	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>3.996</b>		<b>881</b>	
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	15		752	
I2. Altri ricavi	7.368		1.433	
I3. Altri oneri	-3.387		-1.304	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>437.411</b>		<b>352.843</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>437.411</b>		<b>352.843</b>
di cui Classe R	251.371		220.156	
di cui Classe Q	186.040		132.687	

# Relazione di gestione del Fondo - Nota Integrativa

## Parte A – Andamento del valore della quota

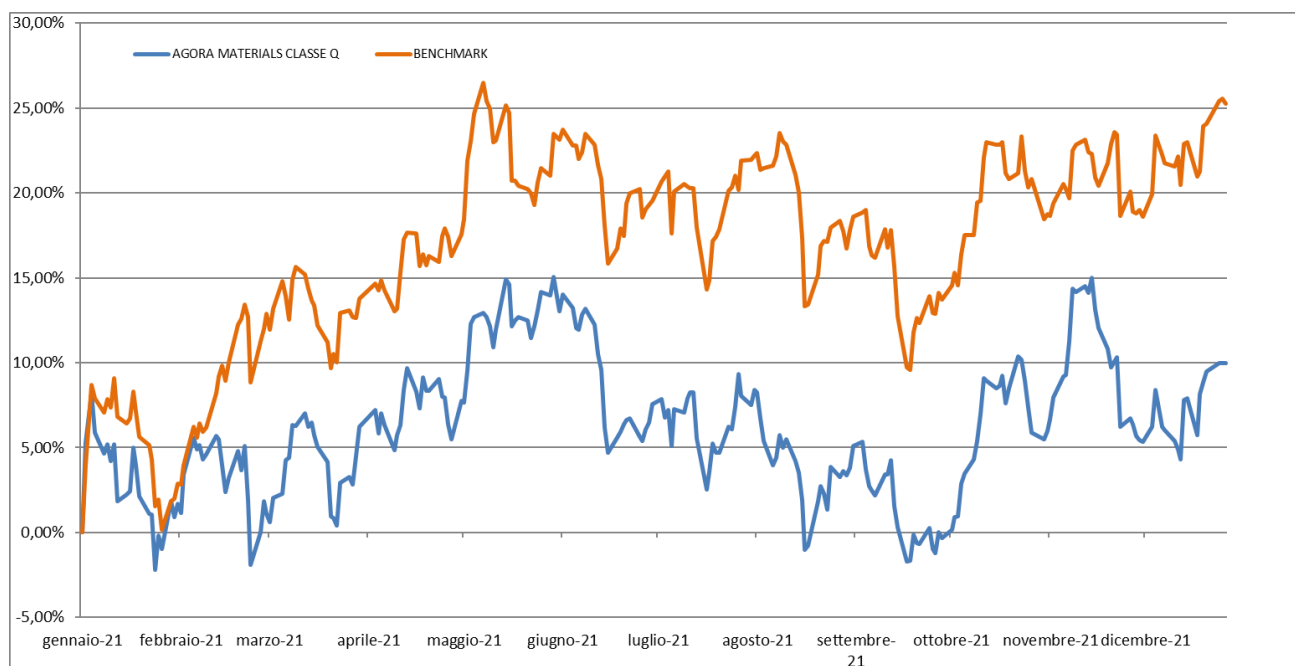
### 1. Grafico lineare dell'andamento del valore della quota e del *benchmark* durante l'esercizio

#### Classe R



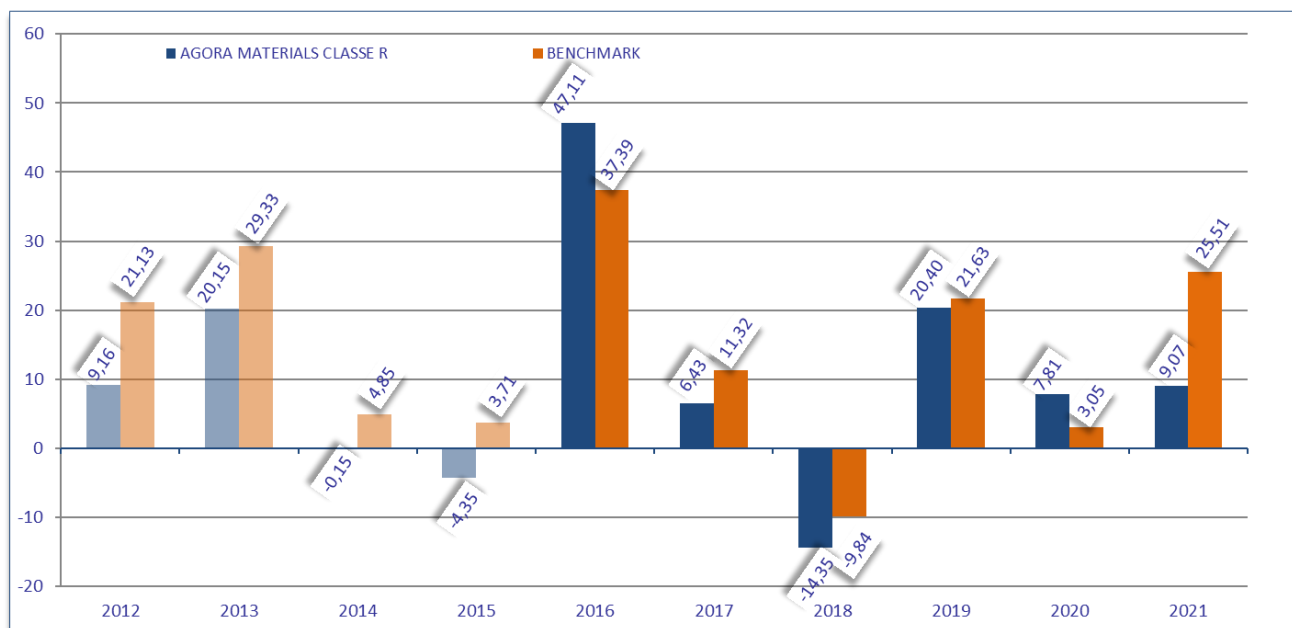
Nel 2021 la *performance* del fondo AGORA MATERIALS – classe R è stata di +9,07%, la *performance* del *benchmark* è stata di +25,51%.

#### Classe Q



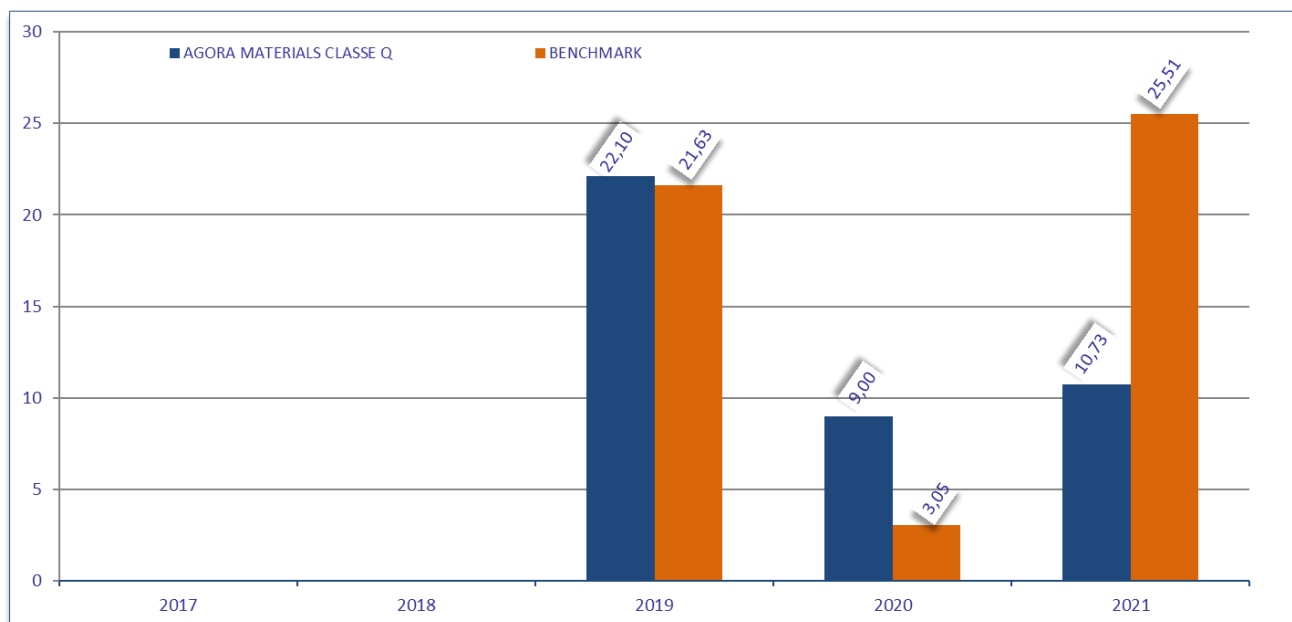
Nel 2021 la *performance* del fondo AGORA MATERIALS – classe Q è stata di +10,73%, la *performance* del *benchmark* è stata di +25,51%.

**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 tre 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	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019
valore quota iniziale Classe R	6,739	6,251	5,192
valore quota iniziale Classe Q	6,987	6,410	5,250
valore quota finale Classe R	7,350	6,739	6,251
valore quota finale Classe Q	7,737	6,987	6,410
valore massimo della quota Classe R	7,704	6,739	6,251
valore massimo della quota Classe Q	8,038	6,987	6,410
valore minimo della quota Classe R	6,549	3,722	5,223
valore minimo della quota Classe Q	6,834	3,829	5,283

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

Il valore minimo e massimo raggiunti dal Fondo nell'anno 2021 sono esposti nella seguente tabella:

	Valore Min quota	Valore Max quota
AGORA MATERIALS CL. R	6,549	7,704
in data	20/09/2021	01/06/2021
AGORA MATERIALS CL. Q	6,834	8,038
in data	27/01/2021	01/06/2021

### 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*.

2021	2020	2019
0,86%	0,74%	0,78%

## 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 60% 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>
50,80%	34,94%	42,66%



## **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.

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 “infoproviders” 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 contribuenti che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contribuente) 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 contribuenti 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 contribuente e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

La ricerca di un mercato liquido o contribuenti 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 contribuente.

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 contribuenti sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contribuenti, 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 contribuenti 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  $\leq$  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  $\leq$  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  $\leq$  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, 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-curve 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, 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.

Inoltre, l'emergenza sanitaria epidemiologica Covid-19 non ha comportato effetti sulle stime utilizzate per la determinazione dei saldi della relazione di gestione 2021, né sulla continuità operativa del Fondo.

## Sezione II – Le attività

Al 30 dicembre 2021 il Fondo deteneva i seguenti strumenti finanziari:

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	1.200.000,000	255.775,18	5,402
MMC NORILSK NICK - ADR	USD	7.500,000	202.987,12	4,287
SSR MINING-ORD SHS	USD	13.000,000	201.217,79	4,250
BARRICK GOLD CORP.	USD	10.000,000	166.078,36	3,508
ELDORADO GOLD CORP	USD	20.000,000	165.372,40	3,493
FREEPORT MCMORAN INC. CL B	USD	4.000,000	146.911,40	3,103
ANGLOGOLD ASHANTI SPON ADR	USD	8.000,000	146.840,80	3,102
ETFX DAXGLOBAL GOLD MINING	EUR	5.000,000	143.950,00	3,040
AGNICO-EAGLE MINES USD	USD	3.000,000	139.251,68	2,941
QUIMICA Y MINERA CHILE-ADR	USD	3.000,000	137.133,78	2,896
NORSK HYDRO ASA	EUR	20.000,000	136.880,00	2,891
NEWMONT CORPORATION - USD	USD	2.500,000	135.876,28	2,870
COVESTRO AG	EUR	2.500,000	135.500,00	2,862
NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG	EUR	1.500,000	132.090,00	2,790
NUTRIEN-ORD SHS USD	USD	2.000,000	131.715,50	2,782
CENTAMIN PLC	GBP	125.000,000	130.477,49	2,756
KINROSS GOLD	USD	25.000,000	126.853,16	2,679
TECK RESOURCES LTD-CLS B	USD	5.000,000	125.441,23	2,650
VALE SA ADR	USD	10.000,000	124.249,91	2,624
OAD ROSNEFT OIL CO GDR	USD	17.500,000	122.524,71	2,588
CENTERRA GOLD INC.	CAD	17.500,000	117.737,37	2,487
HOCHSCHILD MINING PLC	GBP	75.000,000	115.206,00	2,433
ADVANCES METALLURGICAL GROUP	EUR	4.000,000	110.800,00	2,340
PAN AMERICAN SILVER \$	USD	5.000,000	110.307,09	2,330
KIRKLAND LAKE GOLD LTD	USD	3.000,000	109.971,76	2,323
BHP GROUP LTD ADR	USD	2.000,000	106.353,69	2,246
TATNEFT-GDR ON ORD SHS (REGULATION S)	USD	3.000,000	105.947,76	2,238
GRAFTECH INTL-ORD SHS	USD	10.000,000	103.600,42	2,188
ARCELORMITTAL	EUR	3.500,000	99.242,50	2,096
ROYAL DUTCH SHELL A EUR	EUR	5.000,000	96.480,00	2,038
SEVERSTAL - GDR	USD	5.000,000	94.334,63	1,993
MERSEN	EUR	2.500,000	93.000,00	1,964
INVESCO MORNINGSTAR MLP DIST	EUR	3.000,000	91.260,00	1,928
UMICORE	EUR	2.500,000	89.400,00	1,888
BOLIDEN AB	SEK	2.000,000	68.274,03	1,442
CLEVELAND-CLIFFS INC	USD	2.500,000	46.858,45	0,990
ACLARA RESOURCES	CAD	10.305,000	10.381,80	0,219
IT HOLDING - DELISTED	EUR	35.000,000	350,00	0,007

## 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		728.307	2.685.402	821.415
Parti di O.I.C.R.: OICVM FIA aperti retail Altri (da specificare)		235.210		
<b>Totali:</b> <b>in valore assoluto</b> <b>in percentuale del totale delle attività</b>		963.517 20,351	2.685.402 56,721	927.363 19,587

Di seguito, si riporta la tabella relativa all'esposizione relativa ad emittenti domiciliati in Russia e Ucraina alla data del 30 dicembre 2021:

Data	Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
30/12/2021	MMC NORILSK NICK - ADR	USD	7.500,000	202.987,12	4,287
30/12/2021	OAO ROSNEFT OIL CO GDR	USD	17.500,000	122.524,71	2,588
30/12/2021	TATNEFT-GDR ON ORD SHS (REGULATION S)	USD	3.000,000	105.947,76	2,238
30/12/2021	SEVERSTAL - GDR	USD	5.000,000	94.334,63	1,993
				<b>Totale</b>	<b>11,106</b>

La tabella seguente riporta invece le informazioni delle suddette esposizioni alla data di approvazione del rendiconto:

Data	Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
28/02/2022	MMC NORILSK NICK - ADR	USD	4.000,000	48.962,88	1,000
28/02/2022	OAO ROSNEFT OIL CO GDR	USD	2.000,000	24.463,63	0,500
28/02/2022	TATNEFT-GDR ON ORD SHS (REGULATION S)	USD	10.000,000	24.036,32	0,491
				<b>Totale</b>	<b>1,991</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	13,317		
Commercio			
Comunicazioni			
Elettronico-Energetico	1,964		
Finanziario			4,968
Immobiliare - Edilizio	2,323		
Meccanico - Automobilistico	1,993		
Minerale - Metallurgico	61,783		
Tessile			
Enti pubblici tit. Stato			
Energetico			
Industria	2,650		
Diversi	7,661		
<b>Totali:</b>	91,691		4,968

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		1.196.877	3.379.405	
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
<b>in valore assoluto</b>		1.196.877	3.379.405	
<b>in percentuale del totale delle attività</b>		25,280	71,379	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato		
altri		
Titoli di capitale	1.638.989	1.306.406
Parti di O.I.C.R.	362.613	436.936
<b>Totale:</b>	2.001.602	1.743.342

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari ad Euro 281.094.

## 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			
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 0,007	0,000	0,000	0,000

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			
Tessile	0,007		
Enti pubblici tit. Stato			
Energetico			
Industria			
Diversi			
<b>Totali:</b>	0,007		

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 di cui valuta conto corrente operatività futures	     103.924 46.202
<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 in divisa	   -72
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	150.054

## II. 9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
<b>Ratei attivi per:</b>	
Interessi su disponibilità liquide	3
Interessi su titoli di Stato	
Interessi su titoli di debito	
Proventi Pct	
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	7.784
Retrocessioni da OICR da incassare	
Crediti inesigibili	
Crediti commissioni collocatori	
<b>Totale</b>	<b>7.787</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	6.847
Commissioni di Banca Depositaria	1.511
Spese di revisione	1.591
Spese di pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-1.845
Commissioni di incentivo	
Commissioni Calcolo Nav	275
Altre	
<b>Altre:</b>	
Debiti per interessi passivi	66
Oneri Finanziari	64
<b>Totale</b>	<b>8.509</b>

### Sezione IV – Il valore complessivo netto

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO			
DESCRIZIONE	Rendiconto al 30/12/2021	Rendiconto al 30/12/2020	Rendiconto al 30/12/2019
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>	4.059.973	4.193.653	3.569.584
<b>Incrementi:</b>			
Sottoscrizioni:			
Sottoscrizioni singole	510.541	439.121	66.022
Piani di accumulo			
Switch in entrata	495.879	159.801	50.000
Switch da fusione			
Reinvestimento cedola			
Risultato positivo della gestione	437.410	352.843	737.890
<b>Decrementi:</b>			
Rimborsi:			
Riscatti	777.838	425.390	229.841
Piani di rimborso			
Switch in uscita		660.055	
Proventi distribuiti			
Risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>4.725.965</b>	<b>4.059.973</b>	<b>4.193.655</b>

### Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Al 30 dicembre 2021 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
EURO	1.128.952		103.852	1.232.804		-8.508	-8.508
DOLLARO CANADESE	128.119		4.932	133.051			
LIRA STERLINA INGLESE	501.459		13.156	514.615			
CORONA SVEDESE	68.274		2.885	71.159		-1	-1
DOLLARO USA	2.749.828		33.017	2.782.845			
<b>TOTALE</b>	<b>4.576.632</b>		<b>157.842</b>	<b>4.734.474</b>		<b>-8.509</b>	<b>-8.509</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:	164.612	18.696	240.463	248.408
Titoli di debito				
Titoli di capitale	110.813	17.185	211.861	248.408
Parti di O.I.C.R.	53.799	1.511	28.602	
OICVM	53.799	1.511	28.602	
FIA				
Strumenti finanziari non quotati:				
Titoli di debito				
Titoli di capitale				
Parti di O.I.C.R.				

#### 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>	4.868	352

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, che hanno generato oneri sotto forma di interessi passivi.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	
Forma tecnica del finanziamento	Importo
Debiti a vista	-964

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	85	1,83						
provvigioni di base	85	1,83						
2. Costo per il calcolo del valore della quota	3	0,07						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
4. Compenso del depositario	5	0,11						
5. Spese di revisione del fondo	6	0,14						
6. Spese legali e giudiziarie	-	-						
7. Spese di pubblicazione del valore della quota e del prospetto informativo	6	0,12						
8. Altri oneri gravanti sul Fondo	8	0,17						
contributo di vigilanza CONSOB	2	0,04						
altri oneri	6	0,13						
9. Commissioni di collocamento	-	-						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)</b>	<b>113</b>	<b>2,44</b>						
10. Provvigioni di incentivo	-	-						
11. Oneri di negoziazione strumenti finanziari	2		0,15					
su titoli azionari	2		0,08					
su titoli di debito	-		-					
su derivati	-		-					
su OICR	0		0,07					
12. Oneri di finanziamento per i debiti assunti dal fondo	1			0,00				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-						
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>	<b>116</b>	<b>2,52</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

#### IV.2 PROVVISORIE D'INCENTIVO

Il Fondo non ha maturato provvisorie di incentivo al 30 dicembre 2021.

#### IV.3 REMUNERAZIONI

La remunerazione totale corrisposta per il 2021 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 22 beneficiari, è stata pari ad € 1.090.393 quale componente fissa. Non sono state erogate componenti variabili (totale € 1.090.939).

Il Fondo non ha maturato provvisorie di incentivo nel 2021.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo per il 2021 è stata pari a € 141.146 quale componente fissa. Non ci sono remunerazioni variabili (totale € 141.146).

La remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) corrisposta per il 2021 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 € 918.671, ed è così ripartita:

- componenti esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione (incluso il responsabile di una funzione aziendale di controllo): € 184.168;
- Direttore Generale e responsabili di uffici e funzioni aziendali (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 93.522;
- responsabili delle funzioni aziendali di controllo (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 49.000;
- altri "risk takers" (es: consulenti finanziari, addetti al Front Office): € 592.981.

La proporzione della remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (€ 141.146), relativa a 2 beneficiari, rispetto alla remunerazione totale corrisposta al personale (€ 1.090.393), per il 2021 è stata pari al 12,94%.

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: aprile 2021).

#### Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Interessi attivi su disponibilità liquide	15
<b>Altri ricavi</b>	7.368
altri ricavi	7.368
retrocessioni commissioni	
<b>Altri oneri</b>	-3.387
<b>TOTALE</b>	3.996

#### 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:		393	2.242		2.635
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	3.744.944
Sottoscrizioni / Rimborsi quote di Fondo	1.784.258
Sottoscrizioni	1.006.420
Rimborsi	777.838
Patrimonio netto medio del Fondo	4.612.944
<b>Tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio</b>	<b>42,504</b>

Il *turnover* nel corso del 2021 è stato del 42,504%.

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 2021, 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 2021 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 2021, 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 2021 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 2021 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, 16 marzo 2022