



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via Flaminia, 487 - 00191 Roma

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

# AGORAFLEX

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
MOBILIARE APERTO DI DIRITTO ITALIANO  
CATEGORIA: FLESSIBILE

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2022**

# INDICE

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DELLA SGR</b>	<b>3</b>
1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo	3
2. Eventi di particolare importanza per il Fondo ed effetti sulla gestione e sulla <i>performance</i>	7
3. Linee strategiche per l'esercizio 2023	7
4. Attività di collocamento	9
5. Determinanti del risultato di gestione	9
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio	10
7. Operatività in strumenti derivati	10
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>11</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>12</b>
<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO - NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>14</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>14</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>18</b>
<i>Sezione I - Criteri di valutazione</i>	18
<i>Sezione II – Le attività</i>	29
<i>Sezione III – Le passività</i>	35
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>	37
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali</i>	37
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</b>	<b>38</b>
<i>Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura</i>	38
<i>Sezione II – Depositi bancari</i>	38
<i>Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	38
<i>Sezione IV – Oneri di gestione</i>	40
<i>Sezione V – Altri ricavi ed oneri</i>	41
<i>Sezione VI – Imposte</i>	41
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>42</b>

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

## AGORAFLEX

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

AGORAFLEX (di seguito il ‘Fondo’) è stato istituito in data 6 aprile 2001. Il Fondo, appartenente alla categoria Flessibile, si propone di incrementare nel tempo in maniera significativa le somme versate dai Partecipanti. Al Fondo è associato un indicatore sintetico di rischio (da 1 a 7) pari a 3. L’obiettivo di rendimento del Fondo è l’indice *Bloomberg Barclays Euro TSY-Bills 0-3 Months Index* + 1,50%.

La politica d’investimento del Fondo si ispira ai criteri del ritorno “assoluto” e dell’adeguata remunerazione del rischio: nel portafoglio del Fondo vengono immesse solamente attività finanziarie ove sia elevato il rapporto tra rendimento atteso e rischio – pertanto senza necessariamente riferirsi alla composizione degli indici o dei benchmark comunemente utilizzati nel risparmio gestito.

Il Fondo è inoltre caratterizzato da un alto margine di discrezionalità da parte della SGR nella ripartizione (*asset allocation*) delle attività finanziarie tra titoli rappresentativi di capitale di rischio, titoli di debito e strumenti derivati. Tali investimenti sono effettuati anche sulla base delle aspettative del gestore sull’andamento nel medio/breve termine dei mercati e dei titoli, con possibilità di elevata concentrazione dei rischi.

Il 2022 è stato un anno molto difficile per l’umanità e per l’economia globale.

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

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

Non solo gli investitori, anche le banche centrali sono state prese completamente alla sprovvista da questi sviluppi e sono state costrette ad intervenire in misura nettamente superiore a quanto fosse

stato annunciato all'inizio dell'anno. In un primo momento le Banche centrali consideravano infatti “transitorio” l’aumento dei prezzi ma poi la persistenza su valori troppo distanti dai loro obiettivi ha determinato un repentino cambiamento con ripetuti rialzi. In particolare, la Fed, spinta da necessità ed urgenza, ha avviato il ciclo di rialzo dei tassi più rapido da decenni aumentando i tassi di oltre 400bp, da 0.25% a 4.5% a dicembre, ed iniziando a giugno la riduzione del suo bilancio. Tutte le banche centrali dei paesi avanzati, tranne la Banca del Giappone, hanno seguito il suo esempio con la BCE che da luglio a dicembre ha portato i tassi ufficiali da 0 a 2.5%, seppur frenata dal rischio frammentazione del mercato del debito pubblico (spread italiano ha raggiunto i 250bp ad ottobre rispetto a 140bp di inizio anno, chiudendo l’anno in area 215bp). Il vento contrario a livello di politica si è quindi trasformato in breve tempo in una vera tempesta, l'aumento dei tassi ha portato a una correzione di valore con violente discese dei corsi di obbligazioni, azioni e materie prime industriali. Ad eccezione dell'oro, tutte le classi d'investimento hanno subito larghe perdite.

In particolare, il primo semestre dell’anno è stato il più turbolento che i mercati finanziari abbiano mai conosciuto e gli ultimi 12 mesi sono stati i peggiori di sempre per un portafoglio bilanciato non essendosi mai verificato in precedenza che una discesa così marcata dei mercati di rischio non fosse stata “mitigata” da un andamento positivo dei beni rifugio come le obbligazioni ad alto rating. Anche le strategie obbligazionarie più prudenti hanno sofferto perdite molto significative per i rialzi generalizzati dei tassi monetari e non c’è stato riparo alcuno per i portafogli. Abbiamo assistito nel 2022 alla negazione della correlazione negativa tra classi di attivo e non c’è stato riparo alcuno per i portafogli.

L’indice azionario mondiale MSCI è arrivato a perdere a metà ottobre oltre un quarto del proprio valore per poi chiudere l’anno intorno a -20%. Allo stesso tempo, i buoni del Tesoro statunitensi a 10 anni, il tradizionale punto di riferimento in tempi difficili - hanno avuto l’andamento peggiore da oltre cento anni, perdendo circa il 20% (tasso decennale passato da 1.5% a 3.8%). In Europa, i Btp a 10 anni hanno perso oltre il 30% (tasso decennale passato da 1.2% a 4.7%), il Bund circa il 25% (tasso decennale da -0.2% a 2.5%). Anche il debito dei mercati emergenti e delle obbligazioni ad alto rendimento è sceso di oltre il 15%.

Si è verificata una diffusa carneficina delle criptovalute (perdite superiori al 50%) e della grande tecnologia (Nasdaq -30%), classi d’investimento senza alcuna correlazione se non aver condiviso risultati molto brillanti nell’anno passato.

Considerando sia i rischi inflattivi sia i rischi geopolitici, nel 2022 è stata piuttosto deludente la performance dell’oro che dopo una breve impennata dei corsi immediatamente dopo lo scoppio della guerra, ha praticamente segnato valori in calo per quasi tutto l’anno. Nel mese di novembre si è assistito tuttavia ad un’improvvisa inversione di tendenza ed il prezzo dell’oncia è uscito dall’area

1650\$ per superare i 1900\$; rilevante, a tal fine, è stato il contributo degli acquisti effettuati sul finire dell'anno da diverse banche centrali emergenti, con la banca centrale cinese che ha acquistato 32 tonnellate di oro nel solo mese di novembre.

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

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

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

La solidità del dollaro è stato un tema dominante fino a fine settembre, beneficiando anche dei flussi d'investimento in cerca di rifugio. Le quotazioni contro euro sono passate da 1.13 di inizio a anno fino a 0.96 ma poi nell'ultimo trimestre il biglietto verde si è indebolito tornando in area 1.06; una scia di dati inflattivi in rapido ridimensionamento ha alimentato le aspettative che la Fed stia esaurendo il ciclo di rialzi e di conseguenza i differenziali di rendimento offriranno un minore supporto.

L'asset allocation di inizio anno era costruito considerando un andamento moderatamente positivo dei mercati con un'esposizione al mercato azionario di circa il 30% (equamente distribuita tra azionario europeo e settore aurifero) ed un portafoglio obbligazionario investito prevalentemente in titoli societari (circa 50% del Fondo) con una duration di circa 4 anni. Dopo un andamento piuttosto laterale, in concomitanza con gli eventi bellici il Fondo ha sofferto importanti ribassi, a causa del duplice effetto del sensibile rialzo dei tassi e dell'improvvisa illiquidità degli strumenti obbligazionari di emittenti russi. Relativamente a questi ultimi l'incertezza legata alle sanzioni imposte e la concomitante rarefazione degli scambi hanno portato a valutazioni fortemente "distressed" sul mercato che difficilmente potevano essere considerate "fair value" data la qualità degli emittenti e la natura di eurobond.

Nel secondo trimestre l'esposizione azionaria è stata incrementata ed ha raggiunto anche il 40%. Gli investimenti hanno privilegiato le grandi società del settore tecnologico americano, il settore finanziario europeo ed alcuni temi speculativi sul mercato domestico (Telecom Italia, Fincantieri, Leonardo). Anche il settore aurifero è stato incrementato fino al 20%, salvo poi essere ridotto al 15% a fine semestre. Il portafoglio azionario è stato concentrato privilegiando le big cap rispetto alle small e mid cap ed incrementando il ricorso ad Etf settoriali.

Nella componente obbligazionaria, il peso dei titoli societari è stato ridotto intorno al 40% e la duration è stata progressivamente ridotta verso i 2 anni a fine semestre. L'esposizione ai mercati emergenti in valuta locale è stata ridotta liquidando l'investimento nella rupia indiana e liquidando un Etf diversificato.

Se nel primo trimestre il Fondo aveva limitato la performance negativa a circa il 3% (perdita massima a metà marzo intorno al 5%) grazie al contributo positivo dell'esposizione valutaria ed al buon andamento nel periodo del settore aurifero (toccato 2050\$ l'oncia a inizio marzo), nel secondo trimestre la performance del Fondo è stata particolarmente penalizzata dall'andamento sincrono negativo di tutte le asset class con anche le quotazioni dell'oro tornate sui minimi dell'anno verso area 1800\$ l'oncia.

Nel secondo semestre la componente azionaria del portafoglio è stata mantenuta tra il 30% ed il 40% con una preferenza per il settore tecnologico, (in primis i temi della cybersicurezza, del big data, del cloud e dell'e-commerce), il settore farmaceutico ed il settore industriale (in primis la difesa ed il militare). Ampio ricorso è stato fatto ad Etf per diversificare ed efficientare la gestione.

L'esposizione al settore aurifero è stata ridotta a meno del 10% in occasione dei rialzi di metà novembre.

Nella componente obbligazionaria, il portafoglio è stato ampiamente diversificato privilegiando emissioni societarie di adeguato merito di credito prevalentemente in euro. È stato ritenuto particolarmente interessante il rapporto rischio rendimento di alcune emissioni perpetue subordinate di emittenti europei. La duration di portafoglio è stata progressivamente incrementata ed ha raggiunto un massimo di 4. Il debito pubblico italiano non è stato un tema d'investimento rilevante e le preferenze sono andate verso titoli a breve scadenza per sfruttare i differenziali di rendimento offerti. Anche nella componente obbligazionaria è stato fatto ampio ricorso agli Etf al fine di diversificare ed implementare scelte tattiche di gestione sul settore corporate, sul mercato emergente ma anche sul segmento governativo euro a lunghissima scadenza. Nel corso del secondo semestre sono state vendute alcune posizioni in obbligazioni russe grazie ad una maggiore liquidità ed un buon recupero delle quotazioni; a fine anno, l'esposizione ad obbligazioni riconducibili ad entità russe rappresenta circa il 2% del patrimonio del Fondo.

L'esposizione valutaria è stata mantenuta nell'anno intorno al 35% con il dollaro che ha oscillato tra il 25% ed il 30%. L'esposizione alle valute emergenti non ha ecceduto il 6%.

La liquidità è stata mantenuta estremamente contenuta nella prima parte dell'anno mentre nella seconda parte si è preferito mantenere la componente liquida tra il 5% ed il 10% del Fondo, non dovendo più pagare tassi negativi di conto corrente.

Nel corso dell'anno, il Fondo ha avuto una perdita massima del 14.15% a metà ottobre. I budget di rischio sono stati ampiamente sfruttati, sia relativamente all'esposizione azionaria sia relativamente all'esposizione valutaria. La volatilità di mercato ed il var del portafoglio sono state particolarmente elevate nel primo semestre con i budget di rischio pienamente sfruttati (var 99% a 1 mese passato da circa 5 a 10 a fine semestre); nel secondo semestre, una minore volatilità di mercato ed una maggiore diversificazione del portafoglio attraverso un ampio ricorso agli Etf ha consentito una marcata riduzione del var a parità di contenuto di rischio col var 99% a 1 mese sceso sotto 6 a fine anno.

A consuntivo, la performance del Fondo ha subito un'importante ridimensionamento nel primo semestre e poi si è mantenuta sostanzialmente stabile nel corso del secondo semestre.

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

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

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

Nel 2022 la liquidità "gratis" è finita e gli investitori hanno avvertito un senso di vuoto: l'orso è tornato quindi ad aggirarsi sui mercati. Così come l'alta marea sostiene tutte le barche, anche le più fragili, ora la bassa marea le fa incagliare tutte sul fondale sabbioso, anche le più robuste. Stiamo assistendo a cambiamenti epocali sui mercati: il denaro ha di nuovo un costo e si viaggia verso condizioni finanziarie più normali dopo un periodo prolungato di massicce dosi di stimolo monetario. Seppur comprendendo la paura che serpeggia al momento tra gli investitori per alcuni indicatori, come ad esempio l'inversione della curva negli Stati Uniti, non è facile dare per scontato che siamo diretti verso una recessione certa, tenendo in considerazione l'incredibile forza dei consumatori, del mercato del lavoro, delle aziende. Dopo la pandemia, i risparmi delle famiglie sono saliti infatti a livelli record e l'economia sembra più preparata ad affrontare i rialzi dei tassi rispetto a quanto la curva stia scontando

Lo scenario base per il 2023 prevede che l'inflazione di fondo scenda progressivamente fino a livelli in linea con gli obiettivi di medio periodo delle banche centrali. L'economia globale è attesa entrare in una recessione poco profonda, con una recessione tecnica nei primi trimestri seguita da una modesta ripresa nella seconda parte dell'anno. I tassi terminali sono attesi intorno al 5% negli Stati

uniti ed intorno al 3.5% in eurozona; l'inflazione è attesa scendere grazie all'effetto base e non si possono escludere inversioni di politica monetaria in senso espansivo a cavallo della fine dell'anno. Le banche centrali saranno attente ad evitare un brusco calo dell'attività economica; tuttavia, errori di politica macroeconomica o ulteriori crisi geopolitiche potrebbero far precipitare l'economia globale in una recessione più grave e più prolungata del previsto.

Ci sono tuttavia una serie di aspetti positivi da considerare: la correzione a cui abbiamo assistito apre infatti un numero crescente di opportunità.

In un'ottica di più ampio respiro, anni come quest'ultimo sono anomalie e possono offrire ottime opportunità d'investimento a medio-lungo termine. Si è verificato infatti un fenomeno importante di "repricing" di molte asset class, che hanno potuto così cancellare anni e anni di performance drogate da politiche monetarie storicamente anormali e da tassi d'interesse negativi.

Grazie al forte aumento dei tassi, le obbligazioni governative a breve offrono di nuovo rendimenti (nominali) positivi dopo anni di magra. Come una fenice che risorge dalle ceneri, una classe d'investimento ritenuta per lungo tempo poco interessante, torna a essere una valida alternativa. Anche se le banche centrali dovessero continuare a intervenire sui tassi, è probabile che i tassi a lungo termine abbiano già concluso la loro fase di crescita. Nella gestione obbligazionaria sembra tuttavia arrivato il momento di allungare sensibilmente le scadenze di portafoglio per sfruttare tatticamente i livelli attuali dei rendimenti. Per quanto riguarda il mondo del credito preferiamo l'investment grade al mondo ad alto rendimento dato che non vediamo negli spread correnti un'adeguata remunerazione del rischio di fallimento come solitamente si dovrebbe verificare durante le fasi recessive. Il debito emergente offre valore in valuta locale beneficiando della recente debolezza del dollaro.

Per quanto riguarda le azioni, le valutazioni sono tornate ad avvicinarsi ai livelli equi a lungo termine ma, data la concorrenza dei tassi d'interesse, il motto «There Is No Alternative» («TINA») non vale più. I risultati aziendali risentiranno di un'economia più debole e di tassi di interesse più elevati ma questi due fattori sono già stati presi in considerazione dagli analisti. La recessione è in buona parte già prezzata e, sebbene sia probabile una certa pressione sui margini di profitto aziendali, gli indicatori fondamentali sono su livelli decisamente bassi; possiamo ritenerli ragionevolmente appetibili per gli investitori. Il 2023 sembra essere l'anno giusto per posizionare il portafoglio in un'ottica di lungo periodo su investimenti tematici ad alta convinzione come ad esempio la sicurezza nazionale, la resilienza al cambiamento climatico e l'innovazione tecnologica.

Le quotazioni dell'oro hanno recuperato terreno a fine anno e potrebbero continuare a beneficiare sia dei flussi d'investimento delle banche centrali sia dell'esaurimento del ciclo di rialzi dei tassi. Il tema aurifero resterà importante in termini di asset allocation, seppur con un peso più contenuto rispetto agli anni precedenti.

La sorpresa di maggior rilievo giunge dalla Cina con l'abbandono a fine anno della politica zero-covid; nonostante qualche rischio di pressione sul sistema sanitario, le autorità hanno privilegiato la ripartenza dell'economia che non è riuscita a centrare gli obiettivi fissati per il 2022. L'atteggiamento del partito comunista è cambiato anche nei confronti del settore immobiliare con una serie di misure di sostegno e con interventi più pesanti rispetto al recente passato.

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

#### **4. Attività di collocamento**

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

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

Nel 2022 il rendimento del fondo AGORAFLEX – CLASSE R è stato di -12,64%, mentre quello della CLASSE Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato di -11,76%.

I risultati non sono soddisfacenti in valore assoluto ma, in termini relativi, si inquadrano in un contesto di mercato fortemente ribassista su tutte le classi di attività.

Dopo un primo trimestre piuttosto soddisfacente, seppur solo in termini relativi, i risultati consuntivati a fine anno sono molto penalizzanti per gli investitori. In particolare, la performance del Fondo è stata condizionata nel secondo trimestre dal ribasso sincronizzato di tutte le classi di attivo. La performance negativa a fine anno è riconducibile pressoché in parti uguali al mercato azionario ed al mercato obbligazionario. La componente obbligazionaria ha sofferto sia l'incremento dei tassi nonostante una duration iniziale piuttosto contenuta sia l'allargamento degli spread di credito sia la svalutazione degli strumenti obbligazionari riconducibili ad emittenti russi. Nella componente azionaria ha contribuito molto negativamente l'esposizione al settore tecnologico americano mentre, sorprendentemente, il settore aurifero non ha offerto il contributo sperato; frazionalmente positivo il contributo del settore della difesa. Deludente anche l'andamento dei mercati emergenti.

L'esposizione al dollaro ha offerto un contributo positivo mentre la componente cash in euro è stata mantenuta inizialmente contenuta per sfuggire ai tassi negativi di conto corrente.

Considerando la turbolenza dei mercati e considerando la scelta gestionale di mantenere ampiamente sfruttato il budget di rischio, nel corso del 2022 il Fondo ha avuto una volatilità annualizzata superiore alla sua media storica: intorno a 8 rispetto a circa 6 come media annualizzata a 5 anni.

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

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

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

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

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

**Roma, 28 febbraio 2023**



**Daniele Demartis**  
*Responsabile Investimenti*

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2022**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30.12.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>50.177.994</b>	<b>94,944</b>	<b>63.854.810</b>	<b>97,276</b>
A1. Titoli di debito	30.026.538	56,815	38.599.649	58,802
A1.1 titoli di stato	7.414.778	14,030	4.455.525	6,787
A1.2 altri	22.611.760	42,785	34.144.124	52,015
A2. Titoli di capitale	11.231.324	21,251	20.465.361	31,177
A3. Parti di O.I.C.R.	8.920.132	16,878	4.789.800	7,297
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>785.448</b>	<b>1,486</b>	<b>750.000</b>	<b>1,143</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	785.448	1,486	750.000	1,143
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>1.619.377</b>	<b>3,064</b>	<b>672.509</b>	<b>1,025</b>
F1. Liquidità disponibile	1.593.967	3,016	792.798	1,208
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.710	0,049		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-300	-0,001	-120.289	-0,183
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>267.461</b>	<b>0,506</b>	<b>364.982</b>	<b>0,556</b>
G1. Ratei attivi	264.865	0,501	359.343	0,547
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.596	0,005	5.639	0,009
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>52.850.280</b>	<b>100,000</b>	<b>65.642.301</b>	<b>100,000</b>
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>			<b>Situazione al 30.12.2022</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
			<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				
H1. Finanziamenti ricevuti				
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare				
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>				<b>5,000</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati				5,000
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>			<b>102.579</b>	<b>176.316</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			101.779	174.116
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			800	2.200
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>			<b>102.579</b>	<b>181.316</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>			<b>52.747.702</b>	<b>65.460.986</b>
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>			<b>7.956.374,341</b>	<b>8.590.728,124</b>
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>			<b>6,630</b>	<b>7,620</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q</b>			<b>10.976.485</b>	<b>17.148.464</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q</b>			<b>1.499.124,659</b>	<b>2.066.602,602</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE R</b>			<b>41.771.217</b>	<b>48.312.522</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R</b>			<b>6.457.249,682</b>	<b>6.524.125,522</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE Q</b>			<b>7,322</b>	<b>8,298</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>			<b>6,469</b>	<b>7,405</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	5.332.264,063
Qte emesse classe Q	532.660,871
Qte emesse classe R	4.799.603,192
Quote rimborsate	5.966.617,846
Qte rimborsate classe Q	1.100.138,814
Qte rimborsate classe R	4.866.479,032

# RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2022

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30.12.2022		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>-6.623.272</b>		<b>1.839.677</b>	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.172.715		1.365.756	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	599.258		720.077	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	452.697		522.845	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	120.760		122.834	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-3.707.175		1.103.322	
A2.1 Titoli di debito	-2.837.568		182.138	
A2.2 Titoli di capitale	-1.812.666		808.600	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	943.059		112.584	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-4.088.812		-629.401	
A3.1 Titoli di debito	-1.579.006		3.439	
A3.2 Titoli di capitale	-1.700.210		-373.620	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-809.596		-259.220	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>-6.623.272</b>		<b>1.839.677</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-1.750</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	-1.750			
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale	-1.750			
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>-1.750</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>103.460</b>		<b>162.901</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'	103.460		162.901	
E3.1 Risultati realizzati	115.688		155.820	
E3.2 Risultati non realizzati	-12.228		7.081	
<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>-6.521.562</b>		<b>2.002.578</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.441</b>		<b>-1.601</b>	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.441		-1.601	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>-6.523.003</b>		<b>2.000.977</b>

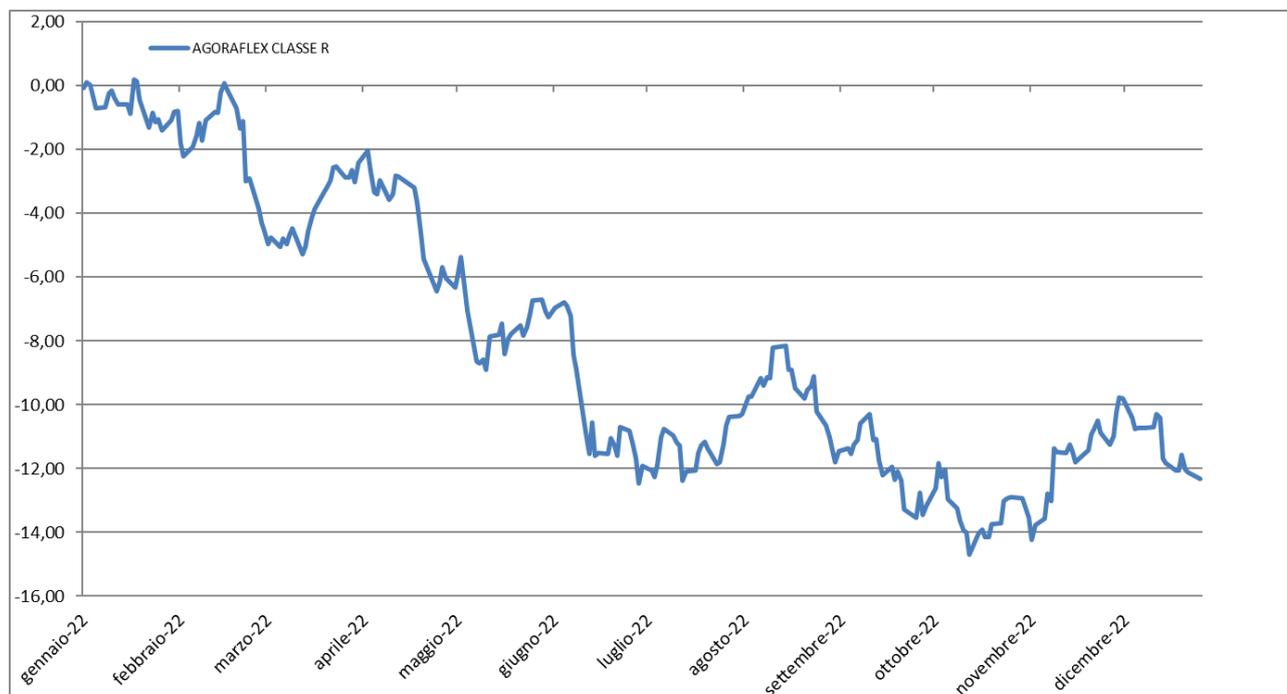
	<b>Relazione al 30.12.2022</b>		<b>Relazione esercizio precedente</b>	
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-1.225.943</b>		<b>-1.367.849</b>	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-1.013.615		-1.167.421	
di cui Classe R	-884.848		-957.243	
di cui Classe Q	-128.767		-210.178	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-42.839		-47.662	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-46.515		-51.615	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-18.542		-16.312	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-104.432		-84.839	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>18.071</b>		<b>107</b>	
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	17.573		64	
I2. Altri ricavi	8.430		45	
I3. Altri oneri	-7.932		-2	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-7.730.875</b>		<b>633.235</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>-7.730.875</b>		<b>633.235</b>
di cui Classe R	-6.274.224		480.904	
di cui Classe Q	-1.456.651		152.331	

# Relazione di gestione del Fondo - Nota Integrativa

## Parte A – Andamento del valore della quota

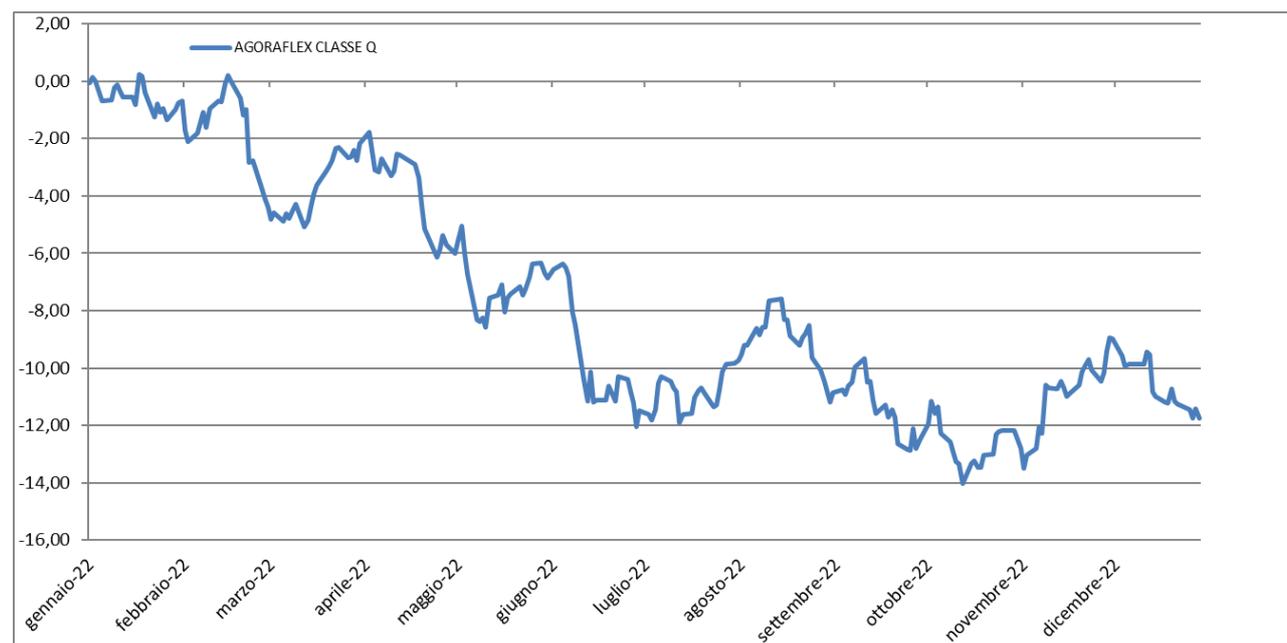
### 1. Grafico lineare dell'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Classe R



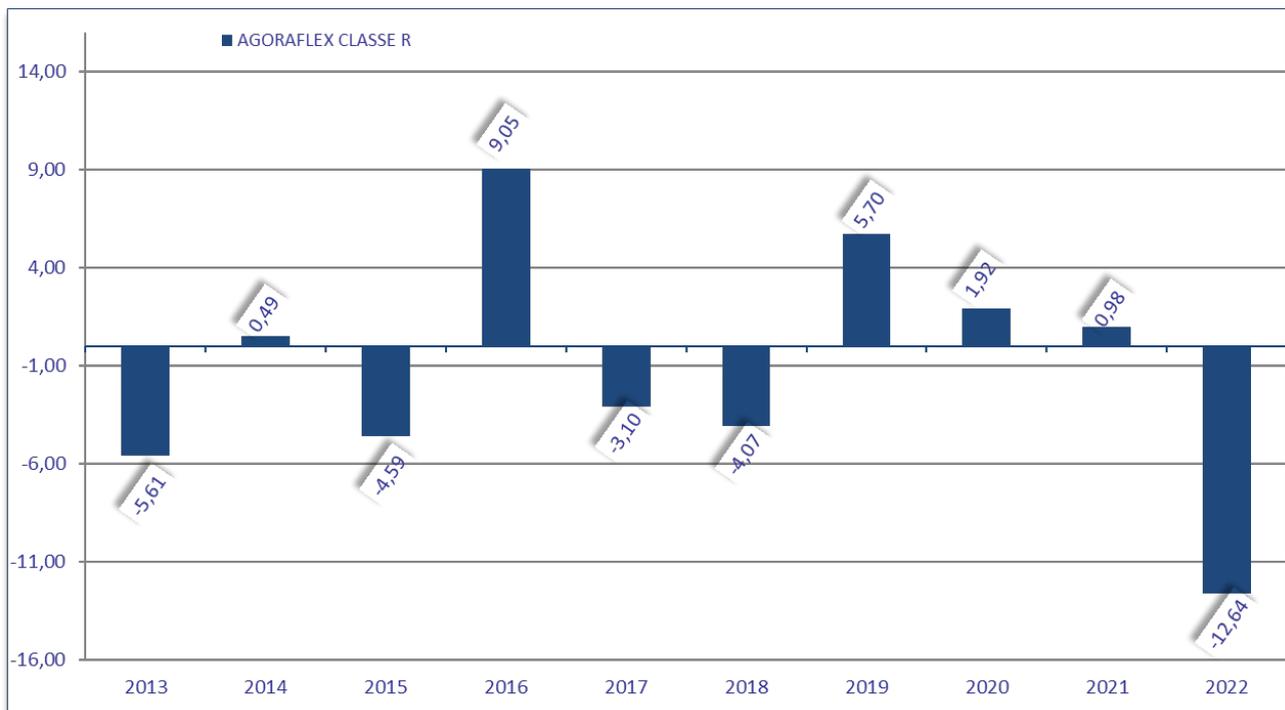
Il rendimento del Fondo Agoraflex classe R nel 2022 è stato di -12,64%.

Classe Q

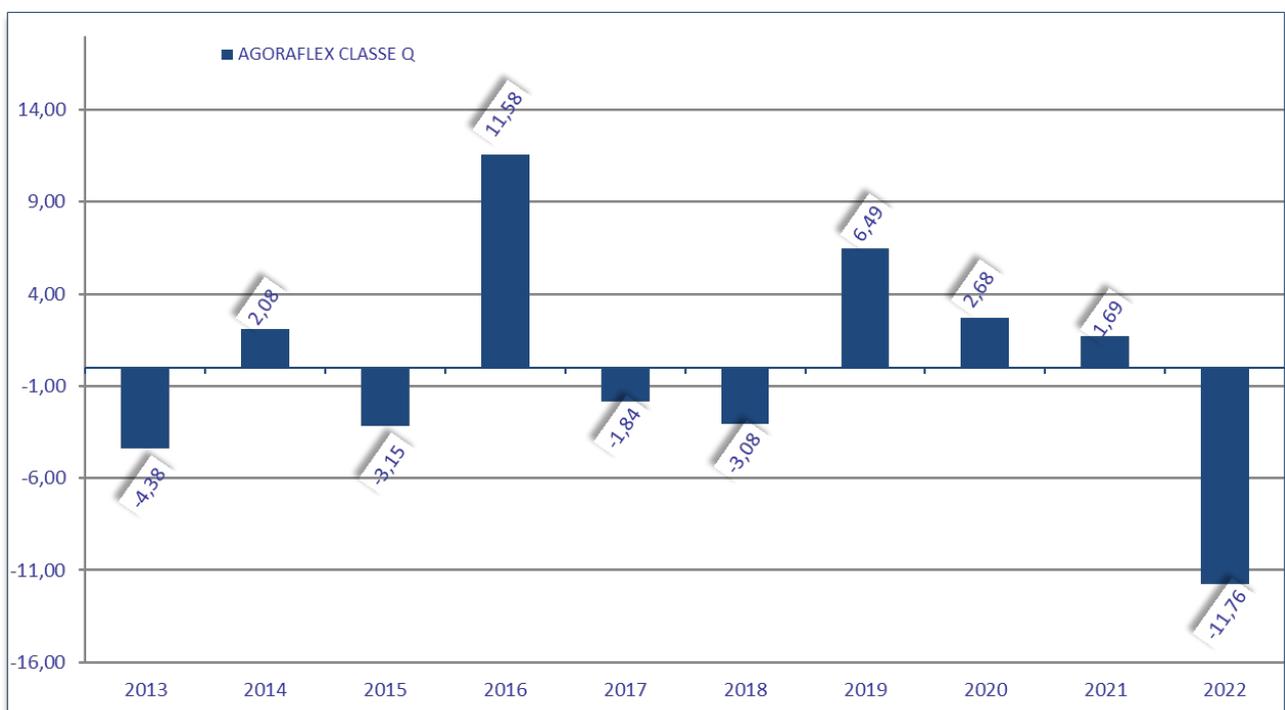


Il rendimento del Fondo Agoraflex classe Q nel 2022 è stato di -11,76%.

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



## Rendimento annuo del Fondo (classe Q) nel corso degli ultimi dieci anni solari:



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

DESCRIZIONE	30/12/2022	30/12/2021	30/12/2020
valore quota iniziale Classe R	7,405	7,333	7,195
valore quota iniziale Classe Q	8,298	8,160	7,947
valore quota finale Classe R	6,469	7,405	7,333
valore quota finale Classe Q	7,322	8,298	8,160
valore massimo della quota Classe R	7,420	7,519	7,419
valore massimo della quota Classe Q	8,318	8,422	8,240
valore minimo della quota Classe R	6,317	7,219	6,724
valore minimo della quota Classe Q	7,135	8,047	7,443

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

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

	Valore Min quota	Valore Max quota
AGORAFLEX CL. R	6,317	7,420
in data	14/10/2022	19/01/2022
AGORAFLEX CL. Q	7,135	8,318
in data	14/10/2022	19/01/2022

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

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

### 5. Errori rilevanti di valutazione della quota

Non vi sono stati errori rilevanti di valutazione della quota.

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

Il Fondo è di tipo "flessibile" e per le sue caratteristiche non è possibile associare ad esso alcun parametro oggettivo di riferimento (*benchmark*). Pertanto, non può essere calcolato il parametro di *Tracking Error Volatility (TEV)*.

### 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 prevalentemente riconducibile ai rischi di mercato (rischio di tasso d'interesse, di credito, dei corsi azionari e valutario).

Nel 2022 i rischi assunti nel segmento valutario, prevalentemente sul Dollaro USA, sulla sterlina e su un paniere diversificato di valute emergenti, hanno raggiunto complessivamente il 40% del portafoglio del Fondo.

Nel comparto azionario, sono state assunte posizioni sia sul mercato europeo sia sul mercato americano (con focus sul settore tecnologico e minerario aurifero), per una quota massima del 40% del portafoglio. Sono state assunte posizioni, anche significative, sui mercati emergenti prevalentemente sul mercato obbligazionario.

Durante l'anno, si sono assunti rischi di credito mediante l'utilizzo di obbligazioni societarie denominate in Euro ed in Dollari. Nel segmento sovrano, le posizioni hanno privilegiato emittenti ad elevato merito di credito. La durata finanziaria media è stata mantenuta contenuta, mediamente entro 4 anni.

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>
26,02	12,03	19,34

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

### ***Sezione I - Criteri di valutazione***

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

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

Il criterio guida nella definizione del “prezzo significativo” di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Deve quindi essere privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità). Il prezzo significativo può risultare inoltre da rilevazioni di prezzi multicontribuiti (compositi) nei quali sono aggregati prezzi, di diverse fonti, rilevati da “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 contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

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

se  $>$  70 bps si passa al 4° step

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

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

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

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

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

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

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

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

6° step: validazione manuale.

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

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

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

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

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

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

#### *1.1.5 Titoli obbligazionari corporate*

Le obbligazioni corporate sono valutate 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 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 contributori 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).

### **1.4 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.

### ***1.5 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.

### ***1.6 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, modificato dal provvedimento del 23 dicembre 2021, 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 valutazione;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

La Relazione di Gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità operativa.

Non sussistono dubbi e/o incertezze circa la capacità del Fondo di proseguire la propria operatività finalizzata al conseguimento degli obiettivi di gestione previsti dal Regolamento.

## Sezione II – Le attività

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

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
FRANCE O.A.T 0% 2022/25.02.2025	EUR	3.000.000,000	2.819.340,00	5,335
BUNDES 2,2% 2022/12.12.2024	EUR	2.000.000,000	1.978.840,00	3,744
POWERSHARE EQQQ	EUR	7.500,000	1.862.250,00	3,524
USA-TREASURY 0.125% 2021/31.07.2023	USD	2.000.000,000	1.824.160,93	3,452
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	EUR	35.000,000	1.432.025,00	2,710
WT CYBERSECURITY-USD ACC	EUR	80.000,000	1.119.360,00	2,118
GE CAP EURO FNDG 0% 2005/29.06.2029 TV	EUR	1.000.000,000	962.810,00	1,822
NEWMONT CORPORATION - USD	USD	20.000,000	884.391,98	1,673
ETFX DAXGLOBAL GOLD MINING	EUR	30.000,000	783.150,00	1,482
LYXOR INDEX FUND - LYXOR EURO GOVERNMENT	EUR	10.000,000	760.400,00	1,439
LYXOR ETF STOXX HEALTH CARE	EUR	6.000,000	753.240,00	1,425
IND STARS 4 CUM (PREMIO FEDELTA)	EUR	75.000,000	746.250,00	1,412
BAT INTL FINANCE PLC 2015/13.10.2023	EUR	700.000,000	685.601,00	1,297
SPDR REFIN GLOBAL CONVERTIBLE BOND-H	EUR	20.000,000	643.800,00	1,218
AMS 25 WA -S 0%	EUR	800.000,000	617.352,00	1,168
AGNICO-EAGLE MINES USD	USD	12.500,000	608.839,24	1,152
ITALY 6,875% 1993/27.9.2023	USD	600.000,000	564.907,25	1,069
BARRICK GOLD CORP.	USD	35.000,000	563.331,46	1,066
ANGLOGOLD ASHANTI SPON ADR	USD	30.000,000	545.812,25	1,033
EURONET WORLDWI INC 1,375% 2019/22.05.26	EUR	600.000,000	529.398,00	1,002
CDP RETI SPA 5,875% 2022/25.10.2027	EUR	500.000,000	508.505,00	0,962
GLENCORE FINANCE 1,875% 2016/13.09.2023	EUR	500.000,000	494.730,00	0,936
GOLDMAN SACHS TV 2021/30.04.2024	EUR	500.000,000	493.135,00	0,933
BANK OF IRELAND 0.75% 2019/08.07.2024	EUR	500.000,000	491.860,00	0,931
VIVAT NV 2.375 2017/17.05.2024	EUR	500.000,000	482.430,00	0,913
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	20.000,000	480.000,00	0,908
AFRICAN FIN CORP 2.875% 2021/28.04.2028	USD	600.000,000	474.536,26	0,898
BPP EUROPE 2% 2019/15.02.2024	EUR	500.000,000	474.065,00	0,897
AZIMUT HOLDINGS SPA1,625%2019/12.12.2024	EUR	500.000,000	473.930,00	0,897
FORD MOTOR CR CO LLC 3.25%20/15.09.2025	EUR	500.000,000	473.305,00	0,896
ROLLS ROYCE PLC 1.625% 2018/09.05.2028	EUR	600.000,000	472.806,00	0,895
PETROLEOS MEX PEMEX 2,75% 2015/21.04.27	EUR	600.000,000	469.866,00	0,889
LEONARDO SPA 2,375% 2020/08.01.2026	EUR	500.000,000	468.430,00	0,886
BRIGHT FOOD SINGAPORE1,375%2029/19.06.24	EUR	500.000,000	467.800,00	0,885
PAN AMERICAN SILVER \$	USD	30.000,000	459.246,77	0,869
LYXOR EURSTX600 F&B	EUR	5.000,000	454.250,00	0,860
STG GLOBAL FIN BV 1.375% 2020/24.09.25	EUR	500.000,000	453.170,00	0,857
MICROSOFT CORP.	USD	2.000,000	449.353,57	0,850
AT&T INC TV 2020/01.03.2025	EUR	500.000,000	446.795,00	0,845
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	25.000,000	430.750,00	0,815
APPLE INC.	USD	3.500,000	426.039,91	0,806
ALPHABET-ORD SHS CL C	USD	5.000,000	415.636,13	0,786
AXA LOGISTICS EUR 0,375% 2021-15/11/2026	EUR	500.000,000	413.435,00	0,782

BLACKSTONE PRIVATE 1,75% 2021-30/11/2026	EUR	500.000,000	407.570,00	0,771
TRITAX EUROBOX-PLC 0,95% 21-02.06.26	EUR	500.000,000	404.105,00	0,765
LEONARDO FINMECCANICA SPA	EUR	50.000,000	403.000,00	0,763
NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026	USD	600.000,000	401.242,27	0,759
ZF NA CAPITAL 2,75% 2015/27.04.2023	EUR	400.000,000	397.420,00	0,752
AMAZON.COM INC.	USD	5.000,000	393.479,48	0,745
SIGMA ALIMENTOS SA 2,625% 2017/07.02.24	EUR	400.000,000	389.284,00	0,737
ALPHA TRAINS 2,064% 2015/30.06.2025	EUR	400.000,000	374.812,00	0,709
QUIMICA Y MINERA CHILE-ADR	USD	5.000,000	373.992,88	0,708
NVIDIA CORP.	USD	2.500,000	342.280,31	0,648
META PLATFORM (EX FACEBOOK INC-A)	USD	3.000,000	338.223,72	0,640
VGPBB 2,25% 2022-17/01/2030	EUR	500.000,000	326.635,00	0,618
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	1.500.000,000	324.450,00	0,614
POWER FINANCE 1,841% 2021/21.09.2028	EUR	400.000,000	316.788,00	0,599
FRESNILLO PLC	GBP	30.000,000	304.833,80	0,577
NOKIA OYJ	EUR	70.000,000	302.890,00	0,573
BHP 5,625% 2015/22.10.2079	EUR	300.000,000	301.971,00	0,571
MDGH GMTN BV 3,625% 2012/30.05.2023	EUR	300.000,000	300.405,00	0,568
ORANGE SA 5% 2014/29.10.2049	EUR	300.000,000	299.892,00	0,567
NOVARTIS AG - NOM.	CHF	3.500,000	296.178,38	0,560
SSR MINING-ORD SHS	USD	20.000,000	293.610,64	0,556
VOLKSWAGEN BANK 1,875% 2019/31.01.2024	EUR	300.000,000	293.499,00	0,555
GENERALI TV 2014/30.11.2049	EUR	300.000,000	291.267,00	0,551
GAZ CAPITAL SA 3,125% 2016/17.11.2023	EUR	400.000,000	290.048,00	0,549
ALLIANZ SE TV 2014/31.12.2049	EUR	300.000,000	288.843,00	0,547
GAZPROM OAO 2,5% 2018/21.03.2026	EUR	400.000,000	282.000,00	0,534
ALLIANZ SE 2021/31.12.2049	EUR	400.000,000	280.624,00	0,531
NETFLIX INC.	USD	1.000,000	276.260,07	0,523
RENAULT-EMTN PGM SR 54 TR 1 19-25 1,25%	EUR	300.000,000	268.026,00	0,507
FINCANTIERI CANTIERI NAVALI	EUR	500.000,000	265.250,00	0,502

## 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	564.907	4.798.180	2.051.690	474.535
di altri enti pubblici				
di banche	901.683	673.802	193.602	
di altro	2.190.597	9.560.183	7.037.636	1.579.723
Titoli di capitale:				
con diritto di voto	1.321.600	1.141.367	8.209.482	534.805
con voto limitato				
altri	13.062			11.008
Parti di O.I.C.R.:				
OICVM		8.920.132		
FIA aperti retail				
Altri (da specificare)				
<b>Totali:</b>				
in valore assoluto	4.991.849	25.093.664	17.492.410	2.600.071
in percentuale del totale delle attività	9,445	47,481	33,098	4,920

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

Data	Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
30/12/2022	NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026	USD	600.000,000	401.242,27	0,759
30/12/2022	GAZ CAPITAL SA 3,125% 2016/17.11.2023	EUR	400.000,000	290.048,00	0,549
30/12/2022	GAZPROM OAO 2,5% 2018/21.03.2026	EUR	400.000,000	282.000,00	0,534
30/12/2022	OAO ROSNEFT OIL CO GDR	USD	50.000,000	28.189,99	0,053
30/12/2022	TATNEFT-GDR ON ORD SHS	USD	5.000,000	11.008,06	0,021
				<b>Totale</b>	<b>1,916</b>

Ripartizione % degli strumenti finanziari quotati per settore attività economica:

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Alimentare - Agricolo	0,410	2,891	
Assicurativo		2,865	
Bancario	0,393	3,347	
Cartario - Editoriale			
Cementi - Costruzioni		0,362	
Chimico	2,799	2,010	
Commercio	0,745		
Comunicazioni	1,254	3,056	
Elettronico-Energetico	4,424	1,168	
Finanziario	0,025	10,349	16,878
Immobiliare - Edilizio			
Meccanico - Automobilistico	0,308	3,588	
Minerale - Metallurgico	7,683	3,739	
Tessile			
Enti pubblici tit. Stato		14,929	
Energetico	0,908	0,569	
Industria	1,494	1,238	
Diversi	0,808	6,704	
<b>Totali:</b>	21,251	56,815	16,878

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	8.207.663	27.922.286	14.048.045	
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
<b>in valore assoluto</b>	8.207.663	27.922.286	14.048.045	
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	15,530	52,833	26,581	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato	23.784.519	20.413.774
altri	22.722.322	30.249.605
Titoli di capitale	20.260.416	25.942.378
Parti di OICR	17.707.522	13.710.653
<b>Totale:</b>	84.474.779	90.316.410

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari a Euro 5.063.620.

## 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	746.250			39.198
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>	746.250 1,412	0,000	0,000	0,074

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

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di O.I.C.R.
Alimentare - Agricolo			
Assicurativo			
Bancario			
Cartario - Editoriale			
Cementi - Costruzioni			
Chimico			
Commercio			
Comunicazioni			
Elettronico-Energetico			
Finanziario			
Immobiliare - Edilizio			
Meccanico - Automobilistico			
Minerale - Metallurgico		0,074	
Tessile			
Enti pubblici tit. Stato			
Energetico			
Industria			
Diversi		1,412	
<b>Totali:</b>	1,486		

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato altri		
Titoli di capitale	198.000	200.000
Parti di OICR		
<b>Totale:</b>	198.000	200.000

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni su titoli di capitale pari a Euro 198.000 con riferimento agli acquisti e pari a Euro 200.000 con riferimento alle vendite/rimborsi.

### *II.3 TITOLI DI DEBITO*

Al 30 dicembre 2022 non sono presenti i seguenti titoli "strutturati" nell'attivo del Fondo.

#### **TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE**

VALUTA	DURATION IN ANNI		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
EURO	4.486.995	15.275.895	6.379.876
DOLLARO USA	2.622.561	401.242	859.969

### *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.



### 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 debiti verso i partecipanti.

### III.6 LE ALTRE PASSIVITA'

	Importo
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati per:</b>	
Commissioni Società di Gestione	78.970
Commissioni di Banca Depositaria	4.715
Spese di revisione	14.790
Spese di pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	
Commissioni di incentivo	
Commissioni Calcolo Nav	3.305
Altre	
<b>Altre:</b>	
Debiti per interessi passivi	796
Oneri Finanziari	3
<b>Totale</b>	<b>102.579</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO				
DESCRIZIONE		Rendiconto al 30/12/2022	Rendiconto al 30/12/2021	Rendiconto al 30/12/2020
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		65.460.986	55.481.683	57.688.574
<b>Incrementi:</b>	Sottoscrizioni:			
	Sottoscrizioni singole	4.649.339	1.228.312	555.000
	Piani di accumulo			
	Switch in entrata	56.063	1.810.778	1.556.092
	Switch da fusione		9.698.002	
	Reinvestimento cedola			
	Risultato positivo della gestione		633.235	1.111.423
<b>Decrementi:</b>	Rimborsi:			
	Riscatti	9.646.014	1.944.986	5.399.406
	Piani di rimborso			
	Switch in uscita	41.796	1.446.038	30.000
	Proventi distribuiti			
	Risultato negativo della gestione	7.730.875		
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		52.747.702	65.460.986	55.481.683

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Attività				Passività		
	Strumenti Finanziari	Depositi Bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti Ricevuti	Altre passività	TOTALE
DOLLARO CANADESE	242.326		11.063	253.389			
FRANCO SVIZZERO	513.105		3.680	516.785		-28	-28
EURO	38.066.740		1.340.647	39.407.387		-101.784	-101.784
LIRA STERLINA INGLESE	491.200		98.388	589.588			
JPY GIAPPONESE			25.932	25.932		-3	-3
DOLLARO USA	11.650.071		407.128	12.057.199		-764	-764
<b>TOTALE</b>	<b>50.963.442</b>		<b>1.886.838</b>	<b>52.850.280</b>		<b>-102.579</b>	<b>-102.579</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*

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/Perdita da realizzi</b>	<b>Di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus/Minusvalenze</b>	<b>Di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
Strumenti finanziari quotati:	-3.707.175	917.182	-4.088.812	100.614
Titoli di debito	-2.837.568	414.060	-1.579.006	-52.288
Titoli di capitale	-1.812.666	503.122	-1.700.210	152.902
Parti di OICR	943.059		-809.596	
OICVM	943.059		-809.596	
FIA				
Strumenti finanziari non quotati:			-1.750	
Titoli di debito				
Titoli di capitale			-1.750	
Parti di OICR				

Nella voce strumenti finanziari quotati titoli di capitale, sono rilevate minusvalenze pari ad euro 466.492 relative a GDRs di emittenti russi che, al 30 dicembre 2022, non risultano quotati in quanto, fino alla data di rilevazione delle minusvalenze, gli stessi erano ancora strumenti quotati sul mercato di riferimento.

#### *I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI*

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

### *Sezione II – Depositi bancari*

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

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

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

2. Risultato della gestione cambi:

<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<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>	115.688	-12.228

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

<b>INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	
<b>Forma tecnica del finanziamento</b>	<b>Importo</b>
Debiti a vista	-1.441

4. Non sono presenti altri oneri finanziari.

## Sezione IV – Oneri di gestione

### IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	IMPORTI COMPLESSIVAMENTE CORRISPOSTI				IMPORTI CORRISPOSTI A SOGGETTI DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione provvigioni di base	1.014 1.014	1,78 1,78						
2. Costo per il calcolo del valore della quota	43	0,08						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	36	0,06						
4. Compenso del depositario	46	0,08						
5. Spese di revisione del fondo	26	0,05						
6. Spese legali e giudiziarie	-	-						
7. Spese di pubblicazione del valore della quota e del prospetto informativo	19	0,03						
8. Altri oneri gravanti sul Fondo contributo di vigilanza CONSOB altri oneri	27 3 24	0,04 0,00 0,04						
9. Commissioni di collocamento	-	-						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)</b>	<b>1.211</b>	<b>2,12</b>						
10. Provvigioni di incentivo	-	-						
11. Oneri di negoziazione strumenti finanziari su titoli azionari su titoli di debito su derivati su OICR	51 31 0 - 20		0,13 0,07 0 - 0,06					
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>1.263</b>	<b>2,22</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

### IV.2 PROVVIGIONI D'INCENTIVO

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

### IV.3 REMUNERAZIONI

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

Non sono maturate provvigioni di incentivo dal Fondo.

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

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

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

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

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

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

<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	17.573
<b>Altri ricavi</b>	8.430
altri ricavi	8.430
retrocessioni commissioni	
<b>Altri oneri</b>	-7.932
<b>Totale</b>	18.071

### ***Sezione VI – Imposte***

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-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:	3.164	13.933	30.192		47.289
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 vi sono stati investimenti non compatibili con la politica d'investimento del Fondo.

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

TURNOVER DEL PORTAFOGLIO	
Acquisti / Vendite degli strumenti finanziari	175.189.189
Sottoscrizioni / Rimborsi quote di Fondo	14.393.212
Sottoscrizioni	4.705.402
Rimborsi	9.687.810
Patrimonio netto medio del Fondo	57.001.384
<b>Tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio</b>	<b>282,091</b>

Il turnover nel 2022 è stato del 282,091%.

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  
AgoraFlex

### 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 AgoraFlex (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2022 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

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

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

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

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

inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

## RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

### Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Agora Investments SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 30 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Fiore

Socio

Roma, 21 marzo 2023