



Relazione di gestione annuale
del Fondo Comune di Investimento
Alternativo Mobiliare

Mediolanum Private Markets Italia

al 31 dicembre 2022

FIA COMUNE MOBILIARE ITALIANO MEDIOLANUM PRIVATE MARKETS ITALIA FONDO FEEDER

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE E RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL 31 DICEMBRE 2022

IL FONDO IN SINTESI

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. in data 12 ottobre 2020 con delibera del proprio Consiglio di Amministrazione, ha istituito il fondo di investimento alternativo (FIA) italiano di tipo chiuso non riservato, denominato "Mediolanum Private Markets Italia" (di seguito il "Fondo"), le cui quote possono essere sottoscritte sia dal pubblico indistinto, sia dagli investitori professionali così come definiti dall'articolo 1, comma 1, lettera (p), del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e, segnatamente: i clienti professionali di diritto e coloro che su richiesta possono essere trattati come clienti professionali ai sensi dell'articolo 6, commi 2-quinquies e 2-sexies del TUF. dal pubblico dei risparmiatori, purché nel rispetto dei limiti di importo minimo sottoscrivibile da ciascun Sottoscrittore previsti dal Regolamento del fondo.

Il Fondo investe almeno l'85% delle proprie attività in quote del Fondo Master, con l'obiettivo di incrementare il valore del patrimonio conferito dai Sottoscrittori nel lungo periodo prevalentemente attraverso i rendimenti attesi dagli investimenti effettuati da parte del Fondo Master.

In data 26 novembre 2021, data del primo closing, il Fondo ha concluso la prima finestra di sottoscrizione con una raccolta netta pari a 60.769.092 euro.

In data 31 maggio 2022 si è concluso il secondo e ultimo closing, portando il patrimonio del fondo a 85.446.313,05 euro complessivi.

Il fondo Master investe, direttamente e indirettamente, in strumenti finanziari di società localizzate prevalentemente in Italia. Ha altresì la possibilità di effettuare tali investimenti in contesto internazionale, come meglio specificato nel paragrafo relativo alle politiche di investimento del fondo.

Il patrimonio del Fondo Mediolanum Private Markets Italia è suddiviso in quote di Classe di classe L e quote di classe I. Tutte le quote sono di uguale valore nominale, a distribuzione dei proventi, con uguali diritti nell'ambito di ciascuna classe e si differenziano per un diverso regime commissionale, per l'ammontare minimo di sottoscrizione nonché per le caratteristiche dei soggetti legittimati a sottoscrivere e detenere le quote, come definito nella Parte B) Caratteristiche del prodotto, comma B.4) del Regolamento del Fondo.

La durata del Fondo è fissata, in coerenza con la durata del fondo Master, salvo la liquidazione dello stesso ovvero eventuali proroghe così come previsto dal Regolamento, in 10 (dieci) anni decorrenti dall'ultimo giorno del trimestre in cui si realizza il Closing Finale del Fondo.

La distribuzione dei proventi è correlata ai disinvestimenti effettuati dal fondo Master.

Il Depositario è State Street Bank International GmbH — Succursale Italia.

Il Valore Complessivo Netto del Fondo al 31 dicembre 2022 è pari ad euro 85.446.313,05 suddiviso nelle due Classi di quote e più precisamente, euro 77.381.923,76 per la Classe "L" ed euro 8.064.389,29 per la Classe "I".

IL MERCATO

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Il 2022 è stato un anno fortemente condizionato dalle scelte di politica monetaria restrittiva messe in atto dalle Banche Centrali al fine di contenere le spinte inflazionistiche innescate dai “colli di bottiglia” post-covid e dall’evoluzione del quadro geopolitico mondiale con l’invasione del territorio ucraino da parte della Russia che ha riportato gli orrori della guerra in Europa, con conseguenti problemi di approvvigionamento energetico e un forte aumento dei prezzi delle materie prime che hanno portato a prospettare addirittura scenari di recessione. Nel tentativo di rallentare l’aumento del livello dei prezzi le principali Banche Centrali hanno rialzato i tassi d’interesse portandoli al 4,50% la FED, al 2,50% la BCE e al 3,5% la BoE. In tale contesto, anche il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha abbassato le stime di crescita di tutte le principali economie, fissando ad appena il 2,7% la crescita del PIL mondiale nel 2023.

Sul fronte statunitense, nonostante l’ultimo dato dell’inflazione anno su anno relativo al mese di dicembre è sceso a 6,5% contro il 7,1% di novembre. Per il sesto mese al ribasso Powel ha confermato che proseguirà con ulteriori rialzi dei tassi a inizio 2023, ma di minor ampiezza: rimane chiaramente visibile una certa cautela di fondo, volta ad evitare un allentamento troppo prematuro e potenzialmente deleterio ai fini del contenimento dell’inflazione e delle condizioni finanziarie. Molti esponenti della FED confermano che i tassi raggiungeranno probabilmente il “terminal rate” intorno al 5%, dato più elevato rispetto a quello stimato a settembre (4,6%) e che saranno mantenuti su tali livelli per un tempo abbastanza lungo.

Relativamente alla Gran Bretagna l’ultimo periodo è stato caratterizzato da vicissitudini di carattere politico. Dopo la nomina a primo ministro di Liz Truss e i suoi proclami relativi ad un piano di rilancio dell’economia basato su sgravi fiscali totalmente finanziati con emissione di debito, la reazione dei mercati ha costretto la premier a dimettersi dopo appena 45 giorni di mandato. Il suo successore, il nuovo primo ministro Rishi Sunak, ex finanziere esperto di investimenti alternativi, ha sottolineato che la propria politica sarà improntata al fiscal conservatism e a politiche di bilancio improntate alla prudenza e alla responsabilità. L’arrivo di Sunak a Downing Street ha sortito un effetto positivo, determinando un apprezzamento della sterlina nel rapporto di cambio con il dollaro ed un calo del rendimento del Gilt.

In Europa la Banca Centrale Europea (BCE) alle prese con il contrasto delle pressioni inflattive ha confermato il suo impegno nel prosieguo dell’aumento dei tassi a discapito di un rallentamento economico o addirittura di una recessione. In questo contesto, i prezzi delle commodities energetiche si stanno stabilizzando: il prezzo del gas naturale in Europa ha registrato un sensibile calo e il ridimensionamento dei costi dell’energia e dei prodotti energy-intensive potrebbe avere degli impatti positivi sulle dinamiche dei prezzi e sulle future scelte di politica monetaria delle Banche Centrali.

Nell’ Area Euro l’inflazione headline è scesa, passando dal 10,1% di novembre al 9,2% di dicembre; la flessione di dicembre sembra rafforzare l’ipotesi di un’inflazione oramai vicina al punto di svolta. Alla discesa dell’inflazione nell’area euro ha contribuito notevolmente il calo dei prezzi energetici, che continuano ad occupare un peso molto rilevante all’interno dell’inflazione europea, ma in graduale calo. Le pressioni sui prezzi sono diventate sicuramente più diffuse negli ultimi mesi, come evidenziato dal dato stabile al 5% dell’inflazione core, che esclude energia e alimentari, anche questi ultimi ancora in accelerazione.

Sul fronte domestico, l’economia italiana non è rimasta immune alle dinamiche inflattive originate dai colli di bottiglia nella catena della produzione mondiale post-pandemica, accentuate dall’aggressione russa ai danni dell’Ucraina: la produzione industriale ha subito un rallentamento a causa dei rincari delle materie prime e dalla scarsità di componenti disponibili per completare i processi produttivi. Il settore dei servizi, frenato a inizio anno dall’ondata invernale di Covid-19, con l’allentamento delle misure restrittive, nei trimestri centrali dell’anno, ha avuto ampi margini di ripresa. L’ultimo dato dell’inflazione anno su anno per il mese di dicembre è scesa all’11,6% a/a dall’11,8% precedente, mentre quella armonizzata è calata al 12,3% a/a dal 12,6% di novembre.

Relativamente al contesto politico i risultati delle elezioni del 25 settembre sono stati abbastanza univoci: il voto ha consegnato una vittoria molto chiara alla coalizione di centrodestra, stavolta a trazione Fratelli d’Italia, con la leader del partito Giorgia Meloni attuale presidente del Consiglio. Sul tema delle riforme sono previste misure fiscali meno restrittive, una forte riduzione dell’attuale spesa pubblica per il reddito di cittadinanza ed una riduzione del superbonus del 110% sulle spese di ristrutturazione. L’incertezza pre elettorale lascia quindi il posto ad un perimetro d’azione meno euroscettico del previsto anche se inserito in un contesto globale caratterizzato da elevata inflazione, rialzo dei tassi e crescita in rallentamento che non facilita la gestione di un paese caratterizzato da un elevato debito e bassa efficienza, con difficoltà di reperire risorse senza mettere mano al deficit per proseguire, come ha indicato la stessa Meloni nella conferenza stampa di fine anno, con la riforma del fisco e il taglio del cuneo per i lavoratori dipendenti.

FOCUS SU MERCATI PRIVATI

I mercati privati continuano ad avere un ruolo importante nell'asset allocation dei principali investitori istituzionali, inclusi fondi pensione e istituti di previdenza, e nel contempo, a suscitare l'interesse delle reti "private banking" e dei family office interessati alla diversificazione dei portafogli e al miglioramento delle performance prospettiche. Nel corso del 2022, si è tuttavia osservato un rallentamento sia in termini di nuova raccolta sia di investimenti effettuati.

A livello globale, il mercato del private equity continua a svilupparsi sia sul mercato primario sia su quello secondario. In particolare, al 30 giugno 2022, secondo Preqin Pro, il private equity ha raggiunto una dimensione pari a 9.133 miliardi di dollari statunitensi in crescita del 10% rispetto a dicembre 2021. Il volume delle operazioni effettuate è stato complessivamente pari a circa 1.116 miliardi di dollari statunitensi complessivi. Con riferimento all'allocazione geografica delle operazioni effettuate, il Nord America rappresenta circa il 60%, l'Europa il 17% e l'Asia il 15%. Dal punto di vista settoriale, i comparti tecnologico, telecom e media, healthcare e beni industriali rappresentano il 63% in termini di valore delle transazioni registrate nel 2022.

Il mercato del private debt, al 30 giugno 2022, ha consuntivato un patrimonio investito pari a 1.353 miliardi di dollari statunitensi, in crescita del 9% rispetto al 31 dicembre 2021. Il volume delle operazioni effettuate è stato di circa 189 miliardi di dollari statunitensi complessivi. Con riferimento all'allocazione geografica delle operazioni effettuate, il Nord America rappresenta circa il 91% in termini di controvalore, seguito dall'Europa, che, con una quota circa del 7%, sta mostrando uno sviluppo sostenuto e complementare rispetto al ruolo storico svolto dagli istituti di credito. Le strategie di "direct lending" rappresentano circa il 44% del totale, seguite da quelle "distressed" che pesano circa il 20%. Al 31 dicembre 2022, il volume di dry powder, disponibilità liquide per far fronte a future obbligazioni, è stato pari a 414 miliardi di dollari statunitensi (+4% anno su anno).

Per quanto riguarda le strategie focalizzate sui "real asset", si riscontrano trend di crescita a livello globale sia per il mercato delle infrastrutture sia per quello immobiliare. Sempre secondo Preqin Pro, quest'ultimo, al 30 giugno 2022, ha raggiunto un patrimonio di 1.532 miliardi di dollari statunitensi in crescita del 9% circa rispetto al semestre precedente. Alla stessa data, il volume di dry powder è stato pari a 484 miliardi di dollari statunitensi, in aumento del 17% rispetto al semestre precedente. Il mercato delle infrastrutture, al 30 giugno 2022, è risultato pari a circa 1.094 miliardi di dollari statunitensi, in crescita del 9% circa rispetto al semestre precedente, con un dry powder di 329 miliardi di dollari statunitensi (+10% rispetto al semestre precedente).

Nel mercato delle infrastrutture, il Nord America rappresenta il 43% delle operazioni effettuate, l'Europa il 37%, l'area APAC l'11% e le restanti regioni del mondo il 9%.

ANDAMENTO DEI MERCATI PRIVATI IN ITALIA

A livello italiano, il mercato del private equity ha mostrato segnali di rallentamento nel corso del primo semestre 2022 in termini di raccolta. Nel primo semestre 2022, secondo AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt), la raccolta è stata pari a 1.704 milioni di euro (-40% rispetto al primo semestre 2021). Gli operatori che hanno effettuato un closing nel periodo sono stati 26 (+24% rispetto al primo semestre 2021). Le fonti principali della raccolta sono state: assicurazioni (24%), fondi pensione e casse di previdenza (17%) e settore pubblico (12%). Gli investimenti durante il primo semestre 2022 hanno raggiunto un totale di 10.863 milioni di euro (+139% rispetto al primo semestre 2021) distribuiti su 338 operazioni (+34% rispetto al primo semestre 2021). I settori di maggiore interesse sono stati Information and Technology con una quota pari al 23%, seguiti dai beni e servizi industriali e servizi per il consumo con una quota rispettivamente del 12% e del 11%.

Il mercato del private debt italiano ha mostrato segnali di rallentamento nel corso del primo semestre 2022. Secondo AIFI, la raccolta, in diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, si è attestata a € 440 milioni, contro i € 576 milioni del primo semestre 2021. In termini di fonti, il 42% è rappresentato dagli asset manager istituzionali e le agenzie governative, seguiti dai fondi pensione e dalle banche rispettivamente per il 18% ed il 17%. Gli investimenti durante il primo semestre 2022 hanno raggiunto un totale di € 531 milioni (-29% rispetto al primo semestre 2021). Complessivamente, il 51% delle società ha ricevuto prestiti obbligazionari, il 43% finanziamenti ed il restante 6% prestiti attraverso strumenti ibridi. In termini di obiettivo dell'erogazione, il 74% del numero di finanziamenti è stato richiesto per supportare la crescita aziendale, mentre il 21% per operazioni di leveraged buy out (LBO) e il restante 5% per il refinancing del debito esistente. Gli investimenti si sono concentrati per il 42% su PMI con meno di 250 dipendenti, confermando l'importanza del mercato del debito privato per lo sviluppo dell'economia reale in Italia.

Per quanto riguarda le infrastrutture, già prima della pandemia, l'Italia si presentava come uno dei paesi europei col maggior gap infrastrutturale prospettico, ad oggi stimato in oltre 300 miliardi di dollari entro il 2040 (rispetto a un fabbisogno di investimenti per oltre 1.200 miliardi di dollari) (Global Infrastructure Hub, 2021). Ai macro-trend globali ed europei della decarbonizzazione e

transizione energetica e dell'aumento del bisogno di traffico dati unito alla digitalizzazione, per quanto riguarda l'Italia, i progetti infrastrutturali saranno chiamati a occuparsi di aspetti socio-economici collegati al cambiamento e l'invecchiamento demografico da un lato e all'insufficienza della finanza pubblica e la necessità di un partenariato pubblico-privato dall'altro.

La realizzazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) rappresenta un'opportunità di rilancio rilevante per l'Italia, con particolare riferimento trend della transizione energetica e della digitalizzazione. Si ricorda che il PNRR potrà fare leva su 191,5 miliardi destinati all'Italia (68,9 a fondo perduto e 122,6 sotto forma di prestito) nell'ambito del programma Next Generation EU.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE ED EVENTI SIGNIFICATIVI CHE HANNO DETERMINATO UNA VARIAZIONE DEL VALORE DEL PATRIMONIO DEL FONDO FEEDER

Il Fondo Feeder ha investito circa il 95% del patrimonio raccolto nel fondo Master e il restante 5% è composto da liquidità in euro e in titoli di stato italiani classificati tra gli strumenti finanziari quotati.

Nella seconda e ultima finestra di collocamento (periodo dal 17 gennaio al 31 maggio 2022) è stato raccolto un importo pari a Euro 24.284.500.

Alla chiusura della prima finestra di collocamento (dal 22 aprile al 26 novembre 2021), era stato raccolto un ammontare totale pari a Euro 60.877.891,48. Il patrimonio del Fondo raccolto mediante le due emissioni di quote ha pertanto raggiunto un ammontare complessivo pari a Euro 85.162.391,48 alla data di chiusura del secondo closing.

Si è proceduto, pertanto, a disporre l'investimento di ulteriori 22.700.000 euro sul Fondo master ECRA Private Markets Italia.

L'andamento della gestione del fondo Master è riportato nel paragrafo successivo.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE ED EVENTI SIGNIFICATIVI CHE HANNO DETERMINATO UNA VARIAZIONE DEL VALORE DEL PATRIMONIO DEL FONDO MASTER

La gestione ha riguardato sia investimenti in fondi sia opportunità di co-investimento. L'attività di investimento ha riguardato sia settori caratterizzati da macro-trend per cui ci si attende una crescita strutturale nei prossimi anni (ad esempio healthcare, digitale e telecomunicazioni, nicchie nell'ambito industriale B2B) sia settori tipicamente Made in Italy (es. alimentare). Nel corso del secondo semestre 2022 è stato sottoscritto un fondo di private equity italiano "Alto Capital V" ed è stato effettuato un co-investimento in IFEX, piattaforma di produttori di alta qualità di gnocchi, pasta fresca e piatti pronti, derivante dall'aggregazione di quattro aziende (per maggiori dettagli si veda la tabella sottostante). Si segnala in fase avanzata di sottoscrizione un co-investimento di private equity, relativo a Breitling, azienda leader nella produzione di orologi di lusso con sede in Svizzera.

Alla data della presente relazione il commitment sottoscritto è di € 52 milioni pari a circa il 64% del capitale raccolto.

In Tabella vengono riportati gli investimenti sottoscritti al 31-12-2022.

Attuale allocazione del portafoglio (portafoglio in fase di costruzione)

Co-Investimenti	Riferimenti del Co-Investimento	Sponsor	Descrizione	Commitment (€/mln)
	BC Partners Clay Co-investment LP – CeramTec	BC Partners	Fornitore globale di ceramiche ad elevate performance, utilizzate in applicazioni mediche e industriali, leader indiscusso nella fornitura di componenti ceramici "mission critical" principalmente per la sostituzione dell'anca	3,0
	ABF VII Balzar Co-Invest S.L.P. – Biofarma	Ardian	Azienda italiana, con una posizione di leadership in Europa, attiva nello sviluppo e produzione di prodotti nutraceutici (probiotici, altri integratori, dispositivi medici) e cosmetici per conto terzi	5,0
	Neo Apotek	Tikehau	Seconda catena di farmacie in Italia, fondata	1,0

			nel 2019, conta su un network di 100 punti vendita che copre 12 regioni in Italia	
	FoodEx Holding S.p.A. - IFEX	Aksia	Piattaforma italiana di produttori di gnocchi, pasta fresca e piatti pronti derivante dall'aggregazione di quattro aziende, ovvero Master, Michelis, il Ceppo e Buona Compagnia Gourmet.	3,0

Investimenti in Fondi	Riferimenti del fondo	Descrizione	Commitment (€/mln)
	Aksia Capital V	Strategia focalizzata sull'investimento in PMI italiane. Mira a trasformare aziende a conduzione familiare in realtà leader in Italia ed Europa	7,0
	BC Partners Fund XI	Strategia di private equity internazionale, focalizzata su investimenti in imprese con una posizione di leadership di mercato in settori con elevate barriere all'ingresso e poco ciclici con multipli interessanti ed elevate potenzialità di crescita	5,0
	Astorg Mid Cap	Strategia di private equity internazionale focalizzata su aziende mid-cap con una posizione di leadership di mercato in attraenti segmenti di nicchia B2B, nonché con solidi fondamentali ed un forte potenziale di crescita	5,0
	Equita Private Debt II	Strategia di private debt italiano, che si rivolge a PMI offrendo soluzioni di finanziamento, complementari a quelle del mondo bancario, focalizzandosi su transazioni di tipo "Sponsor Led" con debito unitranche e subordinato	5,0
	PM&P III	Strategia di private equity italiano, focalizzata sull'investimento in PMI, favorendo la crescita internazionale delle aziende e la managerializzazione delle stesse	5,0
	Italian Strategy (Riello)	Strategia di private equity italiano, focalizzata sull'investimento in PMI, con operazioni di maggioranza o di minoranza qualificata, su aziende focalizzate nei settori tipici del "made in Italy (ovvero Arredamento, Alimentare, Abbigliamento ed Automazione Industriale).	8,0
	Alto Capital V	Strategia di private equity italiano, focalizzata sull'investimento in PMI, con operazioni di maggioranza o di minoranza qualificata, in società operanti in cinque settori chiave all'interno del tessuto economico produttivo italiano ovvero meccanica di precisione ed elettromeccanica, chimica e farmaceutica, alimentare, design, lusso e abbigliamento, servizi e distribuzione specializzata.	5,0

LE POLITICHE DI INVESTIMENTO DEL FONDO E L'ATTIVITA' DI GESTIONE

Il Fondo investe almeno l'85% delle proprie attività in quote del Fondo Master, con l'obiettivo di incrementare il valore del patrimonio conferito dai Sottoscrittori nel lungo periodo prevalentemente attraverso i rendimenti attesi dagli investimenti effettuati da parte del Fondo Master.

Al fine di impiegare la liquidità del fondo Feeder, si è provveduto ad acquistare 2 milioni di titoli di Stato domestici con scadenza ottobre 2023.

EVENTI DI RILIEVO INTERVENUTI NEL PERIODO

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la chiusura anticipata delle sottoscrizioni delle quote del Fondo Mediolanum Private Markets Italia alla data del 30 giugno 2022. L'ammontare effettivo di capitale complessivamente raccolto nel periodo dal 22 aprile 2021 e sino al 31 maggio 2022, pari a € 85.162.391,48, è coerente con la politica di investimento del fondo e ne consente una piena ed efficace gestione.

La SGR ha pertanto deliberato il ridimensionamento del Fondo per adeguarne il nuovo ammontare totale rispetto a quello obiettivo nonché la relativa e conseguente modifica del Regolamento di gestione che sarà valido, nella versione aggiornata, a decorrere dal 30 giugno 2022.

I RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO MEDIOLANUM

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "Gruppo") riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato. Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

GLI EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Nessun evento di rilievo si è verificato successivamente alla chiusura del periodo.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO MEDIOLANUM PRIVATE MARKETS ITALIA AL 31 DICEMBRE 2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2022		Situazione al 31/12/2021	
	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	82.159.059	95,786%	57.962.070	95,445%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	82.159.059	95,786%	57.962.070	95,445%
Strumenti finanziari quotati	1.946.209	2,269%		
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	1.946.209	2,269%		
A8. Parti di O.I.C.R.				
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 operaz.di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.657.251	1,932%	2.766.139	4,555%
F1. Liquidità disponibile	1.657.251	1,932%	2.766.139	4,555%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	10.591	0,012%		
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	10.591	0,012%		
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	85.773.110	100,00%	60.728.209	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2022	Situazione al 31/12/2021
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 PASSIVITA'		
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	326.797	43.873
M2. Debiti di imposta	274.497	30.673
M3. Ratei e risconti passivi	52.300	13.200
M4. Cauzioni Ricevute		
M5. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	326.797	43.873
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	85.446.313	60.684.336
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "L"	77.381.924	52.693.924
Numero delle quote in circolazione quote Classe "L"	77.135,804	52.769,09
Valore unitario delle quote Classe "L"	1.003,191	998,576
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "I"	8.064.389	7.990.412
Numero delle quote in circolazione quote Classe "I"	8.000,000	8.000,000
Valore unitario delle quote Classe "I"	1008,049	998,802
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione anno 2022	Relazione anno 2021
A. STRUMENTI FINANZIARI		
Strumenti finanziari non quotati		
A1. PARTECIPAZIONI		
A1.1 dividendi e altri proventi		
A1.2 utili/perdite da realizzi		
A1.3 plus/minusvalenze		
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A2.2 utili/perdite da realizzi		
A2.3 plus/minusvalenze	1.496.989	-37.930
Strumenti finanziari quotati		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	7.203	
A3.2 utili/perdite da realizzi		
A3.3 plus/minusvalenze	-3.845	
Strumenti finanziari derivati		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
A4.1 di copertura		
A4.2 non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari	1.500.347	-37.930
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		
B3. PLUS/MINUSVALENZE		
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		
B5. AMMORTAMENTI		
B6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA		
Risultato gestione beni immobili		
C. CREDITI		
C1. interessi attivi e proventi assimilati		
C2. incrementi/decrementi di valore		
Risultato gestione crediti		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. interessi attivi e proventi assimilati		
E. ALTRI BENI		
E1. Proventi		
E2. Utile/Perdita da realizzi		
E3. Plusvalenze/minusvalenze		
Risultato gestione investimenti	1.500.347	-37.930

	Relazione anno 2022	Relazione anno 2021
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	1.500.347	-37.930
H. ONERI FINANZIARI		
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.1 su finanziamenti ipotecari		
H1.2 su altri finanziamenti		
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-9.537	-2.955
Risultato netto della gestione caratteristica	1.490.810	-40.885
I. ONERI DI GESTIONE		
I1. Provigione di gestione SGR	-876.598	-29.409
Parte relativa alle quote di Classe "A"	-820.598	-27.108
Parte relativa alle quote di Classe "B"	-56.000	-2.301
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-9.250	-294
I3. Commissioni depositario	-30.497	-970
I4. Oneri per esperti indipendenti		
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		
I6. Altri oneri di gestione	-43.384	-13.200
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	650	
L2. Altri ricavi		4
L3. Altri oneri	-334	-2
Risultato della gestione prima delle imposte	531.397	-84.756
M. IMPOSTE		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell' esercizio		
M2. Risparmio di imposta		
M3. Altre imposte		
Utile/Perdita dell'esercizio	531.397	-84.756
Utile/Perdita dell'esercizio - quote Classe "L"	457.420	-75.168
Utile/Perdita dell'esercizio - quote Classe "I"	73.977	-9.588

NOTA INTEGRATIVA

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE

La presente Relazione, redatta in conformità a quanto stabilito dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale, della nota integrativa ed è accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Si sottolinea che nei prospetti contabili il periodo di confronto fa riferimento al periodo intercorrente tra la data di avvio dell'operatività (17 dicembre 2021) e il 31 dicembre 2021.

Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia e nel presupposto della continuità operativa del Fondo fino alla relativa scadenza.

I prospetti contabili e la nota integrativa sono espressi in unità di euro.

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

- 1) Nella tabella seguente vengono riepilogati i valori distinti per le due classi di quote, determinati dall'inizio dell'operatività del Fondo.

Descrizione	Quote Classe L			Quote Classe I		
	Valore	Numero quote	Valore unitario	Valore	Numero quote	Valore unitario
Valore di sottoscrizione	52.769.092	52.769,092	1.000	8.000.000	8.000	1.000
N.A.V. al 31/12/2021	52.693.924	52.769,092	998,576	7.990.412	8.000	998,802
N.A.V. al 31/03/2022	52.473.577	52.769,092	994,400	7.967.854	8.000	995,982
N.A.V. al 30/06/2022	76.808.951	77.135,804	995,763	7.982.723	8.000	997,840
N.A.V. al 30/09/2022	78.186.069	77.135,804	1.013,616	8.136.945	8.000	1.017,118
N.A.V. al 31/12/2022	77.381.923	77.135,804	1.003,191	8.064.389	8.000	1.008,049

- 2) Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore delle quote, il Fondo ha fatto registrare una performance annuale di 0.46% per la classe L e 0.93% per la classe I. La performance positiva è attribuibile alla rivalutazione di due investimenti che hanno in parte compensato i costi di gestione che impattano sul NAV.
- 3) Il rendimento difforme della classe L rispetto alla classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del Fondo.
- 4) Il regolamento del Fondo non prevede il confronto con il Benchmark di riferimento.
- 5) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 6) Alla data della presente relazione, non si è proceduto alla distribuzione di importi periodici.
- 7) Per i dettagli sulle emissioni delle nuove quote si rimanda a quanto specificato nella relazione degli amministratori.

MONITORAGGIO DEI RISCHI

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dai soggetti coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne dell'intermediario. Il sistema dei controlli si compone di tre ambiti distinti: controlli di linea, controlli sui rischi e sulla conformità e revisione interna.

In considerazione della struttura master-feeder che caratterizza il Fondo, i principali rischi a cui è esposto il Fondo sono i rischi specifici a cui è esposto il Fondo Master in ragione della propria politica di investimento. Il Fondo è inoltre esposto al rischio di liquidità.

Nell'ambito delle attività di monitoraggio dei rischi a cui è esposto o potrebbe essere esposto il Fondo, sono ambito di analisi i rischi finanziari, come ad esempio il rischio di mercato e il rischio di controparte, il rischio di liquidità, di credito e i rischi operativi. Per le attività di monitoraggio dei rischi la Società si può avvalere anche delle analisi ricevute dal gestore Master e monitora che siano state svolte le attività di controllo da parte dei gestori Master.

Nel corso dell'esercizio 2022 il Fondo ha assunto rischi coerenti con la propria tipologia d'investimento, con il regolamento del Fondo e in osservanza di quanto disposto dalla normativa vigente. Nel corso dell'esercizio 2022 il fondo non ha fatto uso della leva finanziaria.

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

SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE

I principi contabili utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della Relazione di Gestione del Fondo sono conformi ai criteri di valutazione fissati dalla Banca d'Italia.

Tali principi sono di seguito descritti:

Strumenti finanziari non quotati

Le parti di OICR sono iscritte a bilancio al prezzo di acquisto e valorizzate in base al valore di quota desunto dall'ultima Relazione approvata e disponibile, 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 (es. sottoscrizioni e rimborsi).

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;
- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

Strumenti finanziari quotati

I titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione.

Altre attività

I ratei e i risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Costi e Ricavi

Le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati nel paragrafo successivo b), ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione.

Gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi.

SEZIONE II – LE ATTIVITA'

Alla data della presente Relazione il patrimonio del Fondo risulta investito per il 95% nel Fondo Master ECRA Private Markets Italia, e il restante 5% è composto da liquidità in euro e in titoli di stato italiani classificati tra gli strumenti finanziari quotati

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti:

Area geografica	al 31/12/2022		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
Italia	1.946.209		82.159.059
Totale	1.946.209		82.159.059

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo:

Settori di attività economica	al 31/12/2022		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
Stato Finanziario	1.946.209		82.159.059
Totale	1.946.209		82.159.059

Elenco analitico degli strumenti finanziari, diversi da partecipazioni, detenuti dal fondo:

TITOLO	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale Attività
ECRA PRIVATE MARKETS ITALIA	1.614,655000	50,883,352202	1,000000	82.159.059	95,79%
BOTS ZC 10/23	2.000.000,000000	97,840000	1,000000	1.946.209	2,27%
Totale				84.105.268	98,06%

Si precisa che le quote sono state valutate sulla base del NAV risultante dall'ultima Relazione al 31/12/2022 del Fondo, approvata dall'organo amministrativo della SGR del fondo Master in data 22 febbraio 2023.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

I dati relativi alla situazione e alla movimentazione nel periodo di strumenti finanziari non quotati sono espressi nelle seguenti tabelle:

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paese dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati	82.159.059			
- di cui: FIA immobiliari				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	82.159.059			
- in percentuale del totale delle attività	95,79			

Nella voce strumenti finanziari riservati rientrano le quote del fondo ECRA Private Markets Italia.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Parti di OICR	22.700.000	
Totale	22.700.000	

La movimentazione intervenuta nel periodo in esame riguarda l'investimento nel fondo Master ECRA Private Markets Italia, gestito da gestito da Eurizon Capital Real Asset SGR S.p.A.

Per i dettagli della composizione del fondo Master ECRA Private Markets Italia si rimanda a quanto specificato nella relazione degli amministratori.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paese dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato	1.946.209			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR: (*)				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri:				
- private equity				
Totali:				
- in valore assoluto	1.946.209			
- in percentuale del totale delle attività	2,26			

(*) Per le parti di OICR occorre fare riferimento al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	paesi dell'EU	Altri paesi OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	1.946.209			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	1.946.209			
- in percentuale del totale attività	2,26			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	1.950.054	
- altri		
Parti di OICR		
Totale	1.950.054	

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante il periodo non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Alla data della presente Relazione il Fondo non detiene immobili.

II.5. CREDITI

Nel periodo non sono state poste in essere acquisizioni di crediti di qualsiasi natura.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data di riferimento della presente Relazione non vi sono in essere operazioni in depositi bancari.

II.7 ALTRI BENI

Non vi sono investimenti di patrimonio relativi ad altri beni, né sono intervenute movimentazioni nell'anno.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

Riflette la disponibilità liquida in euro depositata sul conto corrente intestato al Fondo:

	Euro	Altre divise	Totale
F1. Liquidità disponibile	1.657.251		1.657.251
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			
Totale posizione netta di liquidità	1.657.251		1.657.251

II.9 ALTRE ATTIVITA'

	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-
Ratei e risconti attivi: su titoli di debito	10.591 10.591
Risparmio di imposta:	
Altre: crediti diversi	
Totale altre attività	10.591

SEZIONE III - LE PASSIVITA'

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

A fine periodo non si evidenziano debiti per finanziamenti ricevuti.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E PRESTITO TITOLI

Alla data della Relazione non risultano in essere contratti di pronti contro termine passivi e durante il periodo in esame non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nel periodo non sono state effettuate operazioni in strumenti finanziari derivati.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla data di riferimento della presente Relazione non si evidenziano posizioni debitorie nei confronti dei partecipanti.

III.5 ALTRE PASSIVITA'

Comprendono:

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:	274.497
commissioni depositario	4.342
Provvigioni di gestione	256.716
commissioni calcolo nav	9.545
commissioni di tenuta conto	3.894
Debiti di imposta:	
Ratei e risconti passivi:	52.300
ratei passivi spese revisione	52.300
ratei passivi spese consob	
Cauzioni ricevute:	
Altre:	
fatture da ricevere	
altri debiti	
Totale altre passività	326.797

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Alla data della presente Relazione di Gestione n. 11.357,33 quote sono detenute da investitori professionali e n.50 quote da soggetti non residenti

Nella tabella seguente sono esposte le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del Valore Complessivo Netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività del Fondo (17.12.2021) e la data di chiusura della presente Relazione (31.12.2022).

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 17/12/2021 FINO AL 31/12/2022**

	Importo Euro	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione) (1)	60.769.092	71,49
VERSAMENTI SUCCESSIVI	24.230.580	28,51
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI (2)	84.999.672	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	1.462.417	1,72
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		
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	-12.492	-0,01
I. Oneri di gestione complessivi	-1.003.602	-1,18
L. Altri ricavi e oneri complessivi	318	0,00
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	446.641	0,53
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31.12.2022	85.446.313	100,53
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	0,60%	

(1) E' indicato il controvalore delle quote al valore nominale.

(2) "Tasso Interno di Rendimento alla data della Relazione".

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

Non esistono impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

Non sono presenti attività e passività nei confronti di società del gruppo della SGR.

Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro.

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	84.105.268		1.667.842	85.773.110		326.797	326.797
Altre valute (specificare almeno quelle di ammontare significativo)							

Alla data della Relazione non risultano in essere garanzie a favore del Fondo.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO

SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze/ 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 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di O.I.C.R.			1.496.989	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di O.I.C.R.			-3.845	

Si sottolinea che sono stati registrati interessi attivi sul titolo di stato detenuto in portafoglio per Euro 7.203.

Nel periodo in esame non si evidenziano operazioni su strumenti finanziari derivati.

SEZIONE II - BENI IMMOBILI

Alla data di riferimento della presente Relazione il Fondo non detiene immobili

SEZIONE III - CREDITI

Alla data di riferimento della presente Relazione la voce non presenta alcun saldo.

SEZIONE IV - DEPOSITI BANCARI

Alla data di riferimento della presente Relazione non vi sono in essere operazioni in depositi bancari.

SEZIONE V - ALTRI BENI

Nel periodo non vi sono state componenti economiche originate da altri beni.

SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

Durante il periodo in esame non sono state poste in essere operazioni in divisa.

Non vi sono proventi od oneri relativi a operazioni in pronti contro termine.

Non sono maturati interessi passivi su finanziamenti.

Altri oneri finanziari	Importo
Interessi attivi negativi su conto corrente	-9.537
Totale	-9.537

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	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	877	1,03	1,02					
2) costo per il calcolo del valore della quota(**)	9							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	(****) 1.175	1,38						
4) Compenso del depositario	30	0,04	0,03					
5) Spese di revisione del fondo	39	0,05						
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 - sopravvenienze passive - CONSOB - spese varie - interessi conto corrente	4	0,00						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	2.134	2,49			0	0,00	0,00	
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*****) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	(*****) 2.134	2,49			0	0,00	0,00	

(*) Calcolato come media del periodo.

(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dal gestore, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investe una quota cospicua del proprio OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato extracontabile.

(****) Tale importo è calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674.

(*****) Va indicato per quale parte delle negoziazioni non è possibile determinare gli oneri di negoziazione corrisposti ai negoziatori.

(*****) Il totale delle spese è comprensivo dei costi ricorrenti di gestione dell'OICR Master.

La sottovoce "Provvigioni di gestione SGR" accoglie il costo a carico del Fondo per il periodo considerato. Il comma 7 lett. a) della parte B del Regolamento del Fondo definisce le modalità di calcolo della commissione fissa di gestione che nel periodo in esame risulta calcolata, in funzione del numero dei giorni, con riferimento a ciascun Giorno di Valutazione, nella misura del 1,25% per le Quote di Classe L e 0,70% per le Quote di Classe I, dell'Ammontare degli Importi Sottoscritti e richiamati dal Fondo, a partire dal Closing Iniziale e sino al termine del Periodo di Investimento del Fondo Master.

Le commissioni del Depositario per l'incarico svolto, calcolato trimestralmente sulla base dell'ultimo Valore Complessivo Netto del Fondo disponibile (rettificato delle plusvalenze non realizzate, rispetto al loro costo storico, sui beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato), a partire dalla Prima Emissione di Quote, e corrisposto in via posticipata. Tale compenso è composto da:

- una commissione per lo svolgimento dei controlli previsti dalla normativa tempo per tempo vigenti e l'esecuzione delle operazioni connesse all'emissione ed all'estinzione dei certificati rappresentativi delle quote del Fondo calcolata su base annua in misura pari allo 0,01505%;
- una commissione per la custodia e amministrazione degli strumenti finanziari, calcolata su base annua in misura pari allo 0,00176%;
- una commissione per la tenuta dei fondi di liquidità, calcolata su base annua in misura pari a 0,01839%.

VII.2 - Provvigione di incentivo

Il Regolamento del Fondo non prevede provvigioni di incentivo.

VII.3 – Remunerazioni

Fonte normativa	Categoria di personale	Numero personale	Remunerazione totale	Remunerazione: - di cui fissa - di cui variabile
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 primo punto	Remunerazione Totale*	52	€ 3.865.601	€ 3.001.601 € 864.000
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	2	€ 140.885	€ 84.531 € 56.354
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza*** Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	9 2	€ 656.250 € 455.358	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Proporzione della remunerazione totale attribuibile al fondo, riferita al solo personale rilevante con riferimento al fondo/i gestito/i	11	29,66%	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Altre informazioni	<p>I criteri di remunerazione e di incentivazione, basati su parametri oggettivi legati alle performance ed in linea con gli obiettivi strategici di medio/lungo periodo, rappresentano uno strumento in grado di stimolare l'impegno di tutti i soggetti e conseguentemente di rispondere al meglio agli interessi della Società. Al contempo, in una logica prudenziale, i risultati aziendali sui quali si basa il sistema premiante sono opportunamente corretti per tener conto dei rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la Società.</p> <p>Le funzioni aziendali di controllo risultano coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione con modalità tali da preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni tenute a svolgere controlli sia anche ex ante sia ex post.</p> <p>Per approfondimenti si rimanda alla documentazione di riferimento rappresentata dalle politiche retributive della società, a disposizione per la consultazione sul sito di Mediolanum Gestione Fondi, approvate nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 26 aprile 2021 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2022.</p>		

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.

** Remunerazione personale coinvolto nella gestione degli FIA ripartito in base al numero dei prodotti gestiti dalla Sgr.

*** Sono inclusi nell'alta dirigenza anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della società.

Informazioni organizzative e retributive alla data del 31/12/2022 e relative alla competenza 2022. Le componenti della remunerazione verranno confermate a seguito del consolidamento dei dati per la parte fissa e al completamento dell'iter autorizzativo inerente i piani di incentivazione per la parte variabile assegnata a target che sarà erogata solo a seguito dell'approvazione dei dati di bilancio; le informazioni riportate sono quindi stimate e per la componente variabile valorizzate al massimo del risultato realizzabile.

SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI E ONERI

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide:	650
Interessi attivi conto in divisa	650
Altri ricavi:	0
Arrotondamenti attivi	
Altri oneri:	-334
Commissioni su operatività in titoli	-147
Spese bancarie	-24
Spese varie	-163
Totale altri ricavi e oneri	316

SEZIONE IX - IMPOSTE

Nel periodo non sono stati registrati oneri fiscali.

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

Nel periodo di riferimento non si è fatto uso di strumenti derivati con finalità di copertura.

L'ultima Relazione annuale (Relazione di gestione) e l'ultima Relazione semestrale relative al Fondo Feeder e del Fondo Master sono messe a disposizione del pubblico, entro 30 giorni dalla loro redazione, presso la sede del Depositario nonché presso la sede delle SGR, come indicato nel Regolamento del Fondo.

La presente Relazione, approvata nel Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2023, si compone di n. 26 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 25.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.
 Lucio De Gasperis

Firmato digitalmente da: Lucio De Gasperis
 Data: 28/04/2023 08:50:46



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 di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato
“Mediolanum Private Markets Italia”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Mobiliare Chiuso Non Riservato “Mediolanum Private Markets Italia” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l’esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2022 e del risultato economico per l’esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e 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 a 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 e 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 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 a 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 a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 31 dicembre 2022, 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 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



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

Milano, 28 aprile 2023

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Giovanni Ferraioli', is written over the typed name and title.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)