



Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e
dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Azimut Libera Impresa SGR SpA

Fondo Comune di Investimento Alternativo italiano di tipo
chiuso non riservato Azimut Demos 1 al 31 dicembre 2021

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Alternativo italiano di tipo chiuso non riservato Azimut Demos 1

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo italiano di tipo chiuso non riservato Azimut Demos 1 (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2021, dalla sezione reddituale per l'esercizio 2021 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 31 dicembre 2021 e del risultato economico per l'esercizio 2021 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 ad Azimut Libera Impresa SGR SpA, 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.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

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

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

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

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

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

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

ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10

Gli Amministratori di Azimut Libera Impresa SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Azimut Demos 1 al 31 dicembre 2021, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 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.

Milano, 21 marzo 2022

PricewaterhouseCoopers SpA



Sabrina Chinello
(Revisore legale)



AZIMUT

LIBERA IMPRESA

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
ALTERNATIVO ITALIANO DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO**

AZIMUT DEMOS 1

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2021

Società di gestione



SEDE: VIA CUSANI, 4 – 20121 MILANO
TELEFONO +39 02 88981 – FAX +39 02 88985129
CAPITALE SOCIALE 3.340.333 – I.V. – CODICE FISCALE, PARTITA IVA
E NUMERO ISCRIZIONE REGISTRO IMPRESE DI MILANO 06566950967
R.E.A. DI MILANO 1900027 – ISCRITTA ALL’ALBO DELLE SGR GESTORI DI FIA AL NUMERO 125,
ALL’ALBO DEI GESTORI DI OICVM AL NUMERO 60, AL REGISTRO DEI GESTORI ITALIANI ELTIF AL NUMERO 8
SOCIETÀ SOGGETTA ALL’ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO DI AZIMUT HOLDING S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Martini Paolo
Amministratore Delegato	Belletti Marco
Amministratore Delegato RE	Cornetti Andrea
Vice Presidenti	Blei Gabriele, Zambotti Alessandro
Consiglieri	Bocchio Guido, Bortolotti Anna Maria, Cervini Paola, Dalla Rizza Fiorenza, Freddi Marita Sobiglia, Gambarota Fabiana, Lucaroni Luca, Muzio Pietro, Peviani Luca, Pracca Vittorio.

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Lori Marco
Sindaci effettivi	Catalano Maria, Guastoni Antonio

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2021

Premessa

Il Consiglio di Amministrazione Azimut Libera Impresa SGR S.p.A. (di seguito la “SGR”) ha istituito il fondo comune di investimento alternativo italiano di tipo chiuso non riservato “Azimut Demos 1” (di seguito il “Fondo”) con delibera del 22 ottobre 2018.

Il Fondo si caratterizza per essere il primo Fondo in Italia dedicato alla clientela indistinta, con importo minimo di sottoscrizione pari a Euro 5.000.

Successivamente alle numerose interlocuzioni avvenute con le Autorità competenti, con provvedimento n. 0814996/19 del 26 giugno 2019, la Banca d’Italia ha approvato la versione definitiva del regolamento del Fondo (“Regolamento”). Con provvedimento n. 419406 del 18 luglio 2019, la Consob ha autorizzato l’avvio della commercializzazione in Italia del Fondo. In data 1° agosto 2019 ha quindi preso avvio l’offerta al pubblico delle quote del Fondo.

La sottoscrizione del Fondo è destinata al pubblico indistinto ivi inclusi gli investitori professionali così come previsto dall’art. 1, commi 1 lettera p) del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015. Il Fondo è collocato da Azimut Capital Management SGR S.p.A. (di seguito “Azimut CM”), società appartenente al Gruppo Azimut.

In data 20 gennaio 2020, avendo le domande di sottoscrizione pervenute superato il valore di Euro 100.000.000, ammontare minimo di sottoscrizione previsto dal Regolamento, la SGR ha proceduto ad una prima chiusura parziale delle sottoscrizioni per il valore di Euro 162.790.000, valore comprensivo di Euro 3.125.000 sottoscritti dalla SGR. In seguito al versamento degli impegni richiamati ai sottoscrittori è stato dichiarato l’avvio dell’operatività il 20 marzo 2020.

In data 31 maggio 2020, la SGR ha proceduto ad una seconda chiusura parziale delle sottoscrizioni avendo ricevuto ed accettato domande di sottoscrizione per ulteriori Euro 85.915.000, valore comprensivo di Euro 890.000 sottoscritti dalla SGR.

In data 31 luglio 2020 la SGR ha proceduto alla terza chiusura delle sottoscrizioni del fondo per ulteriori Euro 30.080.000, comunicando altresì di non prorogare il periodo di offerta. Considerando l’ultima sottoscrizione obbligatoria delle quote A, effettuata dalla SGR nel mese di gennaio 2021, le sottoscrizioni complessive delle quote di classe A si attestano a complessivi Euro 279.020.000.

La SGR ha emesso inoltre 2.500 quote di classe B del valore nominale unitario di Euro 100, per complessivi Euro 250.000, che sono state sottoscritte nella misura del 50% dalla SGR e del 50% dai *Manager* così come previsto nel Regolamento. Il commitment complessivo del Fondo ammonta dunque a Euro 279.270.000.

A partire dal 1° gennaio 2019 le funzioni di controllo (*Compliance*, Revisione Interna, Antiriciclaggio e *Risk Management*) sono state internalizzate con la sottoscrizione di un contratto di servizio con la società del gruppo, Azimut CM, per lo svolgimento di attività di supporto.

Successivamente in seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 3 aprile 2020 è stata trasmessa alla Banca d’Italia comunicazione preventiva relativa al progetto di incaricare Azimut CM quale *outsourcer* per le funzioni di controllo di *Risk Management*, *Compliance* e Revisione interna. Con riferimento invece alla funzione Antiriciclaggio è stato identificato un responsabile interno alla Società, che si avvale per lo svolgimento dei controlli del supporto di Azimut CM.

La nuova struttura delle funzioni di controllo è operativa a far data dal 1° luglio 2020.

A far data dal 1° gennaio 2021 la Società ha trasferito la propria sede legale in Via Cusani 4, Milano 20121, procedendo di conseguenza ad aggiornare il Regolamento del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di affidare, a decorrere dalla valutazione al 30 giugno 2020, la responsabilità della Funzione di Valutazione alla società **Quantyx Advisors S.r.l.**, nella persona del dott. **Davide Andreazza**.

Il valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2021 ammonta ad Euro **266.129.258** corrispondente ad un valore unitario delle quote A pari ad Euro **4.764,599** e delle quote di classe B pari ad Euro **98,239**.

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

La SGR intende perseguire una politica di investimento dedicata all'impiego prevalente in investimenti diretti nel capitale di rischio di aziende private (prevalentemente italiane) attraverso l'acquisto di partecipazioni (prevalentemente di maggioranza) con l'obiettivo di accrescere nel tempo il valore dei capitali raccolti mediante il conseguimento di rendimenti superiori a quelli di investimenti contraddistinti da minori rischi e maggiore liquidabilità.

In particolare, la gestione del Fondo sarà concentrata sulla ricerca di nuove opportunità di investimento e sulla gestione e monitoraggio delle società in portafoglio.

2. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio ed effetti sulla composizione degli investimenti e sul risultato economico dell'esercizio

Dall'avvio dell'operatività del Fondo, il Team di Investimento ha analizzato oltre 350 dossier di potenziali opportunità di investimento, di cui circa 80 sono state selezionate per ulteriori approfondimenti. Al 31 dicembre 2021 il Team ha presentato al Comitato Esecutivo del Fondo 7 potenziali operazioni, finalizzando 3 investimenti per un capitale investito di circa Euro 96,3 milioni. Sono inoltre in fase di avanzata discussione ulteriori 2 opportunità di investimento.

La SGR al fine della corretta rappresentazione del valore nell'ambito del mandato di gestione, monitora con continuità l'andamento delle società in portafoglio ed utilizza una rigorosa procedura di valutazione, tesa a definire le metodologie di valutazione più appropriate e verificare l'esistenza di condizioni per eventuali rettifiche di valore. Il processo di valutazione ha inoltre tenuto conto degli impatti correnti e potenziali futuri del Covid-19 sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo, che sono strettamente correlati agli investimenti effettuati, ed ha considerato l'esito della stessa nelle valutazioni effettuate con riferimento alla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, al termine del processo di valutazione per il periodo che si è concluso al 31 dicembre 2021, in applicazione di quanto previsto dalla citata procedura e come precedentemente illustrato, ha ritenuto di confermare i valori di carico delle partecipate.

La gestione nell'esercizio ha prodotto un risultato negativo per (Euro **7.651.816**) derivante dalla rilevazione delle commissioni di gestione (Euro **7.676.800**) e degli altri costi del Fondo (Euro **232.118**), solo parzialmente compensato dal risultato della gestione della liquidità pari a Euro **255.614** e degli altri ricavi pari ad Euro **1.488**.

Di seguito la tabella riepilogativa degli investimenti risultanti al 31 dicembre 2021.

Denominazione titolo	Controvalore in Euro	Percentuale su totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
ALI 1 DEM SRL	35.050.000	12,98%
ALI 2 DEM SRL	31.110.000	11,51%
PI4 SAR	30.482.069	11,29%
Totale	96.642.069	35,78%
Strumenti finanziari non quotati connessi alla gestione della liquidità		
AZ FUND 1 - AZ BOND - INCOME DYNAMIC AZC	55.343.767	20,49%
AZ FUND 1 - AZ BOND - ENHANCED YIELD	55.097.120	20,40%
AZ FUND 1 - AZ BOND - ABS	30.177.936	11,17%
Totale	140.618.823	52,06%
Totale Portafoglio	237.260.892	87,84%
TOTALE ATTIVITÀ	270.090.947	100,00%

Di seguito la descrizione dei principali eventi inerenti gli investimenti del Fondo.

ALI 1 Dem Srl (Sicer SpA)

Nel mese di novembre 2020, il fondo ha completato l'acquisizione del 65% del capitale di Sicer S.p.A.. L'operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 1 Dem S.r.l. detenuto al 100% dal fondo stesso.

Il Gruppo, con sede a Fiorano Modenese (MO), è tra i leader mondiali nella progettazione, produzione e distribuzione di prodotti chimici speciali per la smaltatura e la decorazione della piastrella ceramica ed opera, da oltre 25 anni, a livello globale, fornendo prodotti e soluzioni personalizzate di altissima qualità tramite assistenza tecnica specializzata. Nel corso degli anni, Sicer ha intrapreso un importante processo di crescita, grazie (i) all'acquisizione di nuovi clienti, (ii) a prodotti a maggior valore aggiunto e (iii) a una strategia di crescita per vie esterne.

Nel 2019, Sicer S.p.A., forte di una presenza internazionale consolidata nei due distretti di eccellenza della ceramica mondiale (Italia e Spagna) e in altri paesi strategici per il mercato della ceramica, è entrata anche nel mercato indiano a seguito dell'acquisizione del 51% di un'azienda locale attiva nella produzione e distribuzione di inchiostri digitali per ceramica.

È inoltre proseguito il processo di crescita per linee esterne, con l'acquisizione di un'ulteriore quota della società indonesiana PT Sicer Indonesia, passando dal 60% al 80% del capitale sociale.

A maggio 2021 il Gruppo ha acquistato un impianto produttivo di 30.000 mq nel distretto della ceramica spagnolo al fine di aumentare la presenza estera.

A luglio 2021 il Gruppo ha completato l'acquisizione di un'ulteriore quota della società indiana Sicer Inkera, passando dal 51% al 63% del capitale sociale.

I dati di bilancio 2021 mostrano una significativa crescita dei ricavi, + 35% rispetto al 2020, grazie al continuo processo di consolidamento delle relazioni con i clienti del Gruppo. Nel 2021 l'EBITDA margin è infatti cresciuto dal 16% del 2020 al 18% del 2021.

PI4 Sarl (DMO Pet Care Srl - Isola dei Tesori)

Nel dicembre 2020 il fondo ha acquisto il 27% c.a. di PI4 Sarl ("PI4"), veicolo deputato ad acquisire la maggioranza del capitale di D.M.O. Pet Care Srl, società tra i leader nel settore del cibo e cura per animali in Italia con, al momento dell'acquisizione, oltre 230 punti vendita (DOS) ad insegna Isola dei Tesori. Nel gennaio 2021, essendosi verificate le

relative condizioni, PI4 ha provveduto a completare l'operazione di acquisizione della maggioranza (75%) della società target.

Fondata nel 2000, l'Isola dei Tesori è una catena italiana di negozi specializzati nella vendita di prodotti e servizi per animali di compagnia; si propone nel mercato italiano del *Pet* con le logiche della distribuzione moderna organizzata, garantendo un assortimento prodotti di elevata qualità ed un'ampia offerta di servizi personalizzati. La Società ha un buon track record di crescita e presenta un management team con esperienze pluriennali nel settore della vendita al dettaglio e dei beni di consumo.

Al 31 dicembre 2021 la società conta 188 DOS (+14 rispetto al 2020) e 84 franchising (+ 6 rispetto al 2020); nel corso del 2021 è stata acquisita la catena Zoo Mega Store e i relativi 14 DOS che si aggiungono ai 188 DOS a marchio Isola dei Tesori, per un totale a fine 2021 di 202 DOS. Nel corso del 2022 i punti vendita a marchio Zoo Mega Store saranno ri-brandizzati sotto l'insegna Isola dei Tesori.

I dati preliminari 2021 mostrano una crescita dei ricavi rispetto al 2020 del 20% c.a., per un totale di circa €174 milioni con un EBITDA margin dell'11%, in lieve riduzione rispetto al 2020 (12,8%) per effetto delle nuove aperture (che andranno a regime nel corso dei prossimi anni), della crescita del canale e-commerce e dell'acquisizione di una catena che dovrà essere adeguata nel 2022 agli standard Isola dei Tesori, a beneficio della marginalità e della crescita dei ricavi.

ALI 2 Dem Srl (Induplast Group Srl)

Nel mese di ottobre 2021, il fondo ha completato insieme ad un altro operatore di private equity l'acquisizione del 90% del capitale di Induplast Group Srl. Le percentuali di possesso sono paritetiche ed ammontano a circa il 45% ciascuno. L'operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 2 Dem S.r.l. detenuto al 100% dal fondo stesso. Il Gruppo Induplast opera nel settore del packaging cosmetico ed è considerato uno dei leader italiani nella progettazione, produzione e distribuzione di contenitori per la cosmesi (es. stick, roll-on, tubetti e vasi)

Il Gruppo è attualmente composto da 3 società operative: (i) Induplast Spa (controllante) con focus su contenitori stick e roll-on; (ii) Verve Spa con focus sulla personalizzazione dei prodotti; (iii) Vexel Srl specializzata su piccoli lotti dedicati prevalentemente ai professionisti. Verve Spa e Vexel Srl sono state acquisite nel corso del 2019.

Nel corso degli ultimi anni, il Gruppo Induplast ha evidenziato una notevole crescita sia in termini di ricavi che di marginalità e vanta un management team con esperienza pluriennale nel settore di riferimento.

I dati preliminari del 2021 evidenziano ricavi consolidati pari a circa Euro 42,3 milioni, in crescita di c.a. il 12% rispetto all'anno precedente (Euro 37 milioni) grazie all'acquisizione di nuovi clienti e alle sinergie emerse tra le diverse società del Gruppo. In termini di marginalità l'Ebitda margin evidenzia una lieve flessione (dal 30% al 28%) dovuta principalmente all'aumento dei costi delle materie prime e delle *utilities*.

Strumenti finanziari non quotati connessi alla temporanea gestione della liquidità

Nel corso dell'esercizio, considerando gli interessi negativi applicati alle giacenze di liquidità, la SGR ha ritenuto per esigenze di tesoreria e nell'interesse degli investitori, impiegare parte della stessa in alcuni comparti del fondo armonizzato di diritto lussemburghese AZ FUND 1 istituito da AZ Investments SA con obiettivi di contenimento del rischio, diversificazione e, allo stesso tempo, ricerca di rendimento, anche alla luce della conoscenza degli stessi e dei relativi track record.

Nello specifico sono stati effettuati i seguenti impieghi di liquidità:

- AZ FUND 1 - AZ Bond - Enhanced Yield per Euro 50.000.000 nel mese di maggio ed Euro 5.500.000 nel mese di ottobre;
- AZ FUND 1 - AZ Bond - Income Dynamic per Euro 50.000.000 nel mese di maggio ed Euro 5.500.000 nel mese di ottobre;
- AZ FUND 1 - AZ Bond – ABS per Euro 30.000.000 nel mese di maggio.

Impegni assunti dal Fondo

In relazione alla partecipazione in PI4 SARL si segnala l'impegno residuo al riconoscimento di una componente di *earn-out* (quota del Fondo pari a circa Euro 1 milione) da riconoscersi ai venditori al raggiungimento di specifiche performances.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Per il 2022 la gestione del Fondo svolta dalla SGR sarà concentrata sulle seguenti attività:

- gestione degli investimenti già in portafoglio;
- ricerca di nuove opportunità di investimento.

4. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo

In relazione ai rapporti intrattenuti dalla SGR con altre società del gruppo di appartenenza, con specifico riferimento all'attività di gestione del Fondo, si riporta che la SGR ha in essere con Azimut CM un contratto per il collocamento delle quote del Fondo e per svolgere le funzioni di intermediario tra la SGR medesima e i sottoscrittori. Alla data della presente relazione l'importo collocato in relazione al suddetto contratto risulta pari ad Euro 274.770.000, pari al commitment raccolto delle quote A al netto delle sottoscrizioni della SGR.

Si precisa inoltre, come già indicato in precedenza, che le funzioni di controllo (*Compliance*, Revisione Interna e *Risk Management*) sono state esternalizzate ad Azimut CM. Si segnala che con riferimento invece alla funzione Antiriciclaggio, il responsabile interno alla Società, si avvale per lo svolgimento dei controlli del supporto del personale Azimut CM e dei suoi outsourcer.

Nell'esercizio il Fondo ha inoltre investito Euro 141.000.000 per esigenze di tesoreria in alcuni comparti del fondo armonizzato di diritto lussemburghese AZ FUND 1 istituito da AZ Investments SA, società del Gruppo. Nel corso dell'esercizio, considerando gli interessi negativi applicati alle giacenze di liquidità, la SGR ha ritenuto opportuno, nell'interesse degli investitori, individuare quale soluzione alternativa per l'impiego della liquidità l'impiego temporaneo della stessa in fondi gestiti dalla società del Gruppo, con obiettivi di contenimento del rischio, diversificazione e, allo stesso tempo, ricerca di rendimento, anche alla luce della conoscenza degli stessi e dei relativi track record. L'investimento effettuato previo parere positivo dell'Advisory Board del Fondo, prevede la disapplicazione delle commissioni di gestione, oltre a commissioni di rimborso e sottoscrizione se applicabili, da parte della società del Gruppo.

5. Illustrazione dell'attività di collocamento delle quote, indicando i canali distributivi utilizzati

Con riferimento alla commercializzazione delle quote del Fondo la SGR non ha ricevuto o corrisposto pagamenti o altri benefici (ossia compensi, commissioni, prestazioni non monetarie) da o a terzi, oltre al compenso riconosciuto ad Azimut CM ai sensi dell'accordo di distribuzione in essere.

6. Motivazioni di eventuali performance negative

Considerata la natura del Fondo chiuso mobiliare, che investe principalmente in strumenti rappresentativi del capitale di rischio delle società target con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, la performance negativa alla data di riferimento deriva essenzialmente dall'assorbimento dei costi di gestione e di istituzione del Fondo (fenomeno fisiologico degli investimenti in asset alternativi), e non tiene conto dei disinvestimenti che determineranno, nel corso dei prossimi anni, il risultato della gestione delle partecipazioni.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione

Successivamente al 31 dicembre 2021 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun accadimento che possa determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, come determinati dall'OIC 29 § 59 a) e c), che richiedano un loro recepimento nei valori di bilancio o che possano incidere sulla continuità operativa del Fondo.

La diffusione del virus "Covid19", inizialmente riscontrata nel corso del 2020 e protrattasi per tutto l'anno 2021, rappresenta tuttora un fattore di rischio operativo, i cui effetti sono stati tenuti in considerazione nell'ambito della valutazione degli investimenti della presente Relazione di Gestione. A tal riguardo la SGR si è dotata di una serie di presidi per monitorare e tempestivamente identificare gli impatti e gli effetti che potrebbero manifestarsi sugli investimenti dei fondi.

Inoltre, i recenti sviluppi mondiali caratterizzati da forti tensioni geopolitiche per via dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che si aggiungono alle sopra menzionate preesistenti variabili di contesto che influenzano negativamente l'ambiente macroeconomico, rappresentano un fattore di incertezza che potrebbe avere impatti sugli andamenti degli investimenti in portafoglio, considerata la rilevanza globale della vicenda.

Il team di gestione ha fin da subito avviato le opportune attività di monitoraggio sui potenziali impatti che eventualmente si potrebbero manifestare sugli investimenti.

Alla data di approvazione del presente documento, la situazione a livello internazionale è ancora in evoluzione, non essendoci ad oggi chiarezza riguardo alle dinamiche della vicenda, e, conseguentemente, alla portata degli impatti sulle società e sulle economie dell'intera comunità internazionale. Fatte le dovute valutazioni sulla base del quadro informativo disponibile, non sono stati individuati elementi di criticità tali da pregiudicare la continuità operativa del Fondo, sebbene non sia comunque possibile determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali effetti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento delle singole società nei prossimi mesi.

8. Operatività su strumenti finanziari derivati.

Nessuna operazione da segnalare.

9. Altre informazioni

Le valutazioni del team di investimento, condivise con la funzione di Compliance, a fronte degli eventi di gestione perfezionati nel corso del 2021, non hanno riscontrato situazioni di conflitto di interesse, fatta eccezione per l'investimento della liquidità in Fondi di Gruppo come sopra richiamato.

Si ricorda che è stato istituito l'Advisory Board del Fondo che opera con specifico ed esclusivo riferimento alla valutazione delle situazioni di conflitto di interessi, effettive o potenziali, individuate dalla SGR in relazione alle operazioni e/o opportunità di investimento e disinvestimento. Con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 20 maggio 2021 l'Advisory Board è stato reintegrato a seguito delle dimissioni rassegnate da un suo componente con la nomina del dott. Federico Strada.

Nel corso del 2021 l'Advisory Board si è riunito per la valutazione del temporaneo impiego di liquidità connesso all'esigenze di tesoreria del Fondo, in alcuni comparti del fondo armonizzato di diritto lussemburghese AZ FUND 1 istituito da AZ Investments SA, società del Gruppo. Ad esito delle valutazioni l'Advisory Board ha rilasciato il proprio parere indicando altresì i presidi a mitigazione del conflitto di interesse, come descritto in precedenza.

Ai sensi di quanto previsto dalle policy interne adottate dalla SGR, si informa che, nel corso del 2021, la SGR e/o i membri del team di gestione non hanno percepito compensi riferibili agli incarichi assunti negli Organi Amministrativi delle partecipate del Fondo.

Milano, 3 marzo 2022



L'Amministratore Delegato
Marco Belletti

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AZIMUT DEMOS 1 AL 31/12/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	237.260.892	87,84%	35.056.880	12,63%
Strumenti finanziari non quotati	237.260.892	87,84%	35.056.880	12,63%
A1. Partecipazioni di controllo	66.160.000	24,49%	35.050.000	12,63%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale	30.482.069	11,29%	6.880	0,00%
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	140.618.823	52,06%		
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	25.000.000	9,26%	188.000.000	67,72%
D1. A vista	25.000.000	9,26%	188.000.000	67,72%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	7.670.017	2,84%	54.382.531	19,59%
F1. Liquidità disponibile	7.670.017	2,84%	24.302.531	8,75%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			30.080.000	10,84%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	160.038	0,06%	172.143	0,06%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	20.342	0,01%	172.143	0,06%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	139.696	0,05%		
TOTALE ATTIVITÀ	270.090.947	100,00%	277.611.554	100,00%

I dati riferiti all'esercizio precedente sono relativi al periodo dal 20/03/20 (data di inizio operatività) al 31/12/20.

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2021	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	3.961.689	4.065.480
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.934.535	4.015.047
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	27.154	50.433
TOTALE PASSIVITÀ	3.961.689	4.065.480
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	266.129.258	273.546.074
Valore complessivo netto del Fondo Classe A	265.883.661	273.296.748
Valore complessivo netto del Fondo Classe B	245.597	249.326
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		
Numero delle quote in circolazione Classe A	55.804,000	55.757,000
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.500,000	2.500,000
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		
Valore unitario delle quote Classe A	4.764,599	4.901,568
Valore unitario delle quote Classe B	98,239	99,730
AMMONTARE DEI RIMBORSI EFFETTUATI		
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di Classe A		
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di Classe B		
RIMBORSI O PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA		
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di Classe A		
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di Classe B		
AMMONTARE DELLE SOTTOSCRIZIONI RICEVUTE	279.270.000	279.270.000
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di Classe A	279.020.000	279.020.000
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di Classe B	250.000	250.000
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE SOTTOSCRITTE		
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe A	5.000	5.000
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe B	100	100

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AZIMUT DEMOS 1 AL 31/12/2021
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2021		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-381.177			
Strumenti finanziari non quotati	-381.177			
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-381.177			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	-381.177			
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-381.177		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	269.636		166.571	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	269.636	269.636	166.571	166.571
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-111.541		166.571

dati riferiti all'esercizio precedente sono relativi al periodo dal 20/03/20 (data di inizio operatività) al 31/12/20

	Relazione al 31/12/2021		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-111.541		166.571
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-111.541		166.571
I. ONERI DI GESTIONE	-7.892.600		-5.525.518	
I1. Provvigione di gestione SGR	-7.676.800		-5.238.327	
I1.1 Classe A	-7.673.050		-5.237.682	
I1.2 Classe B	-3.750		-645	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-122.751		-46.708	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-93.049		-240.483	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	352.325		-129.979	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.488		5.932	
L2. Altri ricavi	367.155			
L3. Altri oneri	-16.318		-135.911	
Risultato della gestione prima delle imposte		-7.651.816		-5.488.926
M. IMPOSTE				
M1 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2 Risparmio di imposta				
M3 Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-7.651.816		-5.488.926
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		-7.648.087		-5.488.252
Utile/perdita dell'esercizio Classe B		-3.729		-674

NOTA INTEGRATIVA

ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2021

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Di seguito si riporta il valore delle Quote del Fondo:

Data di riferimento	Valore Quota Classe A	Valore Quota Classe B
31/12/2020	4.901,568	99,730
31/12/2021	4.764,599	98,239

In relazione ai fattori che hanno influenzato l'andamento del valore delle Quote si rimanda a quanto descritto nella relazione degli amministratori.

Per quanto riguarda le informazioni in merito al monitoraggio e al controllo dei rischi operativi e dei rischi relativi agli investimenti, il Consiglio di Amministrazione della SGR verifica costantemente che siano rispettate le procedure indicate negli atti e negli accordi di riferimento (manuale delle procedure, Regolamento di gestione del Fondo, contratti di collaborazione).

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di affidare la responsabilità della Funzione di Valutazione alla società **Quantyx Advisors S.r.l.**, nella persona del dott. **Davide Andreazza**.

I modelli utilizzati dalla Funzione di *Risk Management* sono i seguenti:

Modello di valutazione dei rischi di portafoglio

Il modello *Internal Risk Based* sviluppato dalla Funzione di *Risk Management* si basa su un'analisi di tipo bottom-up, con la scomposizione in categorie di rischio, così come definite dal Regolamento Delegato 231/2013 attuativo della AIFMD e loro successiva aggregazione a livello di portafoglio come di seguito descritto.

La valutazione e l'analisi dei rischi di portafoglio a cui è esposto il Fondo (di seguito anche "FIA") è sintetizzata da una valutazione di rischio, c.d. *Risk Rating*, elaborato sulla base dei punteggi attribuiti alle 5 categorie di rischio principali, in conformità con la Direttiva AIFM:

- Rischio di Controparte;
- Rischio di Liquidità;
- Rischio di Credito;
- Rischio di Mercato;
- Rischio Operativo.

Alle suddette categorie di rischio se ne aggiunge una di tipo residuale, il c.d. "Rischio Specifico", che include tutti gli elementi di rischio non direttamente classificabili all'interno delle precedenti categorie principali e che agisce come fattore additivo sul rischio complessivo del FIA.

Le categorie di rischio che sono analizzate tramite il modello di valutazione e monitoraggio dei rischi del FIA sono le seguenti:

- **rischio di Controparte:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le fattispecie riconducibili al c.d. "rischio di portafoglio" ovvero le casistiche riconducibili ai livelli di concentrazione degli investimenti (considerando sia gli strumenti di debito, sia gli emittenti/debitori), ai livelli di diversificazione settoriale, di strategia d'investimento e di controparti utilizzate per la gestione dell'operatività del Fondo.

- **rischio di Liquidità:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientra il profilo atteso di liquidità per l'investitore che dipende dalla durata prevista del FIA, dalla modalità e tempistica del processo di disinvestimento del portafoglio e dal conseguente profilo delle distribuzioni di proventi e capitale.
- **rischio di Credito:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le valutazioni degli strumenti che compongono il portafoglio. Tra i principali elementi che qualificano il rischio in oggetto per il FIA sono inclusi quello derivante dalle emissioni in portafoglio, quello associato alla qualità e livello di concentrazione degli investitori, quello derivante dall'eventuale assunzione di indebitamento, anche temporaneo, da parte del FIA.
- **rischio di Mercato:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le analisi di stress test relativi al FIA e i parametri che catturano elementi evolutivi dei mercati finanziari di riferimento per il FIA, considerando la specifica tipologia degli investimenti effettuati, sia in termini di metriche di valutazione che di premio al rischio richiesto.
- **rischio Operativo:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano un insieme composito di elementi di natura operativa e organizzativa che condizionano il funzionamento del FIA e la probabilità di raggiungere gli obiettivi definiti in sede iniziale.
- **rischio Specifico:** include tutti gli elementi non direttamente classificabili all'interno delle precedenti categorie principali, con particolare riferimento ai rischi di natura strategica per il FIA.

Il risk rating complessivo del FIA è pertanto determinato dai seguenti passaggi (i) determinazione di un risk score per ciascuna categoria di rischio, (ii) ricalibrazione dei pesi delle categorie di rischio con ponderazione delle categorie con il risk score più elevato attraverso la metodologia "*Weakest Link*", (iii) aumento del punteggio ottenuto per la percentuale addizionale sulla base della valutazione del Rischio Specifico. Il risultato, in termini di rischio, è compreso in una scala numerica compresa tra 1 (rischio minimo) e 10 (rischio massimo), e infine collocato nell'ambito della corrispondente classe di rischio secondo un'opportuna scala di conversione che prevede 7 differenti classi di rischio.

Il modello di valutazione del *Risk Rating* del FIA, come sopra descritto, è alimentato da (i) dati e informazioni economiche / gestionali relative al FIA oggetto d'analisi, (ii) informazioni rivenienti dal Business Plan del FIA, (iii) dalle analisi di Risk Assessment relative alle singole posizioni in portafoglio del FIA e (iv) dati e informazioni reperite tramite info-provider e banche dati esterne per la valutazione di fattori di rischio esogeni. Il modello viene utilizzato per il monitoraggio periodico del FIA permettendo la tracciabilità nel tempo del grado di rischio complessivo sia a livello di portafoglio che di singola categoria di rischio, permettendo, ove opportuno, la comparabilità del livello di rischio, trasversalmente, tra i FIA dello stesso GEFIA.

L'aggiornamento delle valutazioni dei profili di rischio a livello del Fondo viene effettuato coerentemente con quanto previsto dalla Normativa di riferimento tempo per tempo vigente.

Modello di valutazione dei rischi operativi

La Funzione di Risk Management (RM) effettua annualmente un'attività di Operational Risk Assessment che si sostanzia in una ricognizione dei rischi operativi cui la SGR è esposta, favorendo l'identificazione della futura evoluzione delle perdite attese che possono derivare dal manifestarsi di eventi negativi.

L'attività svolta da parte della funzione consente di identificare, valutare e proporre eventualmente azioni finalizzate a mitigare i rischi operativi potenziali al fine di (i) percepire al meglio la rischiosità che caratterizza i diversi processi aziendali e di (ii) costituire un indispensabile supporto alla diffusione della cultura del rischio e del controllo all'interno della struttura organizzativa. Tale processo viene svolto dalla funzione di RM valutando volta per volta l'opportuno coinvolgimento del Management, tramite lo svolgimento di interviste, per meglio comprendere le criticità insite nel normale svolgimento delle attività aziendali.

L'analisi della normativa prevede la mappatura dei potenziali rischi operativi inerenti le principali attività di processo sulla base di 4 categorie di rischio (i.e. risorse umane, tecnologia, processi e fattori esterni) e di 7 tipologie di eventi (i.e. illeciti interni ed esterni, rapporti con il personale e sicurezza sul lavoro, clienti prodotti e prassi operative, disastri ed

altri eventi, sistemi tecnologici e servizi di pubblica utilità, esecuzione consegna e gestione dei processi), in linea anche con quanto previsto dal framework di Basilea II. Ad ogni potenziale rischio operativo inerente all'attività analizzata viene assegnato un valore di frequenza (likelihood) e di significatività (severity) compreso tra 1 (non significativo) e 5 (critico). La combinazione di frequenza e significatività identifica il rischio lordo (gross risk), anch'esso ricondotto alla medesima scala di valutazione, 1 (non significativo) e 5 (critico).

A valle di tale attività, per ciascuno dei potenziali rischi operativi identificati, è valutata l'efficacia dei presidi posti in essere sia in termini di controlli 'di linea' (o di primo livello) che delle prassi operative in essere (i.e. procedure abituali e consuetudinarie nello svolgimento di una determinata attività di controllo regolata solo da norme generali, incomplete e non codificate nel corpo normativo interno). Tale attività conduce all'attribuzione di una valutazione di tali presidi secondo una scala compresa tra 0,5 (Non present) e 5 (Excellent). L'integrazione di tale considerazione con quanto identificato dal rischio lordo, determina il rischio residuale (net risk), compreso anch'esso tra 1 (non significativo) e 5 (critico). L'aggregazione delle valutazioni condotte è utilizzata al fine del calcolo del rischio operativo complessivo della SGR.

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO

La Relazione di gestione del Fondo, composta dalla relazione degli amministratori, dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa, è stata redatta, in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, secondo i principi contabili previsti in materia dalle norme vigenti e dalle disposizioni del Regolamento del Fondo.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore del patrimonio del Fondo sono quelli stabiliti dalla Policy di valutazione adottata dalla SGR, che si basa sulle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia nell'ambito del Titolo V – Capitolo IV del Provvedimento sulla Gestione Collettiva del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, nonché i criteri previsti dalle *International Private Equity and Venture Capital Valuation* ("IPEV") *Guidelines* per quanto compatibili.

La Relazione di gestione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

Partecipazioni di controllo e non di controllo¹

La valutazione, ai fini della determinazione del patrimonio del fondo, è effettuata, in base al disposto dell'art. 2.4 – Sez. 2 - Cap. IV - Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo² di acquisto, fatto salvo quanto di seguito previsto.

Trascorso un periodo di un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate potranno, a discrezione del Consiglio di amministrazione della SGR ed in occasione della relazione semestrale e della relazione di gestione del fondo, essere rivalutati sulla base dei seguenti criteri:

1. Valore risultante da una o più transazioni – ivi compresi gli aumenti di capitale – successive all'ultima valutazione, sul titolo dell'impresa partecipata, a condizione che:
 - l'acquisizione dei titoli sia effettuata da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata, né alla SGR;
 - la transazione riguardi una quantità di titoli che sia significativa del capitale dell'impresa partecipata (comunque non inferiore al 2 per cento del medesimo);
 - la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari dell'impresa partecipata;
2. Valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale. Tali metodi prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze dell'impresa da valutare (es.: utili prima o dopo le imposte, risultato operativo, singoli elementi che compongono l'attivo ed il passivo patrimoniale, flussi di cassa finanziari generati dall'impresa) ed il calcolo del valore della medesima attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un appropriato tasso di sconto. Le grandezze possono essere rilevate su

¹ Le "partecipazioni" cui si riferisce nel presente documento sono quelle in imprese non operanti nel settore immobiliare (con esclusione delle partecipazioni in società immobiliari che svolgono prevalentemente attività di costruzione), nonché i titoli assimilabili alle predette partecipazioni.

² Il costo comprende anche eventuali spese e oneri incrementativi.

base storica, ovvero possono essere prese in considerazione proiezioni future delle stesse. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che:

- l'impresa target abbia chiuso per almeno 3 esercizi consecutivi il bilancio in utile, qualora il metodo utilizzato sia basato su dati storici;
 - le grandezze reddituali, finanziarie o patrimoniali utilizzate siano depurate di tutte le componenti straordinarie e/o non ricorrenti e, qualora il metodo utilizzato sia basato su dati storici, tengano conto del valore medio assunto da tali grandezze negli ultimi tre esercizi;
 - il tasso di sconto o di attualizzazione utilizzato sia la risultante del rendimento delle attività finanziarie prive di rischio a medio-lungo termine e di una componente che esprima il maggior rischio connesso agli investimenti della specie. Tale ultima componente va individuata tenendo conto del tipo di produzione dell'impresa, dell'andamento del settore economico di appartenenza e delle caratteristiche patrimoniali e finanziarie dell'impresa medesima.
3. È inoltre possibile ricorrere a metodologie basate sui cosiddetti multipli di mercato (del tipo "Prezzo/Utili", Prezzo/Patrimonio netto, Prezzo/Cash Flow, EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/Sales) rilevati in relazione a società quotate e/o a transazioni aventi ad oggetto imprese e/o società non quotate, ponendo però una particolare attenzione affinché il rapporto utilizzato sia desunto da un campione sufficientemente ampio di imprese simili a quella da valutare per tipo di produzione, caratteristiche economico-finanziarie, prospettive di sviluppo e posizionamento sul mercato.

Ove attraverso l'adozione dei metodi suddetti si pervenga a risultati che si discostino in maniera significativa dal valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto della partecipata di pertinenza del Fondo, tale differenza sarà opportunamente motivata.

I criteri ed il metodo utilizzato ai fini dell'eventuale rivalutazione sono verificati con cadenza almeno semestrale e dettagliatamente illustrati per ciascun strumento finanziario nella relazione annuale e nella relazione semestrale.

Per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, alle rivalutazioni risultanti all'utilizzo dei metodi sopra descritti dovrà essere, applicato un idoneo fattore di sconto determinato coerentemente con le disposizioni regolamentari vigenti (almeno pari al 25%). Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli.

La svalutazione è in ogni caso effettuata in presenza di riduzioni del patrimonio netto che abbiano un carattere di durevolezza, quali, ad esempio, una perdita d'esercizio la cui copertura avvenga mediante abbattimento del capitale sociale.

In ogni caso, una perdita d'esercizio sarà considerata "durevole" e quindi comporterà la svalutazione della partecipazione, se l'assemblea della partecipata delibererà l'abbattimento del capitale sociale ai sensi dell'art 2446 e/o 2447 cod. civ.

In caso di partecipazione in società veicolo i criteri stabiliti ai precedenti punti nonché quelli connessi alla svalutazione delle partecipazioni saranno applicati anche tenendo conto dell'andamento delle società target.

Parti di OICR

La prima iscrizione, alla data di regolamento, delle quote di OICR avviene al fair value, che corrisponde di norma al valore corrente del corrispettivo versato per acquisirle.

Successivamente le parti di OICR vanno valutate sulla base dell'ultimo valore unitario della quota reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto:

- dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- 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.

Depositi bancari

I depositi bancari sono valutata in base al valore nominale. Gli interessi maturati di competenza alla data di riferimento sono esposti nella voce "Ratei e risconti attivi" tra le altre attività.

Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile è valutata in base al valore nominale.

Altre attività

I ratei e risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Le altre attività sono valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Per le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili, il portafoglio degli investimenti del fondo non subisce modificazioni, mentre a fronte del prezzo pagato a pronti viene registrato nella situazione patrimoniale una posizione creditoria di pari importo. La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come una normale componente reddituale. In alternativa, in presenza di un mercato regolamentato di operazioni della specie, i pronti contro termine e le operazioni assimilabili possono essere valutati in base ai prezzi rilevati sul mercato.

Altre passività

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

I ratei e risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Risparmi di imposta e debiti tributari

I debiti tributari ed i risparmi di imposta sono calcolati sulla base delle aliquote fiscali vigenti.

Conto economico

La rilevazione dei proventi e degli oneri è avvenuta nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data di incasso e del pagamento.

Sezione II – Le attività

Alla data del 31 dicembre 2021 il totale delle attività del Fondo risulta composto da strumenti finanziari non quotati per l'87,84%, da depositi bancari per il 9,26%, dalla posizione netta di liquidità per il 2,84%, e da altre attività per il residuo 0,06%.

Al 31 dicembre 2021 il portafoglio del Fondo in strumenti finanziari è costituito da:

Denominazione titolo	Controvalore in Euro	Percentuale su totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
ALI 1 DEM SRL	35.050.000	12,98%
ALI 2 DEM SRL	31.110.000	11,51%
PI4 SARL	30.482.069	11,29%
Totale	96.642.069	35,78%
Strumenti finanziari non quotati connessi alla gestione della liquidità		
AZ FUND 1 - AZ BOND - INCOME DYNAMIC AZC	55.343.767	20,49%
AZ FUND 1 - AZ BOND - ENHANCED YIELD	55.097.120	20,40%
AZ FUND 1 - AZ BOND - ABS	30.177.936	11,17%
Totale	140.618.823	52,06%
Totale Portafoglio	237.260.892	87,84%
TOTALE ATTIVITÀ	270.090.947	100,00%

Tutti gli investimenti sono stati effettuati in Italia, ad eccezione del temporaneo impiego di liquidità nei fondi lussemburghesi AZ FUND del Gruppo e dell'investimento effettuato tramite il veicolo lussemburghese PI4 Sarl.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Di seguito si riporta la composizione del portafoglio per paese di residenza dell'emittente per gli strumenti finanziari non quotati diversi dalle partecipazioni e la movimentazione del portafoglio titoli dell'esercizio.

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati diversi dalle partecipazioni per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)		30.482.069		
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati di cui FIA immobiliari				
- altri		140.618.823		
Totali:				
- in valore assoluto		171.100.892		
- in percentuale del totale delle attività		63,35%		

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per settori di attività economica

Settore	Controvalore in Euro	Percentuale su totale attività
Finanziario (parti di OICR)	140.618.823	52,06%
Manifatturiero	96.642.069	35,78%
Totale Portafoglio	237.260.892	87,84%

Movimentazioni dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	31.110.000	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale	30.475.189	
Titoli di debito		
Parti di OICR	141.000.000	
Totale	202.585.189	

Il controvalore degli acquisti è relativo agli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio, come descritto in precedenza.

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' IN SOCIETA' NON QUOTATE
Denominazione e sede della società:
ALI 1 Dem S.r.l.

Corso Vercelli 40, Milano 20145

Società Target

Sicer S.p.A.

Attività esercitata dalla società:
 Holding di partecipazione – società target attiva nella produzione e commercializzazione di materie prime, inchiostri e pigmenti per l'industria ceramica
A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	35.050.000	35.050.000	35.050.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati di bilancio della società target di cui il fondo detiene il 65% del capitale pari a 59.237 azioni.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	92.783.526	75.059.955	60.860.048
2) partecipazioni	470.539	441.858	441.153
3) immobili	10.104.196	3.710.022	3.473.029
4) indebitamento a breve termine	34.647.794	33.239.339	31.463.290
5) indebitamento a medio/lungo termine	19.731.338	17.185.891	11.712.633
6) patrimonio netto	37.280.295	23.538.889	16.435.846
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	61.143.560	57.388.654	47.166.192
. capitale circolante netto	36.147.744	34.439.790	26.556.410
. capitale fisso netto	31.099.063	17.098.337	13.054.042
. posizione finanziaria netta	10.074.262	7.234.474	1.505.823

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	68.844.750	70.178.266	60.805.429
2) margine operativo lordo	33.630.685	34.678.831	28.059.694
3) risultato operativo	7.137.438	6.185.551	4.102.428
4) saldo proventi/oneri finanziari	-1.709.008	-592.418	-779.666
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	6.633.029	7.691.364	4.317.254
7) utile (perdita) netto	4.974.963	5.636.237	3.027.583
8) ammortamenti dell'esercizio	3.222.187	2.927.663	2.367.750

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto (confortato da una valutazione effettuata sulla base della metodologia dei multipli di mercato).

E) Descrizione delle operazioni

Il Gruppo, azienda con sede a Fiorano Modenese (MO), è tra i leader mondiali nella progettazione, produzione e distribuzione di prodotti chimici speciali per la smaltatura e la decorazione della piastrella ceramica ed opera, da oltre 25 anni, a livello globale, fornendo prodotti e soluzioni personalizzate di altissima qualità tramite assistenza tecnica specializzata. Nel corso degli anni, Sicer ha intrapreso un importante processo di crescita, grazie (i) all'acquisizione di nuovi clienti, (ii) a prodotti a maggior valore aggiunto e (iii) a una strategia di crescita per vie esterne.

Nel 2019, Sicer, forte di una presenza internazionale consolidata nei due distretti di eccellenza della ceramica mondiale (Italia e Spagna) e in altri paesi strategici per il mercato della ceramica, è entrata anche nel mercato indiano a seguito dell'acquisizione del 51% di un'azienda locale attiva nella produzione e distribuzione di inchiostri digitali per ceramica.

Nel 2020 e nel 2021 è proseguito il processo di crescita per linee esterne, con l'acquisizione di un'ulteriore quota della società indonesiana PT Sicer Indonesia, passando dal 60% al 80% del capitale sociale.

A maggio 2021 il Gruppo ha acquistato un impianto produttivo di 30.000mq nel distretto della ceramica spagnolo al fine di aumentare la presenza del Gruppo all'estero.

A luglio 2021 il Gruppo ha completato l'acquisizione di un'ulteriore quota della società indiana Sicer Inkera, passando dal 51% al 63% del capitale sociale.

I dati di bilancio 2021 mostrano una significativa crescita dei ricavi, + 35% rispetto al 2020, grazie al continuo processo di consolidamento delle relazioni con i clienti del Gruppo. Nel 2021 l'EBITDA margin è infatti cresciuto dal 16% del 2020 al 18% del 2021.

Per maggiori dettagli si rimanda alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

PI4 S.a.r.l.

46, boulevard Grande Duchesse Charlotte, L - 1330 Luxemburg

Attività esercitata dalla società:

Holding di partecipazione

Società Target:

D.M.O. PET CARE S.r.l.

Attività esercitata dalla Target:

Commercio al dettaglio di prodotti per l'alimentazione e la cura di animali domestici e vendita al dettaglio di piccoli animali domestici

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	6.880	27,52%	30.482.069	30.482.069	6.880
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati di bilancio della società target di cui il fondo detiene una quota pari al il 75% del capitale.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	135.852.929	69.959.197	68.061.339
2) partecipazioni	6	6	100.005
3) immobili	9.557.543	8.640.703	6.611.083
4) indebitamento a breve termine	46.895.242	41.914.262	36.737.886
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.265.407	5.852.204	9.693.040
6) patrimonio netto	86.714.959	21.432.702	20.836.657
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	44.285.316	43.639.479	43.708.504
. capitale circolante netto	10.210.124	11.937.450	16.045.210
. capitale fisso netto	90.974.657	25.813.108	23.792.759
. posizione finanziaria netta	-31.718.260	-29.151.848	-24.749.551
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	145.335.244	134.476.595	124.157.983
2) margine operativo lordo	67.952.524	61.404.126	57.027.521
3) risultato operativo	12.507.418	7.268.065	6.836.468
4) saldo proventi/oneri finanziari	-213.463	-199.482	-169.236
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	13.207.958	7.703.201	7.575.635
7) utile (perdita) netto	9.851.398	5.596.362	5.512.046
8) ammortamenti dell'esercizio	4.039.310	3.851.695	3.410.139

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

Nel dicembre 2020 il fondo ha acquistato il 27% c.a. di PI4 Sarl (“PI4”), veicolo deputato ad acquisire la maggioranza del capitale di D.M.O. Pet Care Srl, società tra i leader nel settore del cibo e cura per animali in Italia con, al momento dell’acquisizione, oltre 230 punti vendita (DOS) ad insegna Isola dei Tesori. Nel gennaio 2021, essendosi verificate le relative condizioni, PI4 ha provveduto a completare l’operazione di acquisizione della maggioranza (75%) della società target.

Fondata nel 2000, l’Isola dei Tesori è una catena italiana di negozi specializzati nella vendita di prodotti e servizi per animali di compagnia; si propone nel mercato italiano del *Pet* con le logiche della distribuzione moderna organizzata, garantendo un assortimento prodotti di elevata qualità ed un’ampia offerta di servizi personalizzati. La Società ha un buon track record di crescita e presenta un management team con esperienze pluriennali nel settore della vendita al dettaglio e dei beni di consumo.

Al 31 dicembre 2021 la società conta 188 DOS (+14 rispetto al 2020) e 84 franchising (+ 6 rispetto al 2020); nel corso del 2021 è stata acquisita la catena Zoo Mega Store e i relativi 14 DOS che si aggiungono ai 188 DOS a marchio Isola dei Tesori, per un totale a fine 2021 di 202 DOS. Nel corso del 2022 i punti vendita a marchio Zoo Mega Store saranno ri-brandizzati sotto l’insegna Isola dei Tesori.

I dati di bilancio 2021 hanno mostrato una crescita dei ricavi rispetto al 2020 del 20%, per un totale di €174,8 milioni. La marginalità è calata rispetto all’anno precedente, con un EBITDA margin che è passato dal 13% all’11% per effetto delle nuove aperture (che andranno a regime nel corso dei prossimi anni), della crescita del canale e-commerce e dell’acquisizione di una catena che dovrà essere adeguata nel 2022 agli standard Isola dei Tesori, a beneficio della marginalità e della crescita dei ricavi. Per maggiori dettagli si rimanda alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

ALI 2 DEM S.r.l.
Via Cesare Battisti 1, Milano 20122

Società Target:

Induplast Group S.r.l.

Attività esercitata dalla società:

Holding di partecipazione – società target attiva nel settore del packaging cosmetico

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	31.110.000	31.110.000	n.a.
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
1) totale attività	22.898.871	22.282.502	13.848.149
2) partecipazioni	8.900.512	8.776.217	74
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.350.126	3.801.646	3.241.064
5) indebitamento a medio/lungo termine	5.956.996	5.963.081	109.921
6) patrimonio netto	12.767.329	11.468.153	9.438.286
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	7.379.709	7.339.718	9.964.890
. capitale circolante netto	4.026.485	3.492.367	6.831.003
. capitale fisso netto	3.238.700	3.405.219	3.854.249
. posizione finanziaria netta	2.557.197	2.135.539	5.359.121
Dati reddituali	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
1) fatturato	12.222.396	15.886.852	15.003.077
2) margine operativo lordo	9.809.931	12.830.530	11.584.576
3) risultato operativo	1.140.656	2.995.547	2.112.250
4) saldo proventi/oneri finanziari	-98.581	-9.685	49.649
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	1.627.207	3.453.742	2.450.012
7) utile (perdita) netto	1.323.204	2.764.934	1.843.204
8) ammortamenti dell'esercizio	855.615	955.363	1.065.806

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

Nel mese di ottobre 2021, il fondo ha completato insieme ad un altro operatore di private equity l'acquisizione del 90% del capitale di Induplast Group Srl. Le percentuali di possesso sono paritetiche ed ammontano a circa il 45% ciascuno. L'operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 2 Dem S.r.l. detenuto al 100% dal fondo stesso. Il Gruppo Induplast opera nel settore del packaging cosmetico ed è considerato uno dei leader italiani nella progettazione, produzione e distribuzione di contenitori per la cosmesi (es. stick, roll-on, tubetti e vasi) Il Gruppo è attualmente composto da 3 società operative: (i) Induplast Spa (controllante) con focus su contenitori stick e roll-on; (ii) Verve Spa con focus sulla personalizzazione dei prodotti; (iii) Vexel Srl specializzata su piccoli lotti dedicati prevalentemente ai professionisti. Verve Spa e Vexel Srl sono state acquisite nel corso del 2019. Per maggiori dettagli si rimanda alla relazione degli amministratori.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati al 31 dicembre 2021.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non ha posto in essere operazioni in strumenti finanziari derivati nel corso dell'esercizio.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari al 31 dicembre 2021.

II.5 CREDITI

Il Fondo non ha in essere investimenti in crediti derivanti da operazioni di cartolarizzazione né in crediti di altra natura al 31 dicembre 2021.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Di seguito si riportano la composizione dei depositi bancari al 31 dicembre 2021 ed i flussi registrati nel corso dell'esercizio.

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
BANCA VALSABBINA				25.000.000	25.000.000
Totali				25.000.000	25.000.000

Nel dettaglio il Fondo ha in essere un deposito con Banca Valsabbina S.c.p.A. per Euro 25.000.000 con scadenza 25 ottobre 2022.

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
BANCA POPOLARE SONDRIO					
- versamenti					
- prelievi				62.000.000	62.000.000
BANCO BPM					
- versamenti					
- prelievi				32.000.000	32.000.000
BANCA VALSABBINA					
- versamenti				25.000.000	25.000.000
- prelievi				54.000.000	54.000.000
BANCA FARMAFACTORING					
- versamenti					
- prelievi			28.000.000	12.000.000	40.000.000
Totali					
- versamenti				25.000.000	25.000.000
- prelievi			28.000.000	160.000.000	188.000.000

II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non ha in essere investimenti in altri beni al 31 dicembre 2021.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

L'importo di Euro **7.670.017** alla voce F1 rappresenta la disponibilità liquida di conto corrente del Fondo alla data del 31 dicembre 2021, detenuta:

- presso la banca depositaria BNP Paribas per Euro 169.441;
- presso la banca terza Banco BPM S.p.A. per Euro 7.500.495;
- presso la banca terza Banco Banca Valsabbina S.c.p.A. per Euro 81.

II.9 ALTRE ATTIVITA'

La voce G2, pari ad euro **20.342**, è composta da:

- Euro 13.458 relativi al risconto attivo del costo sostenuto per la polizza assicurativa sulla Responsabilità Professionale relativa al Fondo;
- Euro 6.884 relativi agli interessi maturati sui depositi in essere.

La voce G4, pari ad euro **139.696** rappresenta il credito che il Fondo vanta verso la SGR per la disapplicazione delle commissioni di gestione dell'investimento nel fondo multicomparto AZ Fund istituito dal Gruppo di appartenenza della SGR .

Sezione III – Le passività

1. Il Fondo non ha ricevuto nel corso dell'esercizio alcun tipo di finanziamento.
2. Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine passive nel corso dell'esercizio, assimilate agli stessi o di prestito titoli.
3. Il Fondo non ha posto in essere operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati che hanno dato origine a posizioni debitorie.
4. Il Fondo non ha debiti nei confronti dei sottoscrittori.
5. Composizione delle sotto-voci della voce M. "Altre passività"

La sottovoce M1, pari ad euro **3.934.535** è composta da:

- Euro 3.869.948 relativi alle commissioni di gestione di competenza del secondo semestre 2021;
- Euro 61.012 per gli oneri di banca depositaria del secondo semestre 2021;
- Euro 3.575 per *fee on cash deposit* maturate sul conto della banca depositaria relative ai mesi da agosto a dicembre 2021.

La sottovoce M4, pari ad euro **27.154** è così composta:

- Euro 15.014 relativi ai servizi di outsourcing amministrativi (quali ad esempio gestione partecipanti, predisposizioni segnalazioni di vigilanza, invio comunicazioni alla clientela) relativi all'esercizio 2021;
- Euro 9.371 per spese di revisione ancora da corrispondere;
- Euro 2.769 per spese sostenute per il perfezionamento degli investimenti ed il monitoraggio delle partecipate.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Il Fondo Azimut Demos 1 è un fondo comune di investimento alternativo italiano di tipo chiuso non riservato, la cui sottoscrizione del Fondo è destinata al pubblico indistinto, ivi inclusi gli investitori professionali così come previsto dall'art. 1, commi 1 lettera p) del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015.

Alla data 31 dicembre 2021 il Fondo risulta sottoscritto per il 93,5% da investitori retail e per il residuo 6,5% da investitori professionali. I sottoscrittori non residenti sono pari allo 0,4% del totale.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (20/03/2020) FINO AL 31/12/2021

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	279.270.000	
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO QUOTE CLASSE A	279.020.000	
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO QUOTE CLASSE B	250.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	279.270.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI QUOTE CLASSE A	279.020.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI QUOTE CLASSE B	250.000	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-381.177	-0,14%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	436.207	0,16%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-13.418.118	-4,80%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	222.346	0,08%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-13.140.742	-4,71%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2021	266.129.258	95,29%
Valore complessivo netto del fondo quote di classe A	265.883.661	
Valore complessivo netto del fondo quote di classe B	245.597	
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-2,90%

Considerata la natura del Fondo chiuso mobiliare, che investe principalmente in strumenti rappresentativi del capitale di rischio delle società target con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, la performance negativa alla data di riferimento deriva essenzialmente dall'assorbimento dei costi di gestione e di istituzione del Fondo (fenomeno fisiologico degli investimenti in asset alternativi), e non tiene conto dei disinvestimenti che determineranno, nel corso dei prossimi anni, il risultato della gestione delle partecipazioni.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
2. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR, ad eccezione di quanto esposto in precedenza.
3. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività denominata in valute diverse dall'euro.
4. Il Fondo non ha maturato plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
5. Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia.
6. Il Fondo non detiene beni immobili.
7. In relazione alla partecipazione in PI4 SARL si segnala l'impegno assunto da parte del Fondo a versare quanto di propria competenza, al verificarsi di specifiche condizioni, in relazione al riconoscimento di una componente di *earn-out* (quota Fondo pari a circa Euro 1 milione) da corrispondere ai venditori al raggiungimento di specifiche performances.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

La SGR al fine della corretta rappresentazione del valore nell’ambito del mandato di gestione, monitora con continuità l’andamento delle società in portafoglio ed utilizza una rigorosa procedura di valutazione, tesa a definire le metodologie di valutazione più appropriate e verificare l’esistenza di condizioni per eventuali rettifiche di valore.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, al termine del processo di valutazione per il periodo che si è concluso al 31 dicembre 2021, in applicazione di quanto previsto dalla citata procedura e come precedentemente illustrato, ha ritenuto di confermare i valori di carico delle partecipate.

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
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati			-381.177	
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR			-381.177	
B. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Il risultato degli strumenti finanziari non quotati relativo alle “Parti di OICR” negativo per Euro **381.177** è rappresentativo dell’andamento degli OICR in cui il Fondo ha investito per esigenze di tesoreria. Si precisa che il risultato complessivo della gestione della liquidità comprende anche Euro **367.155**, esposti nella voce L2 “Altri ricavi”, relativi alla disapplicazione delle commissioni da parte dei fondi target in quanto appartenenti al medesimo Gruppo della SGR, pertanto il risultato complessivo netto maturato nell’esercizio risulta negativo per Euro 14.022.

Sezione II – Beni immobili

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti beni immobili.

Sezione III – Crediti

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni sui crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

La voce D1 pari ad Euro **269.636** è rappresentativa degli interessi maturati sui depositi bancari, di cui Euro 262.753 già incassati per i depositi scaduti nel corso dell’esercizio.

Sezione V – Altri beni

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni su altri beni.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti risultati relativi ad operazioni imputabili alla voce F *gestione cambi*, voce G *altre operazioni di gestione* e voce H *oneri finanziari*.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione	7.677	2,84%	2,84%					
- provvigioni di base Classe A	7.673	2,84%	2,84%					
- provvigioni di base Classe B	4	0,00%	0,00%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	123	0,05%	0,05%					
5) Spese di revisione del fondo	17	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	76	0,03%						
di cui: - spese di outsourcing	47	0,02%						
- assicurazioni	25	0,01%						
- contributo di vigilanza	1	0,00%						
- oneri connessi a operazioni di investimento	3	0,00%						
- oneri diversi	0	0,00%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	7.893	2,92%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	7.893	2,92%						

(*) Calcolato come media del periodo.

(**) Attività svolta in outsourcing da BNP Paribas Securities Services Succursale di Milano, il cui costo è in carico alla Società di Gestione come da Regolamento.

Si evidenzia che come previsto dal Regolamento di gestione del Fondo alla Parte B Art. 13.1.1 "Oneri a carico del Fondo" la remunerazione della SGR per l'attività svolta è rappresentata da una commissione di gestione (*management fee*), corrisposta in rate semestrali posticipate:

- per le quote di classe A per un importo pari al 2,75% su base annua (calcolata sulla base del numero dei giorni) dell'Ammontare Complessivo Sottoscritto dal Fondo durante il Periodo di Investimento;
- per le quote di classe B per un importo pari al 1,5% su base annua (calcolata sulla base del numero dei giorni) dell'Ammontare Complessivo Sottoscritto dal Fondo durante il Periodo di Investimento.

VII.2 Provvigione di incentivo

Il Regolamento del Fondo non prevede tale tipologia di commissioni.

VII.3 Remunerazioni

Azimut Libera Impresa S.G.R. S.p.A. ha aggiornato in data 22 aprile 2021 la policy relativa alla politica e prassi di remunerazione e incentivazione ai sensi del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.

Ciò premesso, si precisa che l'attuale livello retributivo - sia nella sua componente fissa sia in quella variabile - del Personale coinvolto nella gestione del Fondo non impatta in modo significativo sul profilo di rischio del Fondo stesso.

La remunerazione totale corrisposta al personale (numero 39 beneficiari) dalla SGR è pari a circa Euro 6.436 mila, di cui la componente variabile stimata è pari a circa Euro 2.014 mila; gli importi riferibili al personale più rilevante³ sono pari a circa Euro 5.182 mila.

Il costo aziendale del solo team di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021 è pari a circa Euro 1.116 mila (di cui circa Euro 535 mila a titolo variabile). Il team di gestione conta 3 Dirigenti e 6 Quadri, la cui remunerazione totale lorda può essere attribuita al Fondo nella misura del 48%.

Si segnala, inoltre, che alla data del 31 dicembre 2021, non è maturato alcun *carried interest*.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La sottovoce L1 "Interessi attivi su disponibilità liquide", pari ad Euro **1.488** è rappresentativa degli interessi attivi sulle disponibilità liquide.

La sottovoce L2 "Altri ricavi", pari ad Euro **367.155** è rappresentativa degli importi da incassare per la disapplicazione delle commissioni da parte dei fondi target utilizzati per la gestione della liquidità in quanto appartenenti al Gruppo di della SGR, come già descritto in precedenza

La sottovoce L3 "Altri oneri", pari ad Euro **16.318** si riferisce per Euro 16.070 alle *fee on cash deposit* dell'anno e per il residuo ai bolli di conto corrente e ad altre spese bancarie.

Sezione IX – Imposte

Non sono maturate imposte nell'esercizio.

³ Nella definizione di personale più rilevante, anche ai sensi della policy adottata dalla SGR in data 22 aprile 2021, sono inclusi i componenti del Consiglio di Amministrazione, ivi inclusi l'Amministratore Delegato e gli ulteriori amministratori esecutivi e non, i Responsabili delle funzioni di controllo interno e i membri classificati come personale più rilevante all'interno dei team di investimento dei FIA gestiti dalla SGR (classificati a seconda del ruolo attribuito).

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Non sono state effettuate operazioni di copertura per rischi di portafoglio.

La SGR non ha ricevuto alcuna utilità dal Fondo in relazione all'attività di gestione, ad eccezione delle commissioni di gestione del Fondo.

La SGR non ha stipulato prestiti per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote.

Informazioni ai sensi dell'art. 106 del Regolamento delegato (UE) 231/2013

Ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, la SGR è tenuta a comunicare qualsiasi cambiamento rilevante avvenuto nel corso dell'esercizio in esame in merito all'attività di gestione del Fondo, ove per modifica significativa delle informazioni è da considerarsi ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 2, lettera d) della Direttiva 2011/61/UE la situazione in cui sussista una probabilità concreta che un investitore ragionevole, venendone a conoscenza, riconsideri il suo investimento nel FIA, tra l'altro perché la modifica potrebbe incidere sulla sua capacità di esercitare i suoi diritti in relazione all'investimento ovvero altrimenti ledere gli interessi di uno o più investitori del FIA. Tutto ciò premesso, si precisa che la SGR non ha operato nessun cambiamento rilevante riferibile all'esercizio 2021.

Informazioni ai sensi dell'art. 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013

Per quanto concerne il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, tenuto conto di quanto previsto in tale ambito dal Regolamento Delegato (UE) 231/13, all'art. 108, par. 2 e 3, si precisa che tale valore al 31 dicembre 2021 secondo il metodo degli impegni è pari al 101,49% e secondo il metodo lordo è pari all'89,21%.

Si precisa inoltre che nel corso del 2021 il Fondo non ha fatto ricorso ad indebitamento finanziario né ha negoziato strumenti derivati.

Identificazione e gestione dei conflitti di interesse

Si rimanda a quanto già indicato nel paragrafo "9. Altre informazioni" della Relazione degli Amministratori.

Informativa ai sensi dell'art. 28-undecies del Regolamento Emittenti

Il Fondo non detiene partecipazioni in società non quotate non PMI.

Informativa ai sensi dell'art. 28-duodecies del Regolamento Emittenti

Il Fondo non detiene partecipazioni in società non quotate non PMI.

Altre Informazioni rilevanti

- la SGR non utilizza *Prime Broker*;
- il Fondo non investe, per disposizioni di Regolamento di Gestione, in *asset* che prevedano meccanismi speciali per la gestione della liquidità (ad es. *sidepocket*);

- la SGR nel corso del 2021 non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento, ad eccezione dei professionisti incaricati per lo svolgimento delle due diligence finanziaria, di business, fiscale, legale ed ambientale relativamente alle operazioni completate alla data di riferimento;
- si informa che la SGR ha aderito all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria tra intermediari ed investitori diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6 comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF, disciplinato da Consob (Delibera N. 19602), la cui operatività ha avuto avvio a far data dal 9 gennaio 2017.

Milano, 3 marzo 2022



L'Amministratore Delegato
Marco Belletti