



INVESTMENTS

Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via Flaminia, 495 - 00191 Roma

Iscritta all'Albo delle SGR

(n. 24 sezione gestori di OICVM e n. 205 sezione gestori di FIA)

# AGORAFLEX

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

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2025**

# 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 2025	7
4. Attività di collocamento	8
5. Determinanti del risultato di gestione	9
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio	9
7. Operatività in strumenti derivati	9
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>10</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>11</b>
<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO - NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>13</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>13</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>17</b>
<i>Sezione I - Criteri di valutazione</i>	17
<i>Sezione II – Le attività</i>	27
<i>Sezione III – Le passività</i>	32
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>	33
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali</i>	33
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</b>	<b>34</b>
<i>Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura</i>	34
<i>Sezione II – Depositi bancari</i>	34
<i>Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	34
<i>Sezione IV – Oneri di gestione</i>	35
<i>Sezione V – Altri ricavi ed oneri</i>	37
<i>Sezione VI – Imposte</i>	37
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>38</b>

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

## 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 2025 è stato un anno complesso per i mercati finanziari globali, caratterizzato da una successione di eventi politici, geopolitici e monetari che hanno mantenuto elevato il livello di incertezza e generato fasi di marcata volatilità. Tra i principali fattori di rischio si segnalano la mutevole politica commerciale degli Stati Uniti, il progressivo aumento del debito pubblico a livello globale, il protrarsi del conflitto in Ucraina e l’escalation delle recenti tensioni in Medio Oriente.

Il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca ha rappresentato un elemento di discontinuità rilevante. Il secondo mandato si è contraddistinto per un approccio più rapido e aggressivo sul fronte dei dazi, con annunci ripetuti e spesso imprevedibili che hanno inciso negativamente sulle catene globali del valore e sulle decisioni di investimento delle imprese. In particolare, il cosiddetto “Liberation Day” di aprile ha rappresentato l’evento shock dell’anno: l’introduzione di tariffe superiori alle attese ha innescato una fase di forte turbolenza sui mercati azionari globali, con ribassi generalizzati superiori al 15% e un aumento della volatilità su livelli osservati solo durante la pandemia.

La successiva decisione dell'Amministrazione statunitense di sospendere temporaneamente i dazi ha favorito un rapido recupero dei mercati nella parte centrale dell'anno, sostenuto anche dalla prospettiva di una parziale de-escalation delle tensioni commerciali.

La “breve” guerra tra Israele ed Iran ha avuto invece un impatto molto limitato, sorprendentemente anche sulle quotazioni dei prodotti energetici. Tuttavia, il quadro è rimasto fragile e soggetto a repentini cambiamenti di sentiment, come dimostrato dalle fasi di debolezza osservate nella seconda parte dell'anno in concomitanza con il riacutizzarsi delle recenti tensioni geopolitiche in Medio Oriente.

Parallelamente, il settore tecnologico ha attraversato una fase di transizione. La diffusione di modelli di intelligenza artificiale più efficienti e meno costosi, sviluppati anche al di fuori dei grandi gruppi statunitensi (il catalizzatore è stato l'emergere di Deepseek in Cina), ha ridimensionato l'idea di un vantaggio competitivo consolidato e favorito una maggiore selettività da parte degli investitori. Il mercato ha progressivamente spostato l'attenzione dalla sola crescita dei ricavi alla qualità degli utili e alla sostenibilità degli investimenti, determinando un'elevata dispersione delle performance all'interno del comparto.

Nel corso del 2025, le decisioni di politica monetaria si sono rivelate nel complesso in linea con le attese, ma non prive di elementi di incertezza. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha avviato un ciclo di riduzione dei tassi di interesse e ha posto fine al Quantitative Tightening, mantenendo condizioni di liquidità accomodanti. Tuttavia, la comunicazione della banca centrale è rimasta prudente, anche alla luce delle incertezze legate all'impatto dei dazi su inflazione e crescita, contribuendo a una volatilità significativa lungo la curva dei rendimenti.

Dopo ampie oscillazioni nella prima parte dell'anno, nel secondo semestre il rendimento del Treasury decennale statunitense è sceso dal 4,57% di inizio anno al 4,17% a fine 2025. I titoli governativi statunitensi hanno consuntivato performance positive in dollari ma l'andamento valutario ha penalizzato gli investitori eurocentrici. In Europa, la Banca Centrale Europea ha adottato un approccio fortemente “data-dependent”, riducendo i tassi fino al 2% nel primo semestre e mantenendoli poi stabili. Le dinamiche dei rendimenti sono risultate eterogenee: il Bund decennale tedesco è salito dal 2,36% al 2,85%, anche a seguito degli annunci del governo tedesco su piani di spesa pubblica più espansivi, mentre il BTP decennale italiano è rimasto sostanzialmente stabile, passando dal 3,52% al 3,55%. Di particolare rilievo è stata la compressione dello spread BTP-Bund, sceso da circa 130 punti base a marzo a circa 65 punti base a dicembre, il livello più basso dal 2009. Tale dinamica riflette sia il rialzo dei rendimenti tedeschi sia il miglioramento della percezione del rischio sovrano italiano, ulteriormente rafforzato dai recenti upgrade del rating.

Nel complesso, i titoli governativi hanno sottoperformato il credito corporate, che ha beneficiato di rendimenti assoluti più attraenti e di una volatilità inferiore rispetto alle emissioni governative a lunga scadenza. Le obbligazioni “meno sicure” come i titoli ad alto rendimento, gli ibridi ed i subordinati hanno registrato importanti performance grazie agli interessanti “relative spread” offerti ed al costante appetito per il rischio da parte degli investitori.

Sul fronte azionario, nonostante le fasi di forte volatilità, a consuntivo il 2025 si è chiuso con performance globali ancora largamente positive. Negli Stati Uniti, l’S&P 500 ha registrato un rialzo di circa il 16% in valuta locale, mentre il Nasdaq 100 ha guadagnato oltre il 20%, sostenuto in larga parte dai titoli tecnologici legati all’intelligenza artificiale, con società come NVIDIA che hanno continuato a rappresentare un driver rilevante di performance. Tuttavia, per un investitore europeo, il contributo dell’azionario statunitense è stato fortemente penalizzato dal deprezzamento del dollaro, che ha perso oltre il 13% nei confronti dell’euro, passando da 1,035 a circa 1,175. Il dollaro si è confermato uno dei grandi sconfitti dell’anno, segnalando una temporanea perdita del suo ruolo di bene rifugio. Al contrario, l’azionario europeo ha mostrato una marcata sovraperformance. L’indice EuroStoxx50 ha chiuso l’anno con un rialzo di circa il 18%, con risultati particolarmente brillanti in alcuni mercati nazionali come l’Italia (Ftsemib + 30%) e la Spagna (Ibex + 50%).

A livello settoriale, i comparti minerario (+70%), aerospaziale e difesa (+50%) e semiconduttori (+48%) hanno guidato i rialzi a livello globale. Buone performance sono state registrate anche dai settori telecomunicazioni, finanziario e industriale. Più deboli, invece, i settori legati all’energia, al real estate, alla farmaceutica e ai beni di consumo.

Nel 2025 le materie prime hanno svolto un ruolo rilevante in termini di rendimento e diversificazione. L’oro ha registrato una performance eccezionale, con un rialzo del 65% in dollari, aggiornando più volte i massimi storici e superando i 4.500 dollari l’oncia a fine dicembre. Il movimento è stato sostenuto dalle persistenti tensioni geopolitiche, dalla debolezza del dollaro e dai continui acquisti da parte delle banche centrali, in particolare delle economie emergenti. Di segno opposto l’andamento del petrolio, che ha chiuso l’anno con un calo di circa il 20% in dollari e quasi del 30% in euro. Nonostante le tensioni geopolitiche, l’assenza di interruzioni significative dell’offerta e l’aumento della produzione, in particolare in Iran, hanno contenuto le quotazioni, evidenziando come nel 2025 il fattore offerta abbia prevalso sul rischio geopolitico.

L’attività di gestione nel corso del 2025 si è sviluppata all’interno di un quadro macroeconomico e finanziario più complesso e instabile rispetto all’anno precedente, inducendo il Fondo ad adottare sin dall’inizio dell’esercizio un’impostazione prudente e orientata alla protezione del capitale. L’asset allocation iniziale rifletteva infatti uno scenario di rallentamento della crescita, pur in assenza di

segnali recessivi, un ciclo di allentamento monetario ormai avviato ma non privo di incertezze, e rischi geopolitici elevati ma ritenuti prevalentemente circoscritti. In tale contesto, l'esposizione azionaria era mantenuta su livelli contenuti, intorno al 15%, con una composizione prevalentemente difensiva e focalizzata su settori farmaceutico, utilities, difesa e tecnologia selezionata, mentre la componente obbligazionaria rappresentava circa l'80% del portafoglio, equamente ripartita tra titoli di Stato a breve scadenza e titoli societari di adeguata qualità creditizia, con una preferenza per emissioni perpetue di istituzioni finanziarie sistemiche. La duration complessiva si attestava intorno ai 2 anni e l'esposizione valutaria risultava limitata a circa il 15%.

Nei primi mesi dell'anno, in un contesto di mercati ancora costruttivi, l'esposizione azionaria è stata gradualmente incrementata fino a circa il 20%, privilegiando strumenti legati all'oro, ritenuto particolarmente interessante come copertura in uno scenario di crescente incertezza geopolitica, ed ETF sul mercato azionario cinese, in previsione di possibili stimoli fiscali. Al contrario, l'investimento nel settore tecnologico statunitense è rimasto volutamente contenuto e selettivo, con un approccio cauto verso le mega-cap, alla luce delle valutazioni elevate e delle crescenti perplessità sulla sostenibilità del ciclo di investimenti legato all'intelligenza artificiale. Contestualmente, la duration della componente obbligazionaria è stata lievemente estesa fino a circa 2,5 anni, privilegiando titoli governativi e mantenendo un'elevata diversificazione del credito.

La fase di forte correzione dei mercati di inizio aprile, successiva al cosiddetto "Liberation Day", è stata utilizzata per incrementare il rischio di portafoglio in modo sia strategico sia tattico, sfruttando livelli di volatilità particolarmente elevati. In tale frangente, parte della componente obbligazionaria è stata ridotta a favore della liquidità, mentre l'esposizione azionaria è stata portata fino a circa il 30%, privilegiando segmenti a maggiore beta, quali tecnologia statunitense, ETF sull'Eurostoxx e mid cap americane, a scapito dei settori difensivi che avevano già espresso buona parte del loro potenziale. Successivamente, con il rapido rimbalzo dei mercati nel mese di maggio, le posizioni più direzionali sono state progressivamente ridimensionate, mantenendo tuttavia una quota strutturale in titoli minerari auriferi, che si sono rivelati un contribuente significativo alla performance.

A fine primo semestre, l'esposizione azionaria è stata riportata in prossimità dei minimi del periodo, sia per consolidare i risultati conseguiti sia in considerazione del deterioramento del quadro geopolitico e dell'elevata incertezza legata alla politica commerciale statunitense. L'esposizione valutaria è rimasta nel range 15–20%, con aggiustamenti marginali sul dollaro e su alcune valute emergenti. I budget di rischio sono stati pienamente utilizzati solo durante la fase di massima volatilità di aprile, mentre nel resto del semestre la gestione ha mantenuto un profilo di rischio più contenuto; la performance del Fondo è risultata ampiamente positiva, con valori di quota prossimi ai massimi del periodo.

Nel secondo semestre, l'approccio gestionale è rimasto improntato alla prudenza e al controllo della volatilità, in un contesto di mercati percepiti come complessivamente cari e caratterizzati da valutazioni piene, in particolare nei settori tecnologici e ciclici. L'esposizione azionaria è stata mantenuta generalmente inferiore al 20%, con una composizione difensiva e un'attenta rotazione settoriale: sono stati incrementati comparti penalizzati come il food, mentre sono state progressivamente ridotte le esposizioni a tecnologia, biotecnologie ed energia, anche tramite prese di profitto. Il settore aurifero ha continuato a rappresentare un tema rilevante di investimento, sebbene l'esposizione sia stata ridotta in prossimità dei massimi in area 4.500 dollari l'oncia ed utilizzata anche per operazioni tattiche di breve termine.

Sul fronte obbligazionario, la gestione ha progressivamente ridotto il rischio di credito e la complessità del portafoglio, privilegiando titoli di Stato a breve termine e strumenti del mercato monetario a scapito di emissioni societarie e strumenti subordinati. Nel corso dell'autunno sono state liquidate le posizioni in strumenti Tier 1 bancari e in diversi titoli ibridi e crossover, anche per prese di profitto su restringimenti degli spread, reinvestendo la liquidità in titoli governativi dell'area euro. La duration si è mantenuta generalmente entro i 3 anni, riducendosi ulteriormente verso fine anno, mentre l'esposizione valutaria è rimasta contenuta, con una graduale riduzione del peso del dollaro. Nel corso degli ultimi mesi dell'anno, la gestione ha continuato a privilegiare la stabilità del portafoglio e il consolidamento delle performance, effettuando solo aggiustamenti marginali e selettivi, anche attraverso operazioni tattiche su specifici settori e singoli titoli. Il Fondo ha così chiuso l'esercizio sui massimi storici, beneficiando di un'attenta gestione del rischio, di una elevata flessibilità nell'asset allocation e di un approccio disciplinato orientato alla preservazione del capitale in un contesto di mercato particolarmente volatile.

Nell'anno, i budget di rischio non sono stati pienamente sfruttati, sia relativamente all'esposizione azionaria sia relativamente alla durata finanziaria media del portafoglio obbligazionario. La performance del Fondo è stata ampiamente positiva e la valorizzazione di fine periodo è in prossimità dei valori massimi raggiunti nell'anno.

## **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 2026**

Guardando al 2026, il contesto macroeconomico si presenta caratterizzato da una crescita globale moderata ma ancora positiva, con un'inflazione attesa in graduale riduzione nelle principali economie avanzate e politiche monetarie orientate a un progressivo allentamento. Tuttavia, il quadro rimane

fragile e fortemente esposto a shock geopolitici, tensioni commerciali e cambiamenti repentini di sentiment.

Nel 2026 i mercati azionari dovrebbero continuare a beneficiare di un contesto caratterizzato dalla resilienza dell'economia statunitense e da un ciclo economico che si consolida in una fase intermedia. La crescita degli utili aziendali è attesa in normalizzazione rispetto ai livelli eccezionali del 2025, con una progressiva convergenza tra le mega-cap tecnologiche e il resto del mercato, dopo anni di forte concentrazione della performance. Questo scenario potrebbe favorire una maggiore ampiezza di mercato e una rotazione settoriale verso comparti rimasti indietro, con valutazioni più contenute e profili più orientati al value. L'intelligenza artificiale continuerà a rappresentare un tema strutturale per i mercati, con investimenti rilevanti in infrastrutture, semiconduttori e data center. Dopo l'euforia del 2025, il mercato appare orientato verso una maggiore selettività, distinguendo tra società in grado di generare ritorni sostenibili e modelli di business più esposti a rischi di iper-valutazione.

In un contesto di tassi in graduale discesa, emergono inoltre opportunità per società con dividendi sostenibili, small e mid cap a valutazioni storicamente interessanti e infrastrutture sostenute da tendenze strutturali di lungo periodo. La gestione manterrà un approccio flessibile e selettivo, pronta ad adattare l'asset allocation qualora dovessero emergere segnali di deterioramento del quadro macroeconomico, continuando a privilegiare qualità dei fondamentali, solidità finanziaria e controllo del rischio.

Sul fronte obbligazionario, il 2026 potrebbe essere caratterizzato da un ritorno dell'attenzione verso il carry e verso strategie con un profilo di rischio più equilibrato, in un contesto di curve dei rendimenti già ampiamente prezzate. Almeno inizialmente il portafoglio privilegerà titoli del debito pubblico e crediti societari investment grade con una duration media di portafoglio ancora contenuta ed inferiore ai 3 anni.

In tale contesto, un approccio disciplinato, attento alla gestione del rischio e fondato su un'ampia diversificazione geografica e settoriale, rimane centrale per affrontare un 2026 che si preannuncia ancora una volta complesso ma ricco di opportunità. Le materie prime e le valute continueranno a svolgere un ruolo chiave nella diversificazione dei portafogli, mentre i mercati azionari, pur partendo da valutazioni elevate in alcune aree, potrebbero offrire opportunità selettive al di fuori dei segmenti più affollati.

#### **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**

Il rendimento del Fondo Agoraflex Classe R nell'anno 2025 è stato di +8.02% mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a +8.35%. Relativamente alla Classe Q, il rendimento espresso è al netto delle commissioni di incentivo maturate.

I risultati sono positivi in assoluto e molto soddisfacenti in termini di efficienza considerando che la volatilità annualizzata del Fondo è stata mediamente contenuta: ha raggiunto un valore massimo intorno a 4 a fine primo semestre per poi diminuire progressivamente in area 3.75. Hanno contribuito positivamente sia la componente azionaria (+650bp lordi) sia la componente obbligazionaria (+400bp lordi). Nella componente azionaria, particolarmente significativo il contributo del settore minerario aurifero (circa 400bp) e di alcuni temi d'investimento più difensivi come utilities (80bp) e farmaceutico (45bp). La componente obbligazionaria, nonostante l'andamento negativo del mercato di riferimento a causa dell'irripidimento delle curve e della debolezza del dollaro, ha offerto ritorni assoluti molto positivi grazie alla duration contenuta ed all'attenta selezione degli emittenti. L'esposizione ai titoli societari ha offerto un contributo superiore rispetto ai titoli di stato grazie al buon andamento degli spread di credito. L'esposizione valutaria ha offerto un contributo complessivamente negativo dato che la debolezza del dollaro ha più che compensato il ritorno positivo sulle valute emergenti; la componente liquida di portafoglio ha generato interessi positivi.

## **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.


Tali circostanze, straordinarie per natura, hanno avuto e continueranno ad avere ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e hanno creato un contesto di generale incertezza, seppur in generale miglioramento.

Tuttavia, dalla data del 31 dicembre 2025 e fino al 26 febbraio 2026, data di approvazione del Rendiconto, non sono intervenuti atti o eventi tali da comportare una rettifica dei dati presentati nello stesso.

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

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

**Roma, 26 febbraio 2026**

  
Daniele Demartis  
*Responsabile Area Asset Management*

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2025**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30.12.2025		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>84.014.424</b>	<b>96,325</b>	<b>59.768.979</b>	<b>95,640</b>
A1. Titoli di debito	65.350.163	74,926	44.787.882	71,667
A1.1 titoli di stato	22.257.170	25,518	18.091.375	28,948
A1.2 altri	43.092.993	49,408	26.696.507	42,719
A2. Titoli di capitale	11.165.780	12,802	6.098.523	9,759
A3. Parti di O.I.C.R.	7.498.481	8,597	8.882.574	14,214
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
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>2.200.033</b>	<b>2,523</b>	<b>2.050.381</b>	<b>3,281</b>
F1. Liquidità disponibile	2.200.357	2,523	2.050.525	3,281
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-324		-144	
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.004.501</b>	<b>1,152</b>	<b>674.388</b>	<b>1,079</b>
G1. Ratei attivi	1.002.205	1,149	670.532	1,073
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.296	0,003	3.856	0,006
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>87.218.958</b>	<b>100,000</b>	<b>62.493.748</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.12.2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>352.143</b>	<b>120.898</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	352.065	120.898
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	78	
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>352.143</b>	<b>120.898</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>86.866.815</b>	<b>62.372.850</b>
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>10.084.277,763</b>	<b>7.947.078,506</b>
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>8,614</b>	<b>7,849</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q</b>	<b>28.263.326</b>	<b>13.542.237</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q</b>	<b>2.964.326,834</b>	<b>1.539.149,419</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE R</b>	<b>58.603.489</b>	<b>48.830.613</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R</b>	<b>7.119.950,929</b>	<b>6.407.929,087</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE Q</b>	<b>9,534</b>	<b>8,799</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>	<b>8,231</b>	<b>7,620</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
	( TOTALE )
Quote emesse	3.514.207,464
Quote emesse Ago cl Q	2.296.313,456
Quote emesse cl R	1.217.894,008
Quote rimborsate	1.377.008,207
Quote rimborsate cl Q	871.136,041
Quote rimborsate cl R	505.872,166

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2025**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30.12.2025		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>8.272.450</b>		<b>5.085.647</b>	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	2.338.149		1.571.204	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.916.803		1.164.092	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	210.151		208.081	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	211.195		199.031	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	4.124.635		2.332.160	
A2.1 Titoli di debito	184.656		413.570	
A2.2 Titoli di capitale	2.335.403		1.225.245	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.604.576		693.345	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.809.666		1.182.283	
A3.1 Titoli di debito	227.169		787.729	
A3.2 Titoli di capitale	1.275.906		218.393	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	306.591		176.161	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>8.272.450</b>		<b>5.085.647</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su Strumenti non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>-49.431</b>		<b>137.202</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'	-49.431		137.202	
E3.1 Risultati realizzati	-30.330		137.140	
E3.2 Risultati non realizzati	-19.101		62	
<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>8.223.019</b>		<b>5.222.849</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-46</b>		<b>-268</b>	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-46		-268	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>8.222.973</b>		<b>5.222.581</b>

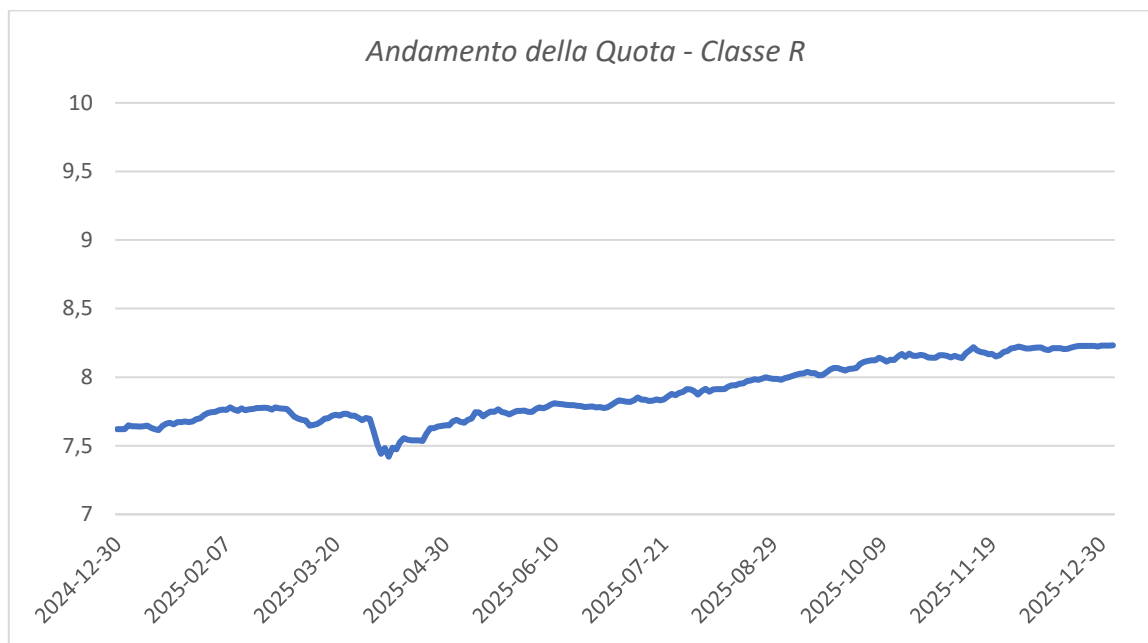
	Relazione al 30.12.2025		Relazione esercizio precedente	
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-1.824.285</b>		<b>-1.252.792</b>	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-1.568.889		-1.068.013	
di cui Classe R	-1.094.402		-940.226	
di cui Classe Q	-474.486		-127.786	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-62.652		-45.351	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-67.464		-49.171	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-15.298		-15.111	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-109.982		-75.146	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>134.467</b>		<b>153.968</b>	
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	124.203		134.951	
I2. Altri ricavi	10.264		19.018	
I3. Altri oneri			-1	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>6.533.155</b>		<b>4.123.757</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>6.533.155</b>		<b>4.123.757</b>
di cui Classe R	4.612.669		3.325.109	
di cui Classe Q	1.920.486		798.648	

# Relazione di gestione del Fondo - Nota Integrativa

## Parte A – Andamento del valore della quota

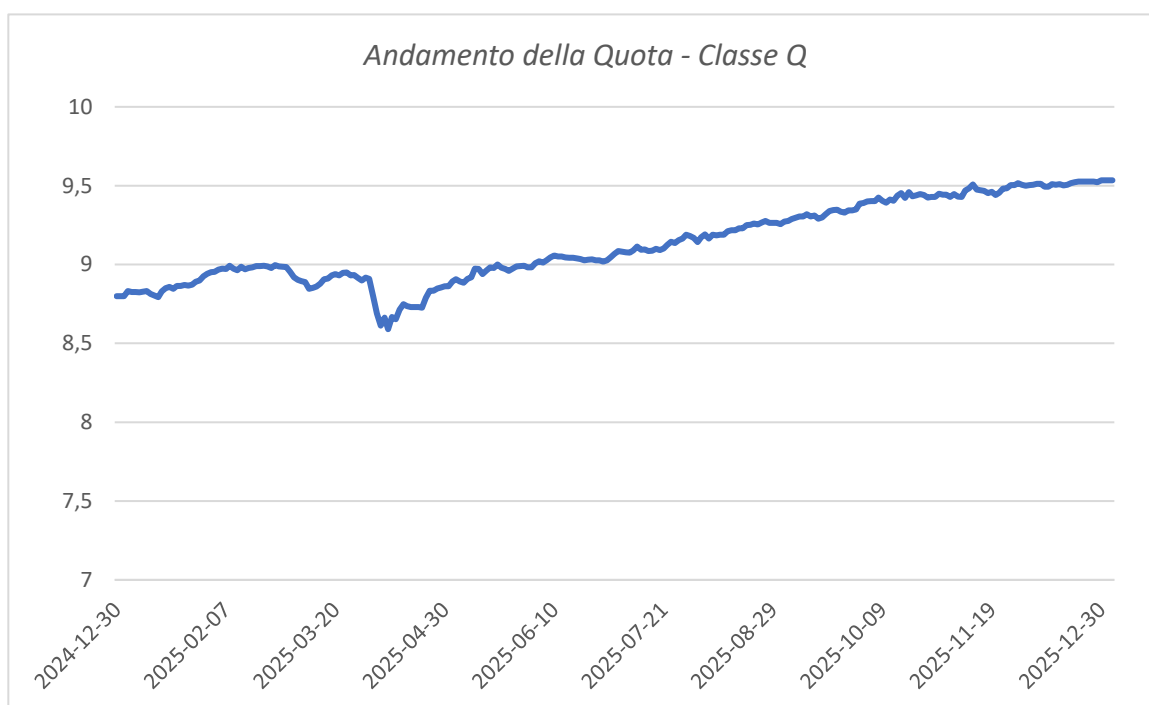
### 1. Grafico lineare dell'andamento del valore della quota durante l'esercizio

#### Classe R



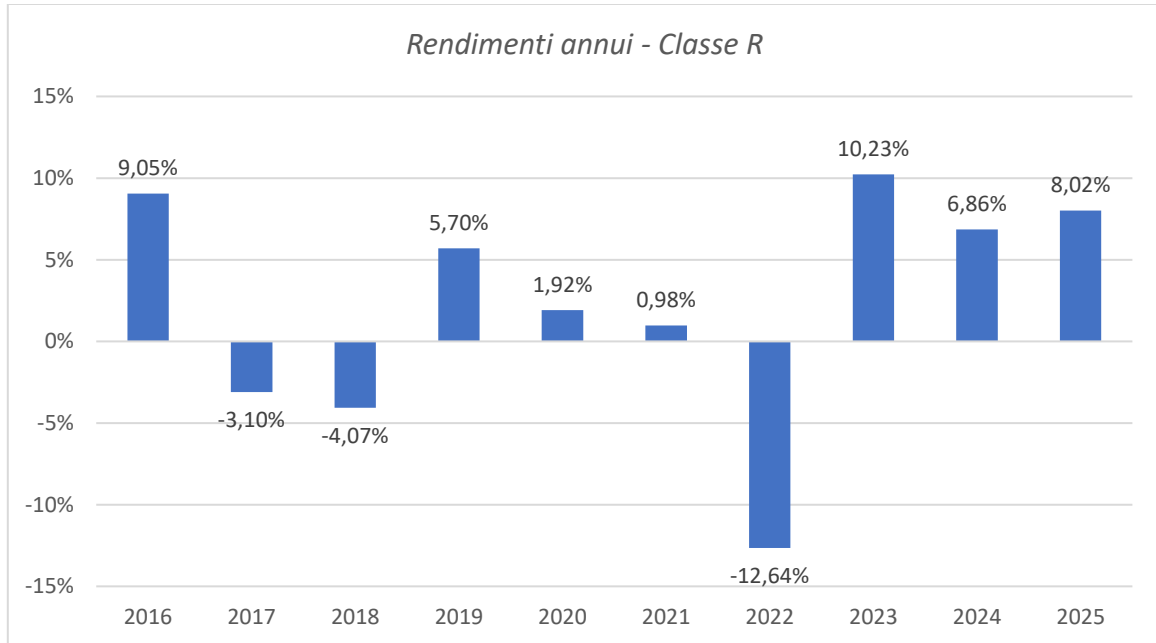
Il rendimento del Fondo Agoraflex classe R nel 2025 è stato di +8,02

#### Classe Q

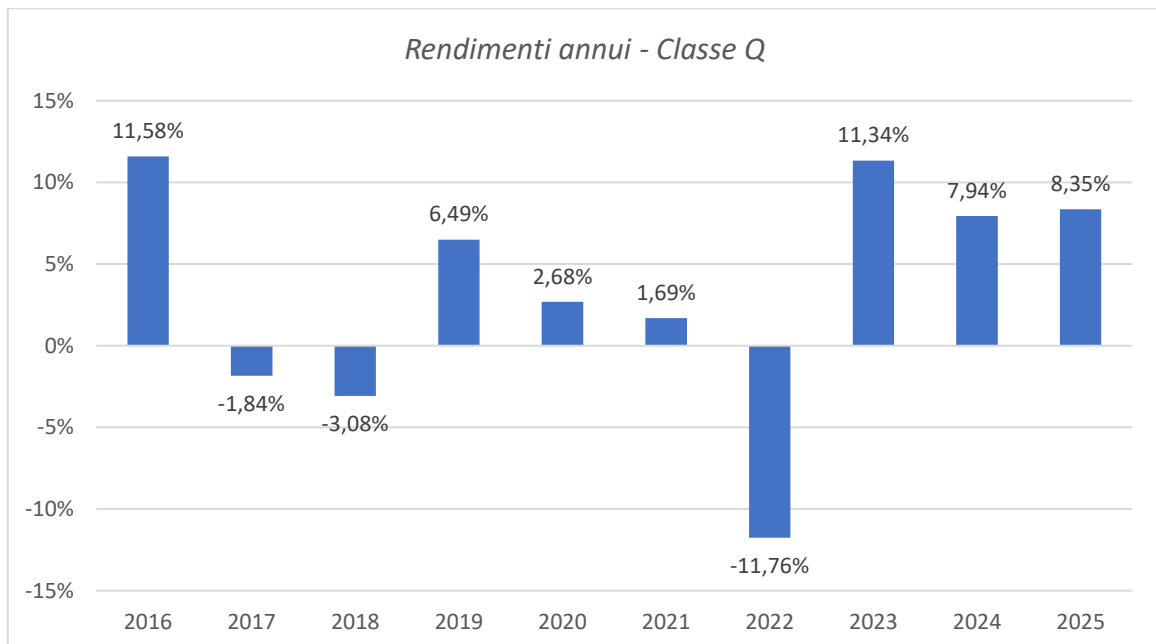


Il rendimento del Fondo Agoraflex classe Q nel 2025 è stato di +8,35%.

## 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	Rendiconto al 30/12/2025	Rendiconto al 30/12/2024	Rendiconto al 29/12/2023
Valore quota inizio esercizio			
valore quota in Classe R	7,620	7,131	6,469
valore quota in Classe Q	8,799	8,152	7,322
Valore quota fine esercizio.			
valore quota fin Classe R	8,231	7,620	7,131
valore quota fin Classe Q	9,534	8,799	8,152
Performance netta dell' esercizio.			
performance netta Classe R	8,018	6,857	10,233
performance netta Classe Q	8,353	7,937	11,336
Performance del benchmark di riferimento.	3,276	4,40	3,97
Valore massimo della quota.			
valore massimo della quota Classe R	8,231	7,667	7,131
valore massimo della quota Classe Q	9,534	8,848	8,152
Valore minimo della quota			
valore minimo della quota Classe R	7,420	7,073	6,503
valore minimo della quota Classe Q	8,590	8,089	7,361

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

Il valore minimo e massimo raggiunti dal Fondo nell'anno 2025 sono esposti nella seguente tabella:

	Valore Min quota	Valore Max quota
AGORAFLEX classe R	7,420	8,231
in data	09/04/2025	30/12/2025
AGORAFLEX classe Q	8,590	9,534
in data	09/04/2025	30/12/2025

### 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 2025 i rischi assunti nel segmento valutario, prevalentemente sul Dollaro USA, sulla sterlina e su un paniere diversificato di valute emergenti, sono stati più contenuti rispetto al passato ed hanno raggiunto complessivamente il 25% del portafoglio del Fondo.

Nel comparto azionario, sono state assunte posizioni sia sul mercato europeo sia sul mercato americano (con focus sul settore minerario e tecnologico) sia sul mercato cinese (tramite Etf o adr), per una quota massima del 30% 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 di adeguata qualità del credito. La durata finanziaria media è stata mantenuta contenuta, mediamente entro 3 anni.

La SGR utilizza come strumento di controllo e monitoraggio del rischio del portafoglio la metodologia VaR con orizzonte temporale 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:

VaR Massimo	VaR Minimo	VaR Medio
4,625%	1,89%	2,81%

## **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 modifiche 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 allo 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 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.

### **1.4 Cambi**

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

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

## **Principi contabili**

Nella redazione della Relazione di Gestione del fondo, la SGR ha applicato i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento e i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 19 gennaio 2015 e dalle successive modifiche ed integrazioni.

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.

Ciò in quanto, alla luce della situazione patrimoniale, economica e finanziaria, 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 2025, le principali posizioni in strumenti finanziari detenute dal Fondo, in ordine decrescente di valore, sono:

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
CCTS EU TV 4,912% 2024-15/04/2032	EUR	4.000.000,000	4.134.720,00	4,741
CCTS TV 3,294% 2025-15/04/2034	EUR	3.000.000,000	3.095.160,00	3,549
CCTS TV(2,812%) 2023-15/10/2028	EUR	2.500.000,000	2.546.125,00	2,919
BUNDESREPUBLIK 2,900% 2024-18/06/2026	EUR	2.000.000,000	2.007.620,00	2,302
BUNDESREPUBLIK 2.5% 2024/19.03.2026	EUR	1.500.000,000	1.501.230,00	1,721
BOTS ZC 2025-31/03/2026	EUR	1.500.000,000	1.485.047,00	1,703
NEWMONT CORPORATION - USD	USD	15.000,000	1.299.234,69	1,490
MUL L CHE HUE AC	EUR	10.000,000	1.095.500,00	1,256
BARRICK MINING CORP - USD	USD	25.000,000	940.476,19	1,078
ETFX DAXGLOBAL GOLD MINING	EUR	10.000,000	932.600,00	1,069
ISHARES BARCLAYS EURO CORP BOND	EUR	7.500,000	908.775,00	1,042
ANDORRA 1,25% 06.05.2031	EUR	1.000.000,000	899.540,00	1,031
AGORA GLOBAL OPPORTUNITIES CL. Q	EUR	132.414,943	893.006,37	1,024
INVESCO AT1 CAP BOND EUR HDG ETF	EUR	50.000,000	827.400,00	0,949
SACE SPA TV 2015/10.02.2049	EUR	800.000,000	800.232,00	0,917
INVESCO EUR CORP HYBRID DIST	EUR	20.000,000	792.800,00	0,909
MAROCCO 3,875% 2025-02/04/2029	EUR	700.000,000	707.728,00	0,811
AEROPORTI DI ROMA 3,625% 2025-15/06/2032	EUR	700.000,000	700.119,00	0,803
ANDORRA 1,250% 2022-23/02/2027	EUR	700.000,000	688.639,00	0,790
MDGH GMTN RSC 0,375% 2021-10/03/2027	EUR	700.000,000	679.406,00	0,779
ROMANIA 3,75% 2020/28.01.2050	EUR	1.000.000,000	636.960,00	0,730
INVESCO PREFERRED SHARES UCITS ETF	EUR	50.000,000	635.200,00	0,728
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	EUR	15.000,000	606.675,00	0,696
BANQUE QUEST AFRICAINE 2,75% 21/22.01.33	EUR	700.000,000	593.236,00	0,680
ENEL SPA TV 23-31.12.2049	EUR	500.000,000	558.945,00	0,641
UBER TECH INC	USD	8.000,000	558.639,46	0,641
INTESA SAN PAOLO 5,125% 2023/29.08.2031	EUR	500.000,000	545.970,00	0,626
TOTALENERGIES SE TV 3,25% 22-31/12/2049	EUR	600.000,000	535.434,00	0,614
MAGYAR EX - IMP B 6% 2023-16/05/2029	EUR	500.000,000	534.965,00	0,613
ATHORA HLD LTD 6,625% 2023-16/06/2028	EUR	500.000,000	532.770,00	0,611
EPH FIN INTL 5,875% 30.11.2029	EUR	500.000,000	532.715,00	0,611
VAR ENERGI ASA 5,500% 2023-04/05/2029	EUR	500.000,000	530.845,00	0,609
ALLIANZ SE 2021/31.12.2049	EUR	600.000,000	528.798,00	0,606
RAIFFEISEN BANK RT TV (5,15%) 23.05.2030	EUR	500.000,000	522.020,00	0,599
CAISSE NAT REASSURA TV (6,5) 24-31/12/49	EUR	500.000,000	520.375,00	0,597
NOVA LJUBLJANSKA 4,500% 2024-29/05/2030	EUR	500.000,000	518.695,00	0,595
VOLKSWAGEN AG PREF	EUR	5.000,000	517.750,00	0,594
SIEMENS ENERGY FIN 4,25% 23-05/04/2029	EUR	500.000,000	517.665,00	0,594
CASSA DEPO PREST 5,750% 2023-05/05/2026	USD	600.000,000	512.770,41	0,588
CORP ANDINA DE FOM 3,625% 2024-13/02/2033	EUR	500.000,000	512.280,00	0,587
AFRICA FIN 4.375% 2019/17.04.2026	USD	600.000,000	509.290,82	0,584
ELM BV SWISS PERP (4,5%) 31.12.2049	EUR	500.000,000	508.350,00	0,583
HARLEY DAVIDSON 4,000% 2025-12/03/2030	EUR	500.000,000	508.290,00	0,583
NEWLAT FOOD 4,750% 2025-12/02/2031	EUR	500.000,000	507.500,00	0,582
LEVI STRAUSS & C 4,000% 2025-15/08/2030	EUR	500.000,000	506.505,00	0,581
PLUXEE NV 3,500% 2024-04/09/2028	EUR	500.000,000	506.470,00	0,581
TIKEHAU CAPITAL S 4,250% 2025-08/04/2031	EUR	500.000,000	506.320,00	0,581
VOLKSWAGEN FIN 3,625% 2024-19/05/2029	EUR	500.000,000	505.820,00	0,580
ELECTROLUX 4.125% 2022/05.10.2026	EUR	500.000,000	504.425,00	0,578
INVESTEC BK PLC 3,115% 2025-18/06/2028	EUR	500.000,000	504.290,00	0,578
PORSCHE AUTO HLD 3,750% 2024-27/09/2029	EUR	500.000,000	504.205,00	0,578
NIBC BANK NV 3,500% 2025-05/06/2030	EUR	500.000,000	503.875,00	0,578
FORD MOTOR CR CO L 4,066% 25-21/08/30	EUR	500.000,000	503.210,00	0,577
STELLANTIS NV 3,375% 19.11.2028	EUR	500.000,000	502.520,00	0,576
INTESA SANPAOLO TV 8,248% 22-21/11/33	USD	500.000,000	502.487,24	0,576
SERVICIOS FINANCIEROS CA 3,5% 29.09.2028	EUR	500.000,000	502.250,00	0,576
HARLEY DAVIDSON 5,125% 2023-05/04/2026	EUR	500.000,000	501.890,00	0,575
BELFIUS BANK SA/ 3,375% 2025-28/05/2030	EUR	500.000,000	501.730,00	0,575
ARABIA SAUDITA 3,375% 2025-05/03/2032	EUR	500.000,000	501.345,00	0,575
VOLKSWAGEN INT FIN 3,875%2017/29.12.2049	EUR	500.000,000	500.505,00	0,574
BANCA SELLA HLD 3,492% 2025-09/07/2030	EUR	500.000,000	499.970,00	0,573
DEVELOPMENT BK J 2,125% 2022-01/09/2026	EUR	500.000,000	499.895,00	0,573
PPF TELECOM 3.125% 2019/27.03.2026	EUR	500.000,000	499.830,00	0,573
FOMENTO ECONOMICO 2,625% 2023-24/02/2026	EUR	500.000,000	499.665,00	0,573
MONTE PASCHI 1.875% 2020/09.01.2026	EUR	500.000,000	499.430,00	0,573
ISDB TRUST 2,798% 2024-05/11/2029	EUR	500.000,000	498.435,00	0,571
NEXI SPA 1,625% 2021/30.04.2026	EUR	500.000,000	497.935,00	0,571

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ATHENE GLOBAL FU 2,875% 2025-21/07/2028	EUR	500.000,000	497.810,00	0,571
FASTIGHETS AB 4% 19.02.2032	EUR	500.000,000	497.210,00	0,570
EURONET WORLDWI INC 1,375% 2019/22.05.26	EUR	500.000,000	496.820,00	0,570
ROYAL MAIL 3,250% 2025-01/10/2029	EUR	500.000,000	496.785,00	0,570
SIGNIFY NV 2.375% 2020/11.05.2027	EUR	500.000,000	496.575,00	0,569
GREAT WEST LIFECO 1.75% 07/12/2026	EUR	500.000,000	495.635,00	0,568
COLOMBIA 3,750% 2025-19/09/2028	EUR	500.000,000	495.470,00	0,568
BLACKSTONE PRIVATE 1,75% 2021-30/11/2026	EUR	500.000,000	495.250,00	0,568
INDONESIA 1,45% 2019-18/09/2026	EUR	500.000,000	495.120,00	0,568
FAIRFAX FNCL HLDS 2.75% 2018/29.03.2028	EUR	500.000,000	494.715,00	0,567
ENI TV 2020-13.07.2049	EUR	500.000,000	492.565,00	0,565
WELLS AND FARGO 1% 2016 - 02/02/2027	EUR	500.000,000	491.970,00	0,564
INDONESIA 0,90% 2020-14/02/2027	EUR	500.000,000	489.305,00	0,561
ANGLOGOLD HLDGS 3,750% 2020-01/10/2030	USD	600.000,000	489.275,51	0,561
BANQUE QUEST AFR 6,250% 2025-14/10/2040	EUR	500.000,000	489.075,00	0,561
DAVIDE CAMPARI 2,375% 17.01.2029	EUR	500.000,000	486.690,00	0,558
SYNGENTA FIN 1.25% 2015/10.09.2027	EUR	500.000,000	486.145,00	0,557
DIASORIN	EUR	7.000,000	480.340,00	0,551
SOCIETE GENERALE 1,750% 2019-22/03/2029	EUR	500.000,000	479.855,00	0,550
ARGENTUM 2% 17.09.2030	EUR	500.000,000	476.835,00	0,547
ITALGAS SPA	EUR	50.000,000	475.750,00	0,545
KKR GRP FIN CO 1,625% 22.05.2029	EUR	500.000,000	473.760,00	0,543
STELLANTIS NV (MILANO)	EUR	50.000,000	473.050,00	0,542
BANQUE OUEST AFRI 4,700% 2019-22/10/2031	USD	600.000,000	469.709,18	0,539
BEIERSDORF AG	EUR	5.000,000	468.400,00	0,537
DELIVERY HERO 1,5% 2020/15.01.2028	EUR	500.000,000	467.540,00	0,536
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS	EUR	20.000,000	466.200,00	0,535
CIMIC FINANCE 1.50% 2021/28.05.2029	EUR	500.000,000	465.395,00	0,534
STELLANTIS 0.75% 2021/18.01.2029	EUR	500.000,000	464.370,00	0,532
CARNIVAL CORP 1,000% 2019-28/10/2029	EUR	500.000,000	463.845,00	0,532
SERBIA 1,5% 2019/26.06.2029	EUR	500.000,000	462.945,00	0,531
DIASORIN SPA ZC 2023/05.05.2028	EUR	500.000,000	462.595,00	0,530
ORIGIN ENERGY FIN 1% 2019-17/09/2029	EUR	500.000,000	459.155,00	0,526
SAN LORENZO SPA	EUR	15.000,000	454.500,00	0,521
SVENSKA HANDEL 0.5% 2020/18.02.2030	EUR	500.000,000	450.565,00	0,517
MERCEDES BENZ AG (EX DAIMLER AG)	EUR	7.500,000	450.525,00	0,517
CK HUTCHISON GR 1,5 2019/17.10.2031	EUR	500.000,000	445.995,00	0,511

## 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	11.261.052	5.044.286	897.985	5.566.127
di altri enti pubblici				1.683.401
di banche	2.868.161	4.158.844	1.496.155	1.813.578
di altro	4.890.015	14.051.033	9.189.370	2.430.157
Titoli di capitale:				
con diritto di voto	2.004.092	3.626.429	5.017.223	
con voto limitato		517.750		
altri	285			
Parti di O.I.C.R.:				
OICVM	1.109.696	6.388.785		
FIA aperti retail				
Altri (da specificare)				
<b>Totali:</b>				
in valore assoluto	22.133.301	33.787.127	16.600.733	11.493.263
in percentuale del totale delle attività	25,377	38,738	19,033	13,177

Ripartizione % degli strumenti finanziari quotati per settore attività economica:

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di O.I.C.R.
Alimentare - Agricolo	0,587	2,171	
Assicurativo		3,586	
Bancario		11,851	
Cartario - Editoriale			
Cementi - Costruzioni			
Chimico	3,161	1,385	
Commercio	0,318	1,149	
Comunicazioni		3,471	
Elettronico-Energetico	0,601	1,137	
Finanziario		6,887	8,597
Immobiliare - Edilizio			
Meccanico - Automobilistico	2,425	3,425	
Minerale - Metallurgico	2,892	2,284	
Tessile		0,581	
Enti pubblici tit. Stato		28,036	
Energetico	1,243	2,283	
Industria	0,521		
Diversi	1,054	6,680	
<b>Totali:</b>	<b>12,802</b>	<b>74,926</b>	<b>8,597</b>

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	19.160.461	45.338.298	18.065.845	1.449.820
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
<b>in valore assoluto</b>	19.160.461	45.338.298	18.065.845	1.449.820
<b>in percentuale del totale delle attività</b>	21,968	51,982	20,713	1,662

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisiti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato	32.312.827	28.347.919
altri	53.283.976	37.098.428
Titoli di capitale	23.442.037	21.986.089
Parti di O.I.C.R.	19.101.013	22.396.273
<b>Totale:</b>	<b>128.139.853</b>	<b>109.828.709</b>

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari a Euro 5.949.704

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A fine esercizio erano presenti solo piccole posizioni residuali in strumenti finanziari non quotati. Di seguito si riporta la tabella relativa a tali esposizioni relative ad emittenti domiciliati in Russia e Ucraina alla data del 30 dicembre 2025:

Strumenti finanziari	Isin	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
OAD ROSNEFT OIL CO GDR	US67812M2070	USD	50.000,000	0,43	0,00000051%
TATNEFT-GDR ON ORD SHS	US8766292051	USD	5.000,000	0,04	0,00000005%
				<b>Totale</b>	<b>0,00000056%</b>

## II.3 TITOLI DI DEBITO

Al 30 dicembre 2025 sono presenti i seguenti titoli “strutturati” nell’attivo del Fondo.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
AEROPORTI DI ROMA 3,625% 2025-15/06/2032	EUR	700.000,000	700.119,00	0,803
IBRD 6,750% 2023-13/07/2029	INR	25.000.000,000	236.436,13	0,271
LAGFIN SCA 3,50% 08.06.2028 CV	EUR	400.000,000	392.952,00	0,451

### 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	
	Titoli di debito	Strumenti finanziari derivati	Titoli di debito	Strumenti finanziari derivati	Titoli di debito	Strumenti finanziari derivati
REAL BRASILE			364.950			
EURO	21.864.411		24.230.225		14.276.254	
DOLLARO USA	1.022.061		818.571		2.407.375	
RUPIA INDIANA			366.316			

## II. 4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

## II. 5 DEPOSITI BANCARI

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

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

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

## II. 7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
<b>Liquidità disponibile:</b>	
Custodia presso la Banca Depositaria , si riferisce a:	
conto corrente ordinario	
di cui euro	388.580
di cui valuta	1.811.777
conto corrente operatività futures	
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
crediti di operazioni stipulate ma non ancora regolate alla data del Rendiconto	
in euro	
in divisa	
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
debiti da operazioni stipulate ma non ancora regolate alla data del Rendiconto	
in euro	-324
in divisa	
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>2.200.034</b>

## II. 9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
<b>Ratei attivi per:</b>	
Interessi su disponibilità liquide	27.415
Interessi su titoli di Stato	271.327
Interessi su titoli di debito	703.463
Proventi Pct	
Depositi Bancari	
Ratei attivo premio cds	
<b>Risparmio imposta:</b>	
Risparmio imposta esercizio	
Risparmio imposta degli esercizi precedenti	
<b>Altre:</b>	
Cedole e Dividendi da incassare	2.296
Retrocessioni da OICR da incassare	
Crediti inesigibili	
Crediti commissioni collocatori	
<b>Totale</b>	<b>1.004.501</b>

### **Sezione III – Le passività**

#### **III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

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

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

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

#### **III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

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

#### **III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

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

#### **III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

A fine esercizio il Fondo non aveva debiti verso i partecipanti.

#### **III.6 LE ALTRE PASSIVITA'**

	Importo
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati per:</b>	
Commissioni Società di Gestione	126.244
Commissioni di Banca Depositaria	7.250
Spese di revisione	18.732
Spese di pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-44
Commissioni di incentivo	194.180
Commissioni Calcolo Nav	5.703
Altre	
<b>Altre:</b>	
Debiti per interessi passivi	34
Oneri Finanziari	44
<b>Totale</b>	<b>352.143</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO				
DESCRIZIONE		Rendiconto al 30/12/2025	Rendiconto al 30/12/2024	Rendiconto al 29/12/2023
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		62.372.850	57.608.101	52.747.702
<b>Incrementi:</b>	Sottoscrizioni:			
	Sottoscrizioni singole	25.238.889	439.000	79.000
	Piani di accumulo			
	Switch in entrata	159.920	1.155.741	
	Switch da fusione			
	Reinvestimento cedola			
	Risultato positivo della gestione	6.533.155	4.123.757	5.486.558
<b>Decrementi:</b>	Rimborsi:			
	Riscatti	7.437.998	953.749	622.622
	Piani di rimborso	1		
	Switch in uscita			82.536
	Proventi distribuiti			
	Risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		86.866.815	62.372.850	57.608.101
Numero totale quote in circolazione		10.084.277,763	7.947.078,506	7.864.606,848
Numero quote detenute da investitori qualificati		61.058,647	574.603,390	575.703,518
% quote detenute da investitori qualificati		0,605	7,230	7,320
Numero quote detenute da soggetti non residenti		2.085.653,388	145.243,325	152.400,626
% quote detenute da soggetti non residenti		20,682	1,828	1,938

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Al 30 dicembre 2025 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
REAL BRASILE	364.950		32.608	397.558			
DOLLARO CANADESE			2.205	2.205			
FRANCO SVIZZERO	665.726		23.422	689.148		-44	-44
EURO	73.935.732		1.283.046	75.218.780		-352.099	-352.099
LIRA STERLINA INGLESE			62.492	62.492			
RUPIA INDIA	366.316		13.467	379.783			
JPY GIAPPONESE			19.870	19.870			
DOLLARO USA	8.681.698		1.767.424	10.449.122			

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Strumenti finanziari quotati:	4.124.635	-655.935	1.809.666	-528.143
Titoli di debito	184.656	-190.672	227.169	-360.018
Titoli di capitale	2.335.403	-465.263	1.275.906	-168.125
Parti di O.I.C.R.	1.604.576		306.591	
OICVM	1.604.576		306.591	
FIA				
Strumenti finanziari non quotati:				
Titoli di debito				
Titoli di capitale				
Parti di O.I.C.R.				

#### I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

### Sezione II – Depositi bancari

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

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

1. Non ci sono proventi e/o oneri derivanti da operazioni di pronti contro termine e assimilate nonché di prestito titoli.
2. Risultato della gestione cambi:

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
<b>Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:</b>		
Futures su valute e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONE NON DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
<b>Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:</b>		
Futures su valute e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	-30.330	-19.101

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

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	
Forma tecnica del finanziamento	Importo
Debiti a vista	-46

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 o 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	1.374.709	1,640						
provvigioni di base	1.374.709	1,640						
2. Costo per il calcolo del valore della quota	62.652	0,075						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4. Compenso del depositario	67.464	0,080						
5. Spese di revisione del fondo	31.508	0,038						
6. Spese legali e giudiziarie								
7. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	15.298	0,018						
8. Altri oneri gravanti sul Fondo	31.897	0,038						
contributo di vigilanza CONSOB	2.393	0,003						
altri oneri	29.504	0,035						
9. Commissioni di collocamento								
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)</b>	<b>1.583.528</b>	<b>1,889</b>						
10. Provvigioni di incentivo	194.179	0,232						
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	46.578		0,111	0,000				
su titoli azionari	20.073		0,047					
su titoli di debito								
su derivati								
altri (da specificare)	26.505		0,064					
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	46			0,000				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo			0,000	0,000				
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>	<b>1.824.331</b>	<b>2,176</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

#### IV.2 PROVVIGIONI D'INCENTIVO

Per il fondo Agoraflex la provvigione di incentivo è pari al 25% della differenza, se positiva, tra la variazione percentuale del valore della quota del Fondo ed il relativo Obiettivo di rendimento. La commissione di performance è calcolata giornalmente per periodi annuali dal 1° gennaio al 31 dicembre e prelevata annualmente dalle disponibilità del Fondo il primo giorno di Borsa aperta dell'anno successivo. Ai fini del calcolo, si considera il valore complessivo del Fondo al netto di tutti i costi, inclusa la commissione di performance stessa; la commissione di performance è calcolata moltiplicando la percentuale prevista per il minor ammontare tra il valore complessivo netto del Fondo dell'ultimo giorno del periodo cui si riferisce la performance ed il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo cui si riferisce la performance; l'orizzonte temporale (periodo di riferimento della performance) su cui la performance viene misurata e confrontata con quella dell'Obiettivo di rendimento, al termine del quale si può reimpostare il meccanismo di compensazione della eventuale sottoperformance passata del Fondo rispetto all'Obiettivo di Rendimento (underperformance), è pari a 5 anni e decorre per la prima volta dall'ultimo giorno di valorizzazione della quota relativo all'esercizio finanziario 2021; successivamente, il periodo di riferimento della performance decorre dall'ultimo giorno di valorizzazione della quota relativo al quinto anno precedente. Ogni underperformance del Fondo è recuperata prima della data di cristallizzazione. Ogni overperformance può essere utilizzata soltanto una volta durante l'intera vita del Fondo per compensare le perdite pregresse.

Di seguito le provvigioni di incentivo maturate dal Fondo al 30 dicembre 2025, relative alla classe Q:

Commissioni di performance nell'esercizio	classe Q
Importo delle commissioni di performance addebitate	194.179
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,687

#### IV.3 REMUNERAZIONI

La remunerazione totale corrisposta per il 2025 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 € 1.232.348 quale componente fissa. Non ci sono componenti variabili.

La provvigione di incentivo corrisposta dal Fondo per il 2025 è stata pari ad € 194.179.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo per il 2025 è stata pari a € 192.787 quale componente fissa. Non ci sono remunerazioni variabili.

La remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) corrisposta per il 2025 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 € 1.057.517, ed è così ripartita:

- componenti esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione (inclusi i responsabili di alcune funzioni aziendali di controllo): € 41.030;
- Direttore Generale e responsabili di uffici e funzioni aziendali (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 97.164;
- responsabili delle funzioni aziendali di controllo (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 89.667;
- altri “risk takers” (es: consulenti finanziari, addetti al Front Office): € 829.657.

La proporzione della remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (€ 192.787), relativa a 3 beneficiari, rispetto alla remunerazione totale corrisposta al personale (€ 1.232.348), per il 2025 è stata pari al 15,64%.

La remunerazione corrisposta al personale è stata determinata tenuto conto: (i) quanto ai dipendenti, della retribuzione annua lorda (RAL), della quota di trattamento di fine rapporto (TFR), del bonus corrisposto per l’esercizio (componente variabile) e dei benefit riconosciuti sotto forma di polizze assicurative; (ii) quanto ai non dipendenti, degli importi riconosciuti come imponibile. Il riesame della Politica di remunerazione e incentivazione realizzato nell’esercizio non ha condotto ad esiti particolari. Non sono state riscontrate irregolarità e non sono state apportate modifiche significative alla Politica di remunerazione e incentivazione della SGR (ultimo aggiornamento: aprile 2025).

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

Interessi attivi su disponibilità liquide	124.203
<b>Altri ricavi</b>	10.264
altri ricavi	10.264
retrocessioni commissioni	
<b>Altri oneri</b>	
<b>TOTALE</b>	<b>134.467</b>

I ricavi riportati in tabella consistono, in larga parte, in interessi attivi su depositi liquidi.

### ***Sezione VI – Imposte***

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sezione.

## Parte D – Altre informazioni

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

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

### 2. Oneri di intermediazione

ONERI DI INTERMEDIAZIONE					
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	TOTALE
Oneri di intermediazione corrisposti a:	9.165	11.091	25.286		45.542
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	232.018.857
Sottoscrizioni / Rimborsi quote di Fondo	32.836.808
Sottoscrizioni	25.398.809
Rimborsi	7.437.999
Patrimonio netto medio del Fondo	83.847.923
<b>Tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio</b>	<b>237,552</b>

Il turnover nel 2025 è stato del 237,552%.

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 sezione.

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-B/S 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 2025, 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 2025 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**

### **Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter) 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 2025, incluse la sua coerenza con la relativa 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;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli Amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli Amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), 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.

  
**Gianfrancesco Rapolla**  
Socio

Roma, 25 marzo 2026