Relazione di gestione annuale
del Fondo Comune di Investimento
Alternativo Mobiliare

Mediolanum Private Markets Italia

al 31 dicembre 2024

FIA COMUNE MOBILIARE ITALIANO
MEDIOLANUM PRIVATE MARKETS ITALIA
FONDO FEEDER

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE E RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL 31 DICEMBRE 2024

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 84.999.672 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 2024 è pari ad euro 93.854.281,92 suddiviso nelle due Classi di quote così suddivise:

- Classe L: euro 84.910.476,18
- Classe I: euro 8.943.805,74

IL MERCATO

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Sebbene abbia fatto seguito al secondo anno di forte stretta monetaria, il 2024 si è rivelato molto resiliente in termini di crescita. L'economia globale ha continuato ad espandersi ad un ritmo di poco sopra al 3%, pur con differenze settoriali e geografiche rilevanti. Gli Stati Uniti hanno rappresentato il traino principale, come evidenziato dall'elevata crescita del PIL reale, pari a +0,8% su base trimestrale nel terzo trimestre e stimata al 2,8% nel complesso del 2024, sostenuta principalmente dai consumi in un contesto di tenuta del mercato del lavoro. Anche il PMI composito, attestatosi a 55,4 punti a dicembre, conferma la solidità del sentiment aziendale, specialmente nel settore dei servizi.
In Europa la crescita è stata relativamente più debole, seppur positiva: il PIL destagionalizzato è aumentato dello 0,4% su base trimestrale nel terzo trimestre, con un miglioramento nei servizi ma una debolezza persistente nella manifattura, evidenziando una ripresa economica disomogenea. In attesa dei dati sul quarto trimestre, l'espansione è stimata attualmente allo 0,8% nell'intero 2024. In Cina, nel tentativo di raggiungere il target di crescita del 5% e in un contesto di protratta debolezza del settore immobiliare e della domanda interna, le autorità hanno annunciato importanti e variegate misure di sostegno all'economia, la cui efficacia e sostenibilità resta incerta, considerate le sfide strutturali dell'economia cinese. Tuttavia, con un PMI manifatturiero in territorio di espansione per il terzo mese consecutivo, si iniziano ad intravedere segnali di ripresa.
In questo contesto, l'inflazione è quasi rientrata nei livelli desiderati, sebbene manchi ancora un "ultimo miglio". I dati di Stati Uniti e Area Euro confermano segnali di stallo nell'ultimo periodo, mentre in Cina si osserva una situazione opposta. Negli Stati Uniti, l'indice dei prezzi al consumo è aumentato del 2,7% nei 12 mesi terminati a novembre, con un'inflazione core stabile al 3,3%. Nell'Eurozona, l'aumento è stato del 2,4%, in crescita rispetto al 2,3% di novembre, ma in calo rispetto a dicembre 2023 (2,9%).
Il 2024 è stato anche l'anno dell'avvio dell'allentamento monetario, con 193 tagli dei tassi globalmente rispetto a circa trenta rialzi, indicando un forte cambio di rotta rispetto alla stretta dei due anni precedenti. La Banca Centrale Europea ha iniziato a tagliare a giugno, mentre la Federal Reserve ha atteso settembre per la prima mossa, ma nel complesso hanno entrambe abbassato il costo del denaro di un punto percentuale, rispettivamente al 3,0% (il depo rate della BCE) e al 4,25-4,50% (il range della Fed). La Bank of England ha ridotto i tassi soltanto di 50 punti base, dal 5,25% al 4,75%, mentre la Bank of Japan ha finalmente intrapreso un misurato percorso di aggiustamento al rialzo dei tassi d'interesse.
La crescita economica globale dovrebbe confermarsi sostanzialmente stabile intorno al 3,3% anche nel 2025, in base alle previsioni delle principali organizzazioni economiche internazionali. Per quanto concerne l'area euro, è ragionevole aspettarsi una moderata ripresa sostenuta dai consumi, dai salari reali e dal supporto dell'allentamento monetario. Negli Stati Uniti, la crescita dovrebbe rimanere resiliente, seppur meno brillante rispetto al 2024. La Cina è particolarmente in evidenza grazie agli stimoli economici previsti, con una crescita che dovrebbe ancora attestarsi poco sotto al 5%.
In primo piano le questioni politiche e geopolitiche, in primis il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca: gli investitori attendono maggior chiarezza principalmente riguardo al protezionismo commerciale, alla politica fiscale e all'immigrazione. Parallelamente, le dinamiche inflazionistiche e le politiche monetarie continueranno a giocare un ruolo cruciale: ci si attende un approccio più cauto nei confronti dell'allentamento monetario, specialmente da parte della Federal Reserve, alla luce della resilienza dell'economia e dell'inflazione, oltre che dell'incertezza sulle mosse che la nuova amministrazione USA deciderà di introdurre.

FOCUS SU MERCATI PRIVATI

Con riferimento alle asset class che rientrano nel perimetro delle attività di Eurizon Capital Real Asset SGR S.p.A., si stima che i mercati privati possano raggiungere circa 26,8 trilioni di dollari statunitensi in termini di AuM entro il 2029 (crescita annualizzata del 9,7%). La crescita dovrebbe essere maggiormente localizzata nei mercati più sviluppati ovvero Nord America ed Europa secondo la fonte Preqin "Future of Alternatives 2029".
A livello globale, il mercato del private equity continua a mostrarsi solido seppur in lieve rallentamento rispetto al 2023; al 30 giugno 2024, ultima rilevazione disponibile dalla fonte Preqin, il private equity ha raggiunto una dimensione pari a circa 11.564 miliardi di dollari statunitensi, in diminuzione dell'1% rispetto al dato di fine 2023. Alla stessa data, il volume di dry powder (ossia, le disponibilità liquide per far fronte a futuri investimenti) è stato pari a circa 2.688 miliardi di dollari statunitensi, in riduzione di circa l'8% rispetto al dato di dicembre 2023; il volume dei deal effettuati nel 2024, aggiornato alla data della presente situazione, risulta in aumento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno del 6% ed è stato quantificato in circa 1.741 miliardi di dollari statunitensi. Con riferimento all'allocazione geografica, si evidenzia che le principali aree di sviluppo per

l'asset class sono il Nord America che rappresenta il 53% in termini di controvalore delle operazioni, l'Europa con il 17% e l'Asia con il 15%. Dal punto di vista settoriale, i comparti ICT, beni di consumo, healthcare e servizi assicurativi e finanziari hanno rappresentato, in termini di valore, oltre il 60% delle transazioni registrate.

Il mercato del private debt, al 30 giugno 2024, ha consuntivato – sempre secondo la fonte Preqin - un patrimonio investito pari a circa 1.612 miliardi di dollari statunitensi in leggera riduzione del 2% rispetto al dato del 31 dicembre 2023. Alla stessa data, il "dry powder" è stato pari a circa 431 miliardi di dollari statunitensi, in riduzione di circa il 7% rispetto al dato di fine 2023. Lo scenario macroeconomico ancora incerto e la maggiore selettività dei gestori hanno comportato un rallentamento in termini di volumi delle transazioni: il controvalore dei deal effettuati nel 2024 risulta, infatti, inferiore rispetto all'anno scorso e pari complessivamente a circa 103 miliardi di dollari statunitensi (-3% circa rispetto al dato riferito al 2023), con un numero di operazioni in leggero rialzo rispetto all'anno precedente (886 operazioni registrate nel 2024 vs. 875 riferite allo stesso periodo del 2023). Con riferimento all'allocazione geografica delle operazioni registrate nel 2024, il 75% del controvalore dei deal è riconducibile al Nord America, il 20% all'Europa e il 6% all'Asia e Australia. Le principali strategie sono "direct lending", "special situation" e "distressed" che rappresentano rispettivamente circa il 51%, il 18%, e il 17%.

Per quanto riguarda le strategie focalizzate sui "real asset", si registrano indicazioni di crescita a livello globale sia per il mercato delle infrastrutture sia per quello immobiliare. Sempre secondo la fonte Preqin, quest'ultimo, al 30 giugno 2024, ha raggiunto un patrimonio di circa 1.801 miliardi di dollari statunitensi, in riduzione di circa il 3% rispetto al dato di fine dicembre 2023. Alla stessa data, il "dry powder" è stato pari a 600 miliardi di dollari statunitensi, in riduzione di circa il 7% rispetto al dato di fine dicembre 2023. Il mercato delle infrastrutture, al 30 giugno 2024, è risultato pari a circa 1.563 miliardi di dollari statunitensi, in crescita di circa il 6% rispetto al dato di fine dicembre 2023, con un "dry powder" di circa 377 miliardi di dollari statunitensi, in riduzione di circa il 10% rispetto al dato di fine 2023. Con riferimento all'allocazione geografica degli investimenti legati al mercato immobiliare, il Nord America rappresenta il 59%, seguito dall'Europa con il 22%, dall'APAC con il 16% e dalle altre regioni del mondo con il 2%. Nel mercato delle infrastrutture, il Nord America e l'Europa risultano, invece, allineate in termini di allocazione geografica degli investimenti, rispettivamente con circa il 40% e il 41%, seguite dall'area APAC con circa il 14% e dalle restanti regioni del mondo con il 5%.

I mercati del private real estate e delle private infrastructure sono caratterizzati dalla presenza dominante di fondi equity, che pesano rispettivamente l'86% e il 91% dei patrimoni investiti, mentre la quota restante è riconducibile alle strategie di debito prevalentemente appannaggio delle banche. Dal punto di vista settoriale, nel mercato del private real estate l'interesse degli investitori si rivolge maggiormente verso i settori più allineati ai "macro trend" socio-demografici ed ambientali, in particolare la logistica/light industrial e il residenziale nelle sue diverse forme (come single e multi-family o come senior e student housing), con un'allocazione tattica verso gli uffici ad elevati standard ESG e sempre di più verso settori oggi di nicchia ma in crescita quali ad esempio datacenter, self-storage e healthcare, i cui tassi di vacancy sono al di sotto dei trend storici e le previsioni di crescita dei canoni nel medio termine sono positive. Nel mercato delle infrastrutture, dal punto di vista settoriale gli investimenti continuano ad essere trainati da megatrend strutturali, con un focus sul settore digitale e su quello delle energie rinnovabili: in particolare, lo sviluppo della tecnologia IA di nuova generazione sta contribuendo all'accelerazione degli investimenti nel settore dei datacenter, soprattutto in Nord America; in Europa le transazioni sono trainate dal settore della transizione energetica.

ANDAMENTO DEI MERCATI PRIVATI IN ITALIA

A livello italiano, nel corso del primo semestre 2024 il mercato del private equity ha mostrato segnali di ripresa in termini di raccolta totale rispetto al passato. In termini di flussi, secondo AIFI, la raccolta è stata pari a 2.831 milioni di euro (+43% rispetto al primo semestre 2023) relativi a 18 operatori (-10% rispetto al primo semestre 2023). Le fonti principali della raccolta sono state: fondi pensione e casse di previdenza (24%), seguiti dal settore pubblico e fondi di fondi istituzionali (15%), fondi sovrani (13%), assicurazioni (12%) e banche (9%). In linea con quanto registrato in Europa, si segnala una ripresa degli investimenti e dei disinvestimenti durante la prima metà del 2024: il volume degli investimenti è stato pari a 4.459 milioni di euro (+40% rispetto al primo semestre 2023) distribuiti su 299 operazioni (-14% rispetto al primo semestre 2023). I disinvestimenti sono stati pari a 2.363 milioni di euro (+137% rispetto al primo semestre 2023) distribuiti su 70 operazioni (+30% rispetto al primo semestre 2023). In relazione al private equity, i settori di maggiore interesse sono stati beni e servizi industriali con una quota pari al 29%, seguiti ICT (21%) e manifatturiero - alimentare (8%). Il 79% del numero di operazioni ha riguardato imprese con un fatturato inferiore ai 50 milioni di euro.

Il mercato del private debt italiano ha mostrato segnali di rallentamento nel 2024. Secondo AIFI, la raccolta nel primo semestre 2024 è stata pari a € 442 milioni (-11% rispetto al primo semestre 2023). In termini di principali fonti di raccolta, il 62% è rappresentato dal settore pubblico e fondi di fondi istituzionali, il 15% da assicurazioni e il 9% da banche. Nel primo semestre 2024, gli investimenti sono stati pari a € 1.051 milioni (-27% rispetto al primo semestre 2023), indirizzati a 60 società (+30% rispetto allo stesso periodo del 2023). In termini di provenienza dei capitali raccolti, il 78% fa riferimento ad investitori italiani mentre il 22% ad investitori internazionali. Complessivamente in termini di tipologie di operazioni, il 73% del

numero di investimenti sono finanziamenti, mentre il 27% si riferisce a obbligazioni. Gli investimenti si sono concentrati per il 67% su PMI con meno di 250 dipendenti, confermando l'importanza del mercato del debito privato per lo sviluppo dell'economia reale in Italia. Infine, si segnala un rimbalzo dei rimborsi pari a 165 milioni di euro (+30% rispetto al primo semestre 2023) effettuati da 57 aziende (-14% rispetto al primo semestre 2023).
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 98% del patrimonio raccolto nel fondo Master e il restante 2% 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).

Il commitment sottoscritto al 31 dicembre 2024 è pari a circa 80,6 milioni di euro, corrispondente a circa il 100% del capitale raccolto. Il commitment complessivo inclusi i disinvestimenti è pari a 81,6 milioni di euro (101% del capitale raccolto).

In Tabella vengono riportati gli investimenti sottoscritti al 31 dicembre 2024.

Attuale allocazione del portafoglio

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. Nel 2024, CeramTec ha continuano a registrare risultati superiori alle aspettative con una crescita anno su anno dei ricavi e dell'EBITDA, trainata dall'incremento della domanda globale nonostante un rallentamento degli ordini relativo al mercato cinese.	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 nella produzione di prodotti nutraceutici (probiotici, altri integratori, dispositivi medici) e cosmetici per conto terzi. Nel luglio 2023 Biofarma ha perfezionato l'acquisizione del 100% di un operatore statunitense (i.e., CDMO - Contract Development Manifacturing Organization) focalizzato su prodotti nutraceutici inclusi probiotici, vitamine, minerali, integratori e ingredienti alimentari premium. Dal punto di vista delle performance il 2024 ha registrato due trend diversi: sul mercato US, Biofarma ha ottenuto una forte crescita della topline mentre sul mercato europeo il fenomeno temporaneo di de-stocking da parte dei clienti ha generato una crescita contenuta. Il Gruppo, per far fronte ad un'importante commessa	5,0

			da parte di un cliente US, sta attrezzando un nuovo stabilimento nel New Jersey che dovrebbe essere operativo entro la fine del 2025.	
	FoodEx Holding S.p.A. - IFEX	Aksìa	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. La società sta proseguendo il proprio piano industriale registrando un andamento complessivamente in linea con le aspettative. Nel terzo trimestre 2024 si segnala una lieve crescita della topline rispetto all'anno precedente grazie allo sviluppo di nuovi clienti e all'ottimizzazione della gamma di prodotti.	3,0
	BC Partners Scaliger Co-Investment - Fedrigoni	BC Partners	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. Dopo un 2023 caratterizzato da una leggera flessione dei risultati dovuta ad una fase di de-stocking, comunque smorzata dalla crescita dei prezzi di vendita, il primo trimestre 2024 mostra segnali positivi grazie ad una crescita dei volumi. Prosegue il piano di crescita per vie esterne: nel secondo trimestre 2024, Fedrigoni ha acquisito POLI-TAPE Group, azienda specializzata nella produzione di materiali per applicazioni grafiche, tra cui tessili, segnaletica, stampe digitali. Ad ottobre 2024, il Gruppo ha annunciato l'uscita dal business della produzione della carta da ufficio a causa del declino strutturale di questo segmento di mercato. Il piano industriale, infatti, prevede di concentrarsi su materiali ad alto valore aggiunto e sostenibili.	1,0
	Neon HoldCo - Neopharmed Gentili	Ardian	Azienda italiana attiva nel settore healthcare, specializzata nella commercializzazione di prodotti farmaceutici a medici di base ed i specialisti. Nel 2024, l'azienda ha performato secondo le aspettative, grazie alla generale crescita del mercato di riferimento. Inoltre, nel 2024 l'azienda ha rifinanziato il debito beneficiando di condizioni più favorevoli che consentiranno di migliorare la generazione di cassa.	1,0
	Partners Group Client Access 45 (Breitling)	Partners Group	Azienda svizzera leader nella produzione di orologi di lusso, ad oggi quinto produttore indipendente di orologi svizzeri. Coerentemente con la tesi iniziale di investimento, la società sta puntando su un modello di commercializzazione Direct to Consumer ("D2C"), e, conseguentemente, sta avanzando nel piano di aperture di nuove boutique in Asia, Europa e America. Sebbene, nel breve periodo, il modello D2C determini un fisiologico calo della marginalità, nel lungo periodo è atteso sostenere il posizionamento del brand, anche in termini di presidio dei mercati di	~ 3,7 (CHF 3,5)

			sbocco, nonché la redditività e, in ultima istanza, la valutazione. Il gruppo sta ampliando il proprio portafoglio, con l'acquisizione del marchio di orologi di lusso Universal Geneve, perfezionata a fine 2023. È in fase di finalizzazione un'ulteriore acquisizione. Proseguono le attività di sviluppo di orologi da donna come testimoniato dai recenti lanci della collezione Navitimer e della nuova linea di Victoria Beckham. In considerazione di una performance inferiore alle attese, seppur in un contesto che vede la prosecuzione degli investimenti da parte della società in linea con il proprio piano industriale, si procede in via prudenziale con una rettifica del valore dell'asset in portafoglio.	

Investimenti in Fondi	Riferimenti del fondo	Descrizione	Commitment (€/mln)
	Aksìa Capital V	Strategia focalizzata sull'investimento in PMI italiane. Mira a trasformare aziende a conduzione familiare in realtà leader in Italia ed Europa. Il fondo presenta 10 asset (inclusa MIR in fase di dismissione). In generale, l'investimento sta performando secondo le aspettative trainato da MIR azienda leader nella spirometria e telemedicina e dalle performance di 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. Si segnala che, nel mese di marzo 2024, VOMM ha avviato una procedura di composizione negoziata della crisi (CNC), ossia un percorso previsto dall'ordinamento giuridico italiano per affrontare un periodo di tensione finanziaria. Il piano elaborato dal management prevede un'ottimizzazione dei costi con un recupero graduale nell'arco di tre anni oltre alla ristrutturazione del debito un aumento di capitale da parte degli azionisti esistenti. Il nuovo management si sta concentrando sull'attività commerciale per acquisire nuovi ordini considerando anche il contesto favorevole di mercato. Inoltre, si segnala che il gestore ha annunciato l'exit di MIR (che verrà finalizzata a gennaio 2025).	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. Il fondo presenta 12 asset in portafoglio, di cui uno realizzato. In generale, il fondo sta performando secondo le aspettative trainato dai risultati positivi di CeramTec, fornitore globale di ceramiche ad elevate performance, dall'exit di IMA, azienda globale attiva nella progettazione e produzione di macchine per il confezionamento di prodotti e da Springer Nature, editore internazionale di riviste specialistiche, che ha completato l'IPO ad ottobre 2024 presso la Borsa di Francoforte. L'investimento più recente effettuato è PetSmart, catena statunitense specializzata nella vendita di prodotti per animali domestici. A gennaio 2025, il fondo ha acquisito GFL Environmental Services business, divisione di GFL specializzata nella gestione di rifiuti liquidi e interventi di bonifica negli Stati Uniti e Canada.	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. Il fondo presenta 5 asset in portafoglio ed in generale sta performando secondo le aspettative. L'investimento più recenti è Sofico, leader globale nell'offerta di software e soluzioni a servizio del mercato automobilistico. Inoltre, a novembre 2024, Astorg ha sottoscritto un accordo vincolante per l'acquisizione di una partecipazione di minoranza in Redslim, un provider svizzero di servizi di data management che fa leva su una piattaforma proprietaria. L'operazione dovrebbe essere finalizzata a gennaio 2025.	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. Il fondo presenta 17 asset in portafoglio (di cui tre già realizzati) e sta performando al di sopra delle attese trainato dalla buone performance di Onetag, piattaforma tecnologica per incrementare le inserzioni pubblicitarie e Visa, azienda produttrice di gruppi elettrogeni e dispositivi che entrano in funzione automaticamente in caso di mancanza di corrente. Tra gli investimenti recenti si segnala un follow-on in IFEX, gruppo italiano specializzato nella produzione di pasta fresca e sughi pronti.	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. Il fondo presenta 5 asset in portafoglio e sta performando secondo le attese. Gli investimenti più recenti sono stati Italtergi, azienda leader nella progettazione e produzione di tergitura per veicoli off-highway, Finlogic, azienda che fornisce etichette autoadesive con barcode e sistemi di tracciabilità e Cognitive AI, azienda tech media attiva nel settore delle soluzioni pubblicitarie con buone prospettive di crescita sia sul mercato domestico che internazionale. Inoltre, a gennaio 2025, il fondo ha annunciato un nuovo investimento in Montana S.p.A., azienda italiana che offre servizi di consulenza ambientale, energetica e strategica.	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). Il fondo presenta 7 asset in portafoglio (di cui uno già realizzato) e sta performando secondo le aspettative trainato dall'exit di First Advisory e dalle buone performance di Fornaio del Casale (in fase di dismissione). Inoltre, si segnala che a dicembre 2024 il gestore ha perfezionato l'ultimo investimento del Fondo acquisendo la maggioranza di Aprea Mare, azienda che produce yacht di piccola dimensione (35-60 piedi).	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. Il fondo presenta cinque asset in portafoglio. Nel secondo trimestre 2024, infatti, il fondo ha finalizzato altri tre investimenti: Eurofiere, azienda specializzata nel design e nella realizzazione di spazi tridimensionali per il settore fieristico e per gli spazi aziendali, Fragesa, catena di pizzerie con il marchio Fradiavolo ed Eurosirel, leader di mercato italiano nella produzione e distribuzioni di medicazioni e dispositivi cosmetici. Il portafoglio sta performando secondo le aspettative, sebbene sia ancora in fase di ramp-up.	5,0
	Clessidra Capital Partners IV	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. Al 30 giugno 2024, 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. Nel terzo trimestre del 2024, Clessidra ha annunciato l'acquisizione di Molino Nicoli, azienda specializzata nella produzione di cereali per la prima colazione senza glutine. Nell'ultimo trimestre, il fondo ha perfezionato due aumenti di capitale in Impresoft ed Eveton. Il portafoglio sta performando secondo le aspettative, sebbene sia ancora in fase di ramp-up.	5,0

	NB Aurora Co-Investment Fund II	Strategia di private equity focalizzata su partecipazioni di minoranza in PMI italiane, con capacità industriali e caratterizzate da un forte orientamento all'export. 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. Si segnalano già tre exit Dierre e Club del Sole con successivo reinvestimento, Veneta Cucina (realizzata ad ottobre 2024. Inoltre, il fondo ha annunciato un accordo strategico per la cessione di BluVet a Ca' Zampa (con successivo reinvestimento). Il closing dell'operazione è atteso entro il primo trimestre 2025.	10,0
	Merito Private Debt	Strategia di private debt focalizzata sul finanziamento senior secured a sostegno delle PMI italiane, con una posizione di mercato di rilievo e solide prospettive di crescita. Investimento recente. Il fondo presenta 18 asset in portafoglio (incluse due exit) e sta performando secondo le aspettative, anche grazie al rimborso anticipato del finanziamento verso Emmequattro, azienda attiva nella produzione e distribuzione di assali ed altri componenti degli organi di trasmissione per veicoli fuoristrada di piccolo-medio tonnellaggio e di Cloud Care (exit annunciata ad ottobre 2024), azienda italiana attiva nei servizi web sales. Tra gli investimenti recenti si segnalano Naturali Tantum: polo italiano multicanale di aziende specializzate in prodotti naturali cosmetici e dedicati al benessere della persona e Ciemme: produttore italiano di gnocchi e pasta fresca.	5,0
	G Squared VI	Il fondo G Squared VI investe in società del segmento growth/late stage nel settore tech ad alto potenziale di crescita, leader del proprio settore, acquisendo le quote di tali società prevalentemente sul secondario attraverso la strategia «land and expand», ossia incrementando gradualmente le posizioni nelle società in portafoglio che avranno dimostrato il potenziale di crescita più promettente. Al 30 settembre 2024, il portafoglio del Fondo è composto da 40 partecipazioni, tra cui OpenAI, Turo, Choco, Databricks, Wiz, Tipalti, per un investito pari al 56% del commitment. Il portafoglio sta performando secondo le aspettative, sebbene sia ancora in fase di ramp-up.	~ 3,9 (USD 4,0)

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.

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 non 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. 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 2024

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2024		Situazione al 31/12/2023	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	**92.628.938**	**98,36**	**85.826.521**	**98,70**
Strumenti finanziari non quotati	92.628.938	**98,36**	84.376.408	**97,03**
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.	92.628.938	98,36	84.376.408	97,03
Strumenti finanziari quotati			**1.450.113**	**1,67**
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito			1.450.113	1,67
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 operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**1.546.790**	**1,64**	**1.123.791**	**1,29**
F1. Liquidità disponibile	1.546.790	1,64	1.123.791	1,29
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'			**7.152**	**0,01**
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi			7.152	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**94.175.728**	**100,00**	**86.957.464**	**100,00**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2024	Situazione al 31/12/2023
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'	**321.446**	**312.034**
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	293.120	284.232
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	28.326	27.802
TOTALE PASSIVITA'	**321.446**	**312.034**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**93.854.282**	**86.645.430**
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE L	**84.910.476**	**78.427.322**
Numero delle quote in circolazione	**77.135,804**	**77.135,804**
Valore unitario delle quote	**1.100,792**	**1.016,743**
Rimborsi o proventi distribuiti per quota*		
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	**8.943.806**	**8.218.108**
Numero delle quote in circolazione	**8.000,000**	**8.000,000**
Valore unitario delle quote	**1.117,976**	**1.027,263**
Rimborsi o proventi distribuiti per quota*		

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2024		Relazione al 31/12/2023	
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	8.252.530		2.217.349	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	49.488		46.177	
A3.2 utili/perdite da realizzi			3.871	
A3.3 plus/minusvalenze	-6.753		5.918	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		**8.295.265**		**2.273.315**
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		**8.295.265**		**2.273.315**

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		**8.295.265**		**2.273.315**
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		**8.295.265**		**2.273.315**
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.018.496		-1.018.496	
di cui L	-962.496		-962.496	
di cui I	-56.000		-56.000	
I2. Costo del calcolo del valore della quota	-9.714		-9.835	
I3. Commissioni depositario	-32.025		-32.424	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-30.671		-31.511	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	4.793		7.415	
L2. Altri ricavi	1		11.364	
L3. Altri oneri	-301		-711	
Risultato della gestione prima delle imposte		**7.208.852**		**1.199.117**
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/Perdita d'esercizio		**7.208.852**		**1.199.117**
Utile/Perdita dell'esercizio Classe L		**6.483.154**		**1.045.398**
Utile/Perdita dell'esercizio Classe I		**725.698**		**153.719**

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 2023.

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
N.A.V. al 31/03/2024	79.665.527	77.135,804	1.032,796	8.359.007	8.000	1.044,876
N.A.V. al 30/06/2024	81.848.979	77.135,804	1.061,102	8.599.295	8.000	1.074,912
N.A.V. al 30/09/2024	83.852.922	77.135,804	1.087,082	8.821.177	8.000	1.102,647
N.A.V. al 31/12/2024	84.910.476	77.135,804	1.100,792	8.943.805	8.000	1.117,976

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 8,27% per la classe L e 8,83% 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 sia alle rivalutazioni delle aziende in cui i fondi di private equity hanno investito che alle exit. Da segnalare in particolare la rivalutazione degli investimenti presenti in NB Aurora Co-Investment Fund II, anche grazie all'apporto delle prime exit favorite dal buon livello di maturazione del portafoglio sottostante. Importante anche il contributo del fondo Aksia Capital V, dove spicca la partecipazione in Valpizza (successivamente Valsa Group) e quella in Mir, società che hanno avuto importanti rivalutazioni (con valorizzazioni superiori alle 3x l'investito iniziale in entrambi i casi) in virtù di crescite considerevoli sia in termini di fatturato che di margine operativo lordo. Hanno contribuito in maniera importante anche i fondi Riello Italian Strategy, dove spicca la partecipazione in Il Fornaio del Casale, ed il fondo PM&P III, grazie principalmente a Cytech.

Sul fronte exit, nel primo semestre sono state effettuate 2 exit riferibili alla cessione della partecipazione in Dierre Group e Club del Sole (partecipazioni detenute dal fondo NB Co-Investment Fund II), con un multiplo rispetto alla valutazione di entrata

rispettivamente pari a 1,3x e 1,8x. A queste 2 exit, si è aggiunta nel secondo semestre anche quella da Veneta Cucine, sempre ad opera del fondo NB Co-Investment Fund II (operazione che ha visto la famiglia fondatrice ricomprare la propria partecipazione del 30%) con un multiplo rispetto all'investimento iniziale pari a 1,6x. Da segnalare, sempre nel secondo semestre, anche l'exit parziale da Springer Nature (partecipazione detenuta questa volta dal BC Partners XI), favorita dalla relativa quotazione, avvenuta ai primi di ottobre, presso la borsa di Francoforte. Un contributo importante è arrivato anche dalla componente di private Debt, riconducibile agli interessi maturati sugli strumenti di debito in portafoglio, ed a quella di Venture Capital (G Squared). Per quanto riguarda i co-investimenti si segnala che, in via prudenziale, si è proceduto ad una parziale rettifica di valore della posizione detenuta in Partners Group Client Access 45 (Breitling).

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 ii confronto con ii 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 2024 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 2024 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 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 98,4% nel Fondo Master ECRA Private Markets Italia e il restante 1,6% è composto da liquidità in euro.

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti:

Area geografica	al 31/12/2024		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
Italia			92.628.938
Totale			**92.628.938**

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo:

Settori di attività economica	al 31/12/2024		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
Stato			
Finanziario			92.628.938
Totale			**92.628.938**

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

TITOLO	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale Attività
ECRA PRIVATE MARKETS ITALIA	1.614,655	57.367,634609	1,000000	92.628.938	98,36%
Totale				**92.628.938**	**98,36%**

Si precisa che le quote sono state valutate sulla base del NAV risultante dall'ultima Relazione al 31/12/2024 del Fondo, approvata dall'organo amministrativo della SGR del fondo Master in data 25 febbraio 2025.

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 paesi 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	92.628.938			
- di cui: FIA immobiliari				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	**92.628.938**			
- in percentuale del totale delle attività	**98,36**			

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

Movimenti dell'esercizio

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

Alla data della presente relazione il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

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		1.500.000
- altri		
Parti di OICR		
Totale		**1.500.000**

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	1.546.790		1.546.790
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			
Totale posizione netta di liquidità	**1.546.790**		**1.546.790**

II.9 ALTRE ATTIVITA'

Alla data della presente relazione il fondo non detiene altre attività.

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:	**293.120**
Commissioni depositario	4.224
Provvigioni di gestione	256.014
Commissioni calcolo nav	29.094
Commissioni di tenuta conto	3.788
Debiti di imposta:	
Ratei e risconti passivi:	
Cauzioni ricevute:	
Altre:	**28.326**
Fatture da ricevere revisione	28.326
Totale altre passività	**321.446**

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Alla data della presente Relazione di Gestione n. 8.150,844 quote sono detenute da investitori professionali e n.149,5 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 (31.12.2024).

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 17/12/2021 FINO AL 31/12/2024

	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	84.999.672	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	12.030.997	14,15
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	-3.186.774	-3,75
L. Altri ricavi e oneri complessivi	22.879	0,03
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	8.854.610	10,42
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31.12.2024	93.854.282	110,42
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		3,46

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

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	92.628.938		1.546.790	94.175.728		321.446	321.446

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.			8.252.530	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito			-6.753	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

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

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	1.018	1.08	1.08					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	10							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (**)	1.260	1,34						
4) Compenso del depositario	32	0.03	0,03					
5) Spese di revisione del fondo	29	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 attive								
- CONSOB	2	0,00						
- Spese varie								
- Interessi conto corrente								
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	**2.351**	**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)	**2.351**	**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 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.
(******) I fondi feeder indicano che 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*	56	€ 4.254.302	€ 3.344.969
				€ 909.333
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	3	€ 168.735	€ 100.287
				€ 68.448
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 679.200	
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	6	€ 927.870	
► 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	15	29,76%	

► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto
Altre Informazioni

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.
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.
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 24 aprile 2024 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2025.

Note

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.
** Remunerazione personale coinvolto nella gestione dei 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 31/12/2024 e relative alla competenza 2024. 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:	**4.793**
Interessi attivi conto in euro	4.793
Altri ricavi:	**1**
Sopravvenienze attive	1
Altri oneri:	**-301**
Commissioni su operatività in titoli	
Spese bancarie	-8
Sopravvenienze passive	-293
Totale altri ricavi e oneri	**4.493**

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 28 aprile 2024, si compone di n. 28 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 28.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.
F.to Lucio De Gasperis

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 2024, 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 2024 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.

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 del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti 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

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/10

Gli amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Mediolanum Private Markets Italia" al 31 dicembre 2024, 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;

- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;

- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Mediolanum Private Markets Italia" al 31 dicembre 2024.

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

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

Milano, 29 aprile 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)