



Relazione di gestione annuale
del Fondo Comune di Investimento
Alternativo Mobiliare

Mediolanum Private Markets Italia

al 31 dicembre 2023

FIA COMUNE MOBILIARE ITALIANO MEDIOLANUM PRIVATE MARKETS ITALIA FONDO FEEDER

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE E RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL 31 DICEMBRE 2023

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.

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 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.

Il Fondo investe almeno l'85% delle proprie attività in quote del Fondo Master ECRA Private Market Italia gestito da Eurizon Capital Real Asset SGR, 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.

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.

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 2023 è pari ad euro 86.645.429,68 suddiviso nelle due Classi di quote così suddivise:

- Classe L: euro 78.427.321,81
- Classe I: euro 8.218.107,87

IL MERCATO

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Il 2023, in continuità con il 2022, è stato un anno fortemente influenzato dalle politiche monetarie restrittive adottate dalle banche centrali attraverso il mantenimento di tassi di interesse elevati, e dal rallentamento dell'economia globale, le cui prospettive di crescita sono state condizionate dalle tensioni geopolitiche e dalla riduzione dell'attività economica in Cina.

Nel corso del 2023, l'inflazione è rimasta al centro delle considerazioni riguardanti le prospettive della crescita economica globale. Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI) pubblicate a gennaio 2024, l'inflazione globale ha mostrato una tendenza al ribasso: dall'8,7 % nel 2022 al 6,9% nel 2023 e al 5,8% nel 2024, grazie a una politica monetaria più restrittiva coadiuvata da prezzi internazionali delle materie prime più bassi; tuttavia, il FMI ha sottolineato che il ritorno dell'inflazione ai livelli target del 2% non si verificherà prima della fine del 2025. Questa situazione è stata influenzata da vari fattori, inclusi i conflitti geopolitici che hanno avuto un impatto significativo, come la continuazione della guerra russo-ucraina e la comparsa di nuovi fronti di conflitto in Medio Oriente a seguito degli attacchi terroristici di Hamas in Israele nell'ottobre 2023.

Il quadro globale della crescita mostra quindi un rallentamento sul quale gravano sia le condizioni monetarie restrittive, sia il debole aumento del commercio internazionale, così come pure il calo della fiducia di imprese e consumatori. Le previsioni del FMI presentate nel World Economic Outlook di gennaio 2024 indicano una decelerazione della crescita globale dal 3,5% nel 2022 al 3,0% nel 2023 e al 2,9% nel 2024, notevolmente al di sotto della media storica (2000-2019) del 3,8%. Le economie avanzate dovrebbero rallentare dal 2,6% nel 2022 all'1,5% nel 2023 e all'1,4% nel 2024, a causa dell'inizio dell'azione restrittiva delle politiche. Si prevede una modesta diminuzione della crescita nelle economie emergenti e in via di sviluppo, passando dal 4,1% nel 2022 al 4,0% sia nel 2023 che nel 2024.

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve (FED), dopo una serie di rapidi rialzi dei tassi ufficiali da marzo 2022, a partire dalla riunione di settembre 2023 del Federal Open Market Committee (FOMC), ha deciso di mantenere stabili i tassi e ha segnalato la possibilità di effettuare tre tagli nel corso del prossimo anno, in risposta al rallentamento delle pressioni inflazionistiche. Attualmente, il tasso di riferimento è stato mantenuto all'interno di un range compreso tra il 5,25% e il 5,50%, che rappresenta il massimo livello degli ultimi 22 anni. La Banca Centrale ha previsto che il tasso di riferimento scenderà al 4,6% l'anno successivo, suggerendo la possibilità di tre tagli dei tassi nel 2024. Secondo le proiezioni, sembra che il desiderato "soft landing" (un rallentamento graduale dell'economia per evitare una recessione) cercato dal presidente Jerome Powell sia raggiungibile: l'inflazione si sta riducendo e il mercato del lavoro non dovrebbe subire significative conseguenze, con un tasso di disoccupazione previsto al 3,8% per quest'anno e successivamente stabile al 4,1% nei tre anni successivi.

Anche in Europa la Banca Centrale Europea (BCE), alla fine di ottobre, ha sospeso il rialzo dei tassi dopo 10 aumenti consecutivi iniziati nel luglio 2022, mantenendo stabili i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la Banca Centrale rispettivamente al 4,50%, al 4,75% e al 4,00%. Durante il meeting di dicembre, la presidente della BCE, Christine Lagarde, ha chiarito che la BCE non inizierà a tagliare i tassi prima dei "prossimi due trimestri" a causa delle incertezze geopolitiche, affermando che "è troppo presto per delineare con certezza la politica monetaria che la BCE dovrà adottare nei prossimi mesi"; l'inflazione nell'area Euro è diminuita principalmente a causa della riduzione dei costi energetici, dell'impatto delle politiche monetarie restrittive e della continuata attenuazione delle pressioni inflazionistiche e dei vincoli legati all'offerta. Dopo sei mesi consecutivi di inflazione in calo, l'Indice dei Prezzi al Consumo dell'area Euro è tornato a salire, passando dal 2,4% di novembre al 2,9% di dicembre, a causa di un aumento dei prezzi dell'energia. Tuttavia, si prevede che l'inflazione di fondo continuerà a diminuire nonostante i forti aumenti dei costi del lavoro, che rappresentano sempre di più il principale fattore determinante dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), escludendo energia e alimentari. Sebbene vi sia stato un leggero allentamento delle condizioni nel mercato del lavoro, si prevede che rimarrà teso e, insieme agli effetti di compensazione per l'alta inflazione passata, dovrebbe mantenere elevato il tasso di aumento dei salari nominali, mentre l'inflazione complessiva registrerà una diminuzione significativa nel medio termine - l'inflazione dovrebbe scendere dal 5,4% nel 2023 a una media del 2,7% nel 2024, seguita da un ulteriore calo al 2,1% nel 2025 e all'1,9% nel 2026. Queste proiezioni indicano un trend al ribasso evidenziando un ritorno verso livelli più vicini all'obiettivo di inflazione della BCE, fissato al 2%. Ciò suggerisce un'attenuazione delle pressioni inflazionistiche nel medio periodo, sebbene l'obiettivo dell'2% possa essere raggiunto solo in un orizzonte temporale più ampio.

Sul fronte domestico, l'economia italiana ha registrato nel 2023 una convergenza delle stime tra i diversi organismi previsivi, che indicano un trend di rallentamento con scale di intensità poco differenti in termini quantitativi. Le ultime proiezioni indicano quindi per il 2023 un aumento pari a +0,7% per FMI, Banca d'Italia e Commissione europea, mentre il documento programmatico di bilancio governativo stima +0,8%.

La differenziazione maggiore riguarda invece il quadro previsivo per il 2024: il Fondo Monetario Internazionale stima per l'Italia un saggio di crescita invariato rispetto al precedente anno (+0,7%), mentre viene rivisto in aumento sia dalla Banca d'Italia (+0,8%) sia dalla Commissione europea (+0,9%) che dal Governo nel documento programmatico di bilancio (+1%).

Secondo le stime della Banca d'Italia, il quadro macro-economico (in peggioramento dal secondo trimestre 2023) risentirà nel biennio di previsione dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento e della debolezza degli scambi internazionali, mentre beneficerebbe degli effetti delle misure del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e del graduale recupero del potere d'acquisto delle famiglie.

L'inflazione al consumo armonizzata calcolata secondo l'indice IPCA si ridurrebbe gradualmente passando al 2,4% nel 2024 (6,1% nel 2023) e all'1,9% nel 2025, riflettendo il rallentamento dei prezzi dei beni all'importazione soprattutto delle materie prime energetiche. La componente di fondo dell'inflazione, al netto dei beni alimentari ed energetici, rimasta elevata nel 2023 (4,6%) inglobando ancora i passati rincari dei beni energetici, si prevede che subirà una discesa graduale solo nel successivo biennio (2,3% nel 2024 e 1,9% nel 2025).

L'aumento del PIL stimato nel biennio 2023-2024 sarà principalmente sostenuto dal contributo dei consumi, con un aumento previsto del +1,3% nel 2023 e del +0,9% nel 2024, mantenendo un ritmo simile anche nell'anno successivo (+1%). Per quanto riguarda gli investimenti, si evidenzia uno scenario stagnante nel 2023 e 2024 (+0,5% e +0,3%), principalmente a causa delle condizioni di finanziamento più rigide e dell'accesso al credito più restrittivo - miglioramento marginale nel 2025, con un aumento stimato del +1,3%. Queste previsioni mostrano un quadro complessivo di lenta ripresa e un contesto economico che dipende in modo significativo dagli sviluppi futuri delle politiche fiscali e monetarie, così come dalla stabilità delle condizioni internazionali.

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 2023, si è tuttavia osservato un rallentamento in termini di investimenti effettuati.

A livello globale, il mercato del private equity continua a crescere seppur ad un ritmo più lento rispetto al passato sia sul mercato primario sia su quello secondario; al 30 giugno 2023, secondo la fonte Preqin Pro, ha raggiunto una dimensione pari a circa 10.091 miliardi di dollari statunitensi in crescita di circa il 12% rispetto al dato di fine 2022. Alla stessa data, il volume di *dry powder* (disponibilità liquide per far fronte a future obbligazioni) è stato pari a circa 2.770 miliardi di dollari statunitensi, in aumento di circa il 23% rispetto al dato di fine 2022; il volume dei deal effettuati nel 2023 è comunque considerevolmente inferiore rispetto all'anno 2022 ed è stato quantificato in circa 1.052 miliardi di dollari statunitensi (-42% rispetto al 2022). Con riferimento all'allocazione geografica, il 46% dei deal è stato effettuato in Nord America, il 18% in Europa e il 15% in Asia. Dal punto di vista settoriale, i comparti ICT, beni di consumo, healthcare e servizi assicurativi e finanziari hanno rappresentato, in termini di valore, il 60% delle transazioni registrate.

Il mercato del private debt, al 30 giugno 2023, ha consuntivato, sempre secondo la fonte Preqin Pro, un patrimonio investito pari a circa 1.719 miliardi di dollari statunitensi in crescita del 15% circa rispetto al dato del 31 dicembre 2022 pari a 1.489 miliardi di dollari statunitensi. Alla stessa data, il volume di *dry powder* è stato pari a circa 506 miliardi di dollari statunitensi, in aumento di circa il 22% rispetto al dato di fine 2022; il volume dei deal effettuati nel 2023 è comunque considerevolmente inferiore rispetto all'anno 2022 e pari complessivamente a circa 101 miliardi di dollari statunitensi (-49% circa rispetto al dato riferito allo stesso periodo del 2022). La frenata è riconducibile principalmente al volume rarefatto delle operazioni di Merger&Acquisition e al costo del credito, in larga parte riconducibile all'incremento dei tassi di interesse. Con riferimento all'allocazione geografica, il 50% del controvalore dei deal è riconducibile al Nord America mentre il 23% all'Europa e il 22% all'Asia. In Europa il mercato del private debt sta mostrando uno sviluppo sostenuto e complementare rispetto al ruolo storico svolto dagli istituti di credito.

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 la fonte Preqin Pro, quest'ultimo, al 30 giugno 2023, ha raggiunto un

patrimonio di circa 1.741 miliardi di dollari statunitensi, in crescita del 6% rispetto al dato di fine dicembre 2022. Alla stessa data, il volume di *dry powder* è stato pari a 568 miliardi di dollari statunitensi, in aumento del 18% rispetto al dato di fine dicembre 2022. Il mercato delle infrastrutture, al 30 giugno 2023, è risultato pari a circa 1.335 miliardi di dollari statunitensi, in crescita dell'11% rispetto al dato di fine dicembre 2022, con un *dry powder* di circa 369 miliardi di dollari statunitensi, in aumento dell'11% rispetto al dato di fine 2022. Con riferimento all'allocazione geografica degli investimenti legati al mercato immobiliare, si rappresenta che il Nord America rappresenta il 60%, seguito dall'Europa con il 23%, dall'APAC con il 15% e dalle altre regioni del mondo con il 2%. Analogamente, nel mercato delle infrastrutture, il Nord America rappresenta circa il 43%, l'Europa circa il 39%, l'area APAC circa il 12% e le restanti regioni del mondo il 7%.

ANDAMENTO DEI MERCATI PRIVATI IN ITALIA

A livello italiano, nel corso del primo semestre del 2023 il mercato del private equity continua a crescere in termini di raccolta totale seppur ad un ritmo più lento rispetto al passato. In termini di flussi, nel primo semestre del 2023 secondo AIFI, la raccolta è stata pari a 1.977 milioni di euro (+16% rispetto al primo semestre dell'anno precedente). Gli operatori che hanno effettuato un closing nel periodo sono stati 20 (-23% rispetto al primo semestre del 2022). Le fonti principali della raccolta sono state: investitori individuali e family office (24%), fondi di fondi privati (23%), fondi pensione e casse di previdenza (18%), settore pubblico e fondi di fondi istituzionali (16%) e banche (9%). In linea con quanto registrato in Europa, si segnala un rallentamento degli investimenti e dei disinvestimenti durante il primo semestre del 2023: il volume degli investimenti è stato pari a 3.189 milioni di euro (-71% rispetto al primo semestre del 2022) distribuiti su 346 operazioni (+2% rispetto al primo semestre del 2022). I disinvestimenti sono stati pari a 996 milioni di euro (-33% rispetto al primo semestre del 2022) distribuiti su 54 operazioni (+10% rispetto al primo semestre del 2022). I settori di maggiore interesse sono stati Information and Technology con una quota pari al 32%, seguiti dai beni e servizi industriali (16%) e medicale (14%). L'87% degli investimenti ha riguardato imprese con un fatturato inferiore ai 50 milioni di euro. Anche il mercato del private debt italiano sta mostrando segnali di rallentamento nel corso primo semestre del 2023. Secondo AIFI, la raccolta si è attestata a € 316 milioni (-23% rispetto al primo semestre del 2022). In termini di principali fonti di raccolta, il 63% è rappresentato dal settore pubblico e fondi di fondi istituzionali, il 12% da banche, il 10% fondi pensione e casse di previdenza e il 7% da assicurazioni. Durante il primo semestre del 2023, gli investimenti sono stati pari a € 1.328 milioni (-7% rispetto al primo semestre del 2022), distribuiti su 68 operazioni (-50% rispetto allo stesso periodo del 2022). Si segnala un ribalzo dei rimborsi pari a 127 milioni di euro (+10% rispetto al primo semestre del 2022) effettuati da 66 aziende (-29% rispetto al primo semestre del 2022). In termini di provenienza dei capitali raccolti, l'82% fa riferimento ad investitori italiani mentre il 18% ad investitori esteri. Complessivamente, il 50% del numero di investimenti sono finanziamenti mentre il 47% si riferisce a obbligazioni. Gli investimenti si sono concentrati per il 53% 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 socioeconomici 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 97% del patrimonio raccolto nel fondo Master e il restante 3% è composto da liquidità in euro e in titoli di stato italiani classificati tra gli strumenti finanziari quotati.

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

Il portafoglio include sia investimenti in fondi sia opportunità di co-investimento. L'attività di investimento è focalizzata sia su settori caratterizzati da macro-trend per cui ci si attende una crescita strutturale nei prossimi anni (i.e., healthcare, digitale e telecomunicazioni, nicchie nell'ambito industriale B2B) sia su settori tipicamente Made in Italy (es. alimentare).

Nel corso del quarto trimestre del 2023, si segnala l'exit del coinvestimento in Neo Apotek S.p.A.: la transazione ha generato un MOIC (Multiplo su capitale investito) netto pari a ca. 1,15x e un IRR netto pari a ca. il 11,5%.

Il commitment sottoscritto al 31 dicembre 2023 è pari a circa 72 milioni di euro, corrispondente a circa l'89% del capitale raccolto. Il commitment complessivo inclusi i disinvestimenti è pari a 73 milioni di euro (90% del capitale raccolto).

In Tabella vengono riportati gli investimenti sottoscritti al 31 dicembre 2023.

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	<p>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.</p> <p>Nel corso del 2023, CeramTec ha registrato risultati ampiamente positivi, principalmente per effetto dei seguenti fattori: (i) crescita del comparto relativo alle applicazioni medicali, (ii) adeguamento dei prezzi di vendita e (iii) stabilizzazione dei prezzi dell'energia.</p>	3,0
	ABF VII Balzar Co-Invest S.L.P. – Biofarma	Ardian	<p>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. Finalizzata a luglio 2023 l'acquisizione del 100% una "Contract Development Manufacturing Organization" statunitense focalizzata su prodotti nutraceutici inclusi probiotici, vitamine, minerali, integratori e ingredienti alimentari premium.</p> <p>In generale, le performance sono positive grazie a una maggiore penetrazione dei principali clienti e all'espansione internazionale sia nei principali mercati europei sia in altre regioni come APAC e America.</p>	5,0
	FoodEx Holding S.p.A. - IFEX	Aksia	<p>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.</p> <p>Investimento recente. Sta performando secondo le aspettative. Si segnala che nel corso dell'anno è stata completata la fusione</p>	3,0

			tra alcune compagnie del Gruppo ed è stato finalizzato il nuovo stabilimento negli Stati Uniti.	
	BC Partners Scaliger Co-Investment - Fedrigoni	BC Partners	<p>Azienda italiana attiva nel settore del packaging, specializzata nella produzione e distribuzione di etichette, film autoadesivi e specialty paper per conto di diversi brand del lusso.</p> <p>Investimento recente. Nella prima parte del 2023, la società ha registrato una leggera flessione dei risultati dovuta ad una fase di de-stocking, comunque smorzata dalla crescita dei prezzi di vendita. Tuttavia, negli ultimi mesi del 2023, si è assistito ad una ripresa degli ordini che potrebbe comportare una crescita della marginalità nella prima parte del 2024.</p>	1,0
	Neon HoldCo - Neopharmed Gentili	Ardian	<p>Azienda italiana attiva nel settore healthcare, specializzata nella commercializzazione di prodotti farmaceutici a medici di base e specialisti.</p> <p>Investimento recente. L'azienda sta performando secondo le aspettative, grazie alla generale crescita del mercato ed una stagione influenzale particolarmente persistente.</p>	1,0
	Partners Group Client Access 45 (Breitling)	Partners Group	<p>Azienda svizzera leader nella produzione di orologi di lusso, ad oggi quinto produttore indipendente di orologi svizzeri.</p> <p>Investimento recente. In generale, l'azienda sta registrando risultati positivi per effetto dell'apertura di nuove boutique. Il 2023 è stato un anno record in termini di nuove aperture.</p>	~ 3,8 (CHF 3,5)

Investimenti in Fondi	Riferimenti del fondo	Descrizione	Commitment (€/mln)
	Aksia Capital V	<p>Strategia focalizzata sull'investimento in PMI italiane. Mira a trasformare aziende a conduzione familiare in realtà leader in Italia ed Europa.</p> <p>Il fondo presenta 10 asset in portafoglio. In generale, l'investimento sta performando secondo le aspettative trainato dai risultati positivi di MIR, azienda leader nella spirometria e telemedicina, Valsa Group, gruppo attivo nella produzione e commercializzazione di pizza e snack freschi e surgelati e Primo, catena di cliniche dentistiche diffuse sul territorio nazionale.</p>	7,0
	BC Partners Fund XI	<p>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.</p>	5,0

	<p>Il fondo presenta 11 asset in portafoglio. In generale, il fondo sta performando secondo le aspettative trainato dai risultati positivi di CeramTec, fornitore globale di ceramiche ad elevate performance e dalla recente exit di IMA, azienda globale attiva nella progettazione e produzione di macchine per il confezionamento di prodotti.</p>	
Astorg Mid Cap	<p>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.</p> <p>Il fondo presenta 4 asset in portafoglio. In generale, il fondo sta performando secondo le aspettative. Gli investimenti più recenti sono stati Avania, leader globale nella progettazione di soluzioni e servizi integrati in ambito MedTech e HG medical, azienda internazionale attiva nella produzione di impianti ortopedici.</p>	5,0
Equita Private Debt II	<p>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.</p> <p>Il fondo presenta 12 asset in portafoglio (di cui due già realizzati) e sta performando al di sopra delle attese trainato dall'exit di Crippa, azienda attiva nella progettazione e produzione di macchine curvatubi, sagomatubi e isole di lavoro automatizzate. Si segnala che, a seguito l'exit, il gestore ha deciso di rifinanziare l'azienda. Tra gli investimenti recenti si segnala Valsa Group, azienda leader nella produzione di pizze e snack freschi e surgelati e Baker Gortz, azienda tedesca leader nella produzione e distribuzione di prodotti da forno.</p>	5,0
PM&P III	<p>Strategia di private equity italiano, focalizzata sull'investimento in PMI, favorendo la crescita internazionale delle aziende e la managerializzazione delle stesse.</p> <p>Il fondo presenta 4 asset in portafoglio e sta performando secondo le attese. Gli investimenti recenti sono stati Italtergi, azienda leader nella progettazione e produzione di tergiture per veicoli off-highway e Finlogic, azienda che fornisce etichette autoadesive con barcode e sistemi di tracciabilità.</p>	5,0
Italian Strategy (Riello)	<p>Strategia di private equity italiano, focalizzata sull'investimento in PMI, con operazioni di maggioranza o di minoranza</p>	8,0

		<p>qualificata, su aziende focalizzate nei settori tipici del "made in Italy (ovvero Arredamento, Alimentare, Abbigliamento ed Automazione Industriale).</p> <p>Il fondo presenta 7 asset in portafoglio (di cui uno già realizzato) e sta performando secondo le aspettative trainato dall'exit di First Advisory. L'investimento più recente è stato Fornaio del Casale S.p.A., azienda attiva nella produzione di prodotti dolciari da forno.</p>	
	Alto Capital V	<p>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.</p> <p>Investimento recente. Il fondo presenta un asset in portafoglio, Lario Plast, azienda attiva nella progettazione e nello stampaggio a caldo di flaconi per la cura della persona e ad uso alimentare.</p>	5,0
	Clessidra Capital Partners IV	<p>Strategia di private equity italiano, dedicata alle imprese italiane attive sull'upper mid-market a conduzione familiare che operano in cinque settori chiave: Industrial Goods & Services, Financial Services, Consumer Products & Retail, Business Services e Healthcare.</p> <p>Investimento recente. Il fondo ha in portafoglio 4 investimenti: Argea, principale esportatore italiano di vini; Viabizzuno, uno dei player italiani leader nella progettazione e produzione di illuminazione LED; Impresoft, player attivo nei servizi IT e business solutions ed Everton, player specializzato nella produzione di te e infusi.</p> <p>Il portafoglio sta performando secondo le aspettative, sebbene sia ancora in fase di ramp-up.</p>	5,0
	NB Aurora Co-Investment Fund II	<p>Strategia di private equity focalizzata su partecipazioni di minoranza in PMI italiane, con capacità industriali e caratterizzate da un forte orientamento all'export.</p> <p>Investimento recente. Il portafoglio è composto da 12 partecipazioni (Club del Sole, Dierre, Gruppo Rino Mastrotto, PHSE, Engineering, BluVet, Veneta Cucine, Comet, Farmo, Exacer, Promopharma e Finlogic).</p>	10,0

Investimenti realizzati

Co-Investimenti	Riferimenti del Co-Investimento	Sponsor	Descrizione	Commitment (€/mln)	Realised (€/mln)	MOIC netto	IRR netto
	Neo Apotek	Tikehau	Seconda catena di farmacie in Italia, fondata nel 2019, conta su un network di oltre 130 punti vendita in Italia	1,00	1,15	1,15x	11,5%

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 1,5 milioni di titoli di Stato domestici con scadenza novembre 2024.

EVENTI DI RILIEVO INTERVENUTI NEL PERIODO

Nessun evento di rilievo si è verificato nel periodo.

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 2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2023		Situazione al 31/12/2022	
	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	85.826.521	98,70	84.105.268	98,06
Strumenti finanziari non quotati	84.376.408	97,03	82.159.059	95,79
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.	84.376.408	97,03	82.159.059	95,79
Strumenti finanziari quotati	1.450.113	1,67	1.946.209	2,27
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	1.450.113	1,67	1.946.209	2,27
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'	1.123.791	1,29	1.657.251	1,93
F1. Liquidità disponibile	1.123.791	1,29	1.657.251	1,93
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	7.152	0,01	10.591	0,01
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	7.152	0,01	10.591	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	86.957.464	100,00	85.773.110	100,00

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2023		Relazione al 31/12/2022	
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	2.217.349		1.496.989	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	46.177		7.203	
A3.2 utili/perdite da realizzi	3.871			
A3.3 plus/minusvalenze	5.918		-3.845	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		2.273.315		1.500.347
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		2.273.315		1.500.347

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 31 dicembre 2022.

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	77.381.924	77.135,804	1.003,191	8.064.389	8.000	1.008,049
N.A.V. al 31/03/2023	77.574.959	77.135,804	1.005,693	8.095.432	8.000	1.011,929
N.A.V. al 30/06/2023	77.813.728	77.135,804	1.008,789	8.131.429	8.000	1.016,429
N.A.V. al 30/09/2023	78.069.336	77.135,804	1.012,102	8.169.376	8.000	1.021,172
N.A.V. al 31/12/2023	78.427.322	77.135,804	1.016,743	8.218.108	8.000	1.027,263

- 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 1,35% per la classe L e 1,91% per la classe I. La variazione del valore della quota è ascrivibile principalmente alla variazione del NAV del Fondo Master dove il fondo investe il 97% delle proprie attività. La performance positiva del Fondo master è attribuibile in parte all'exit dal co-investimento in Neo Apotek, al disinvestimento della partecipazione detenuta in IMA (fondo BC Partners XI) e alle prime rivalutazioni delle aziende in cui i fondi di private equity hanno investito.
- 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 proventi.
- 7) Alla data della presente relazione, non si è proceduto al rimborso di quote.

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.

Nel corso dell'esercizio 2023 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 2023 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:

- o il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;
- o 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 sopra "strumenti finanziari quotati" e "strumenti finanziari non quotati"), 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 97% nel Fondo Master ECRA Private Markets Italia e il restante 3% 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 31/12/2023		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
Italia	1.450.113		84.376.408
Totale	1.450.113		84.376.408

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo:

Settori di attività economica	al 31/12/2023		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
Stato Finanziario	1.450.113		84.376.408
Totale	1.450.113		84.376.408

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

TITOLO	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale Attività
ECRA PROGETTO ITALIA	1.614.655	52.256,616850	1,000000	84.376.408	97,03%
BOTS ZC 11/24	1.500.000,000	97,151000	1,000000	1.450.113	1,67%
Totale				85.826.521	98,70%

Si precisa che le quote sono state valutate sulla base del NAV risultante dall'ultima Relazione al 31/12/2023 del Fondo, approvata dall'organo amministrativo della SGR del fondo Master in data 22 febbraio 2024.

Per il dettaglio dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo Master si rimanda a quanto specificato nella relazione sulla gestione e nella relazione di gestione annuale del Fondo Master.

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	84.376.408			
- di cui: FIA immobiliari				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	84.376.408			
- in percentuale del totale delle attività	97,03			

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		
Totale		

Alla data della Relazione il Fondo non detiene partecipazioni di controllo in società non quotate e non sono state effettuate operazioni di acquisti e vendite di strumenti finanziari non quotati.

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	1.450.113			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR: (*)				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri:				
- private equity				
Totali:				
- in valore assoluto	1.450.113			
- in percentuale del totale delle attività	1,67			

(*) 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	1.450.113			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	1.450.113			
- in percentuale del totale attività	1,67			

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	1.444.195	1.950.080
- altri		
Parti di OICR		
Totale	1.444.195	1.950.080

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	1.123.791		1.123.791
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			
Totale posizione netta di liquidità	1.123.791		1.123.791

II.9 ALTRE ATTIVITA'

	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	
Ratei e risconti attivi: su titoli di debito	7.152 7.152
Risparmio di imposta:	
Altre: crediti diversi	
Totale altre attività	7.152

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:	284.232
commissioni depositario	4.289
Provvigioni di gestione	256.717
commissioni calcolo nav	19.380
commissioni di tenuta conto	3.846
Debiti di imposta:	
Ratei e risconti passivi:	
ratei passivi spese revisione	
ratei passivi spese consob	
Cauzioni ricevute:	
Altre:	27.802
fatture da ricevere	27.802
altri debiti	
Totale altre passività	312.034

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Alla data della presente Relazione di Gestione n. 8.394,758 quote sono detenute da investitori professionali e n.100 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 (31.12.2023).

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 17/12/2021 FINO AL 31/12/2023**

	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	3.735.732	4,39
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	-2.095.868	-2,47
L. Altri ricavi e oneri complessivi	18.386	0,02
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.645.758	1,94
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31.12.2023	86.645.430	101,94
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	2,07%	

(1) È 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 altre società del gruppo di appartenenza 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.			2.217.349	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di O.I.C.R.	3.871		5.918	

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.

Alla data della relazione la voce altri oneri finanziari non presenta alcun saldo.

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	1.018	1,17	1,17					
2) costo per il calcolo del valore della quota(**)	10							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	(****) 1.148	1,32						
4) Compenso del depositario	32	0,04	0,04					
5) Spese di revisione del fondo	28	0,03						
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	3	0,00						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	2.239	2,56			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)	(*****) 2.239	2,56			0	0,00	0,00	

(*) Calcolato come media del periodo.

(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, 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 in 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

(******) Sono indicate il totale delle spese 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*	56	€ 4.228.206	€ 3.314.706 € 913.500
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	2	€ 163.604	€ 95.668 € 67.935
► 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 5	€ 690.000 € 720.048	
► 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	14		32,35%
► 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 2023 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2024.</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 31/12/2023 e relative alla competenza 2023. 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:	7.415
Interessi attivi conto in divisa	7.415
Altri ricavi:	11.364
Sopravvenienze attive	11.364
Altri oneri:	-711
Commissioni su operatività in titoli	-144
Spese bancarie	-8
Sopravvenienze passive	-559
Totale altri ricavi e oneri	18.068

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 24 aprile 2024, si compone di n. 26 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 26.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

Lucio De Gasperis

Firmato digitalmente da: Lucio De Gasperis

Data: 24/04/2024 09:22:39



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 2023, 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 2023 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** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 030 3097501 - **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 a 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 2023, 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 2023 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 2023 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, 24 aprile 2024

PricewaterhouseCoopers SpA

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

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)