



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

AZIMUT DEMOS 1

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2023

Società di gestione



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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Martini Paolo
Amministratore Delegato	Belletti Marco
Amministratore Delegato RE	Cornetti Andrea
Vice Presidenti	Blei Gabriele, Zambotti Alessandro
Consiglieri	Bocchio Guido, Breglia Mario, Bortolotti Anna Maria, Dalla Rizza Fiorenza, Freddi Marita Sobiglia, Muzio Pietro, Peviani Luca, Pastorelli Giuseppe

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Lori Marco
Sindaci effettivi	Catalano Maria, Trivi Daniele Carlo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2023

Premessa

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

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

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

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

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

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

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

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

Dal 1° luglio 2020, previa delibera del Consiglio di Amministrazione della Società del 24 giugno 2020, le funzioni di controllo di Risk Management, Compliance e Revisione Interna sono state affidate in outsourcing ad Azimut Capital Management SGR S.p.A. (di seguito “Azimut CM”). Con riferimento invece alla funzione Antiriciclaggio, la SGR ha esternalizzato ad Azimut CM lo svolgimento di specifici compiti di supporto all’attività di presidio attribuite alla Funzione Antiriciclaggio, ferma restando la nomina di un responsabile interno alla SGR, avente anche il compito di monitorare il corretto svolgimento delle attività da parte dell’outsourcer incaricato.

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

Infine, in seguito alla fusione di BNP Paribas Securities Services, Succursale di Milano (“BP2S”) in BNP Paribas S.A., Succursale Italia (“BNPP”), con decorrenza 1° ottobre 2022, quest’ultima è diventata il nuovo depositario del Fondo,

pertanto il Consiglio di Amministrazione della SGR del 22 settembre 2022 ha approvato le modifiche al Regolamento connesse a tale fattispecie, entrate in vigore a far data dal 1° ottobre 2022.

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

Il valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2023 ammonta a Euro **252.241.297** corrispondente ad un valore unitario delle quote A pari ad Euro **4.515,837** e delle quote di classe B pari ad Euro **95,808**.

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

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

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

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

Dall'avvio dell'operatività del Fondo, il Team di Investimento ha analizzato oltre 421 dossier di potenziali opportunità di investimento. Al 31 dicembre 2023 il Team, dall'inizio dell'operatività del Fondo, ha presentato al Comitato Esecutivo del Fondo 14 potenziali operazioni, finalizzando 6 investimenti per un capitale investito di circa Euro 197,6 milioni.

Nel corso dell'esercizio il Team di Investimento del Fondo ha continuato ad adeguare la propria strategia d'investimento sia in termini di selezione e valutazione di nuove opportunità d'investimento sia tramite un attento monitoraggio delle società attualmente in portafoglio, tenendo conto dell'attuale contesto geopolitico e macroeconomico.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione.

In particolare, dal processo di valutazione adottato dalla SGR, che ha tenuto conto degli impatti correnti e potenziali futuri della crisi in Israele e della crisi in Ucraina, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo, non sono emersi indicatori di possibili criticità con riferimento alla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, al termine del processo di valutazione per l'esercizio che si è concluso al 31 dicembre 2023, in applicazione di quanto previsto dalla procedura di valutazione e come precedentemente illustrato, ha ritenuto di confermare i valori di carico delle partecipate e di adeguare il valore degli strumenti finanziari non quotati nel rispetto della procedura di valutazione.

La gestione nell'esercizio ha prodotto un risultato negativo per (Euro **3.836.596**) derivante dalla rilevazione delle commissioni di gestione per Euro (**7.676.800**) e degli altri costi del Fondo pari ad Euro (**210.458**), solo parzialmente compensati dal risultato derivante dalla gestione della liquidità pari a Euro **3.348.723** e dagli altri ricavi per Euro **701.939**.

Di seguito la tabella riepilogativa degli investimenti risultanti al 31 dicembre 2023:

Denominazione titolo	Controvalore in Euro	Percentuale su Totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
A1. Partecipazioni di controllo		
ALI 3 DEM SRL	37.010.750	14,44%
ALI 5 DEM SRL	36.039.593	14,07%
ALI 1 DEM SRL	35.050.000	13,68%
ALI 2 DEM SRL	31.110.000	12,14%
ALI 4 DEM SRL	26.843.837	10,48%
A3. Altri titoli di capitale		
PI4 SARL	31.514.116	12,30%
A5. Parti di OICR		
AZ FUND 1- AZ BOND - INCOME DYNAMIC	55.862.502	21,80%
Totale Portafoglio	253.430.798	98,91%
TOTALE ATTIVITÀ	256.209.722	100,00%

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

ALI 1 DEM S.r.l. (Sicer S.p.A.)

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

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

A maggio 2021 il Gruppo ha acquistato un impianto produttivo di 30.000 mq nel distretto della ceramica spagnolo al fine di aumentare la presenza estera anche tramite aumento mirato della capacità produttiva; in pochi mesi tale impianto è stato totalmente rinnovato in linea con gli elevati standard operativi della capogruppo (Sicer Italia) ed è entrato in funzione nei primi mesi del 2022.

Inoltre, sempre nel 2022, è stato rinnovato ed ampliato anche lo stabilimento di Torriana che, ad oggi, è a tutti gli effetti uno stabilimento di nuova generazione.

Nel corso del 2023 il Gruppo ha continuato il suo percorso di crescita internazionale, ponendo importanti basi per lo sviluppo futuro grazie soprattutto all'apertura di una sede produttiva e commerciale negli Stati Uniti e al consolidamento della presenza nel mercato indiano. Alla data della presente relazione i risultati consuntivi 2023 non risultano ancora approvati; tuttavia, i dati preconsuntivi 2023 segnalano ricavi pari a circa Euro 123 milioni in crescita (+4% rispetto all'esercizio precedente), con una marginalità superiore al 20% in crescita rispetto all'esercizio precedente.

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

Nel dicembre 2020 il Fondo ha acquisto circa il 27% di PI4 Sarl ("PI4"), veicolo deputato ad acquisire la maggioranza del capitale di D.M.O. Pet Care Srl, società tra i leader nel settore del cibo e cura per animali in Italia con, al momento

dell'acquisizione, oltre 250 punti vendita (DOS e franchising) ad insegna Isola dei Tesori. Nel gennaio 2021, essendosi verificate le relative condizioni, PI4 ha provveduto a completare l'operazione di acquisizione della maggioranza (75%) della società target.

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

Dall'ingresso del Fondo la società ha intrapreso un percorso di espansione dell'insegna Isola dei Tesori sia tramite l'apertura di nuovi punti vendita diretti sia attraverso l'acquisizione di alcune catene specializzate consolidando la propria presenza a livello nazionale ed accelerando altresì lo sviluppo della divisione online.

Nel corso del 2023 il gruppo ha: i) proseguito nel processo di apertura di nuovi punti vendita diretti (29 aperture rispetto alle 20 effettuate nel corso del 2022); ii) finalizzato l'acquisizione della catena Dog& Company (attiva in Emilia Romagna con 19 punti vendita); iii) proseguito nel processo di integrazione delle società/catene sino ad ora acquisite; iv) acquisito la piattaforma/community "Gatto con Personalità".

I risultati preliminari del 2023 evidenziano ricavi pari a circa Euro 268 milioni in crescita (+33% rispetto all'esercizio precedente, +6% like for like, con una marginalità superiore al 10% in linea con i risultati storici. Alla data di redazione del presente documento la società detiene 289 punti vendita diretti e 101 *franchising* con una forte presenza nel Nord e nel Centro Italia.

ALI 2 DEM S.r.l. (Induplast Group S.p.A.)

Nel mese di ottobre 2021, il Fondo ha completato insieme ad un altro operatore di private equity l'acquisizione del 90% del capitale di Induplast Group Srl. Le percentuali di possesso sono paritetiche ed ammontano a circa il 45% ciascuno. L'operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 2 DEM S.r.l. detenuto al 100% dal Fondo stesso. Il Gruppo Induplast opera nel settore del packaging cosmetico ed è considerato uno dei leader italiani nella progettazione, produzione e distribuzione di contenitori per la cosmesi (es. stick, roll-on, tubetti e vasi). Nel mese di marzo 2022, il Gruppo Induplast ha finalizzato l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Petroplast S.A., società spagnola specializzata nella produzione e commercializzazione di tubetti di plastica per il settore della cosmetica.

Il Gruppo è attualmente composto da quattro società operative: (i) Induplast S.p.A. (controllante) con focus su contenitori stick e roll-on; (ii) Verve S.p.A. con focus sulla personalizzazione dei prodotti; (iii) Vexel S.r.l. specializzata su piccoli lotti dedicati prevalentemente ai professionisti; (iv) Petroplast S.A. specializzata nella produzione di tubetti di plastica per la cosmesi.

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

Alla data della presente relazione i risultati consuntivi 2023 non risultano ancora approvati. Si segnala, tuttavia, che i dati preconsuntivi 2023 evidenziano ricavi pari a circa Euro 55 milioni, sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, con una marginalità superiore al 30%, in crescita beneficiando principalmente della riduzione dei prezzi delle materie prime e dell'energia.

ALI 3 DEM Srl (C.B.G. Acciai S.p.A.)

Nel mese di aprile 2022, il fondo Azimut Demos 1 ha completato in co-investimento con il fondo AZIMUT ELTIF - Ophelia (Ophelia) ed insieme ad un altro gruppo d'investimento (HLD) l'acquisizione dell'80% del capitale di C.B.G. Acciai S.p.A. (C.B.G.). In merito alla maggioranza, la SGR tramite i Fondi Demos 1 e AZIMUT ELTIF - Ophelia detiene una quota

maggioritaria rispetto al co-investitore: ovvero una percentuale del 55% della SGR e del 45% HLD (i.e. corrispondenti a quote finali nella società Target pari al 44% per la SGR e al 36% per il co-investitore).

L'operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 3 DEM S.r.l., detenuto al 100% dal Fondo.

C.B.G. è una tra le società leader a livello globale nella produzione e nella distribuzione di lame in acciaio ad alta qualità e precisione con applicazioni in cinque verticali: printing, legno, carne, pietra e, di recente, recycling e packaging.

C.B.G. opera tramite undici stabilimenti produttivi in Europa ed un network internazionale di agenti e distributori specializzati che le permette di raggiungere oltre 3.000 clienti in più di 100 paesi. Circa il 70% dei suoi ricavi sono generati al di fuori dell'Italia. L'Operazione di investimento ha l'obiettivo di supportare il Gruppo nel proprio percorso di crescita a livello nazionale ed internazionale anche tramite aggregazioni di ulteriori realtà di eccellenza in linea con il percorso già intrapreso dal top management negli ultimi anni.

Nel mese di novembre 2022, C.B.G. ha acquisito il 100% di Metalnuova Group, società con sede a Fano (Marche) attiva nella produzione di lame circolari per l'industria del legno.

Nel corso del mese di giugno 2023 C.B.G. ha finalizzato un'altra acquisizione, rilevando il 100% di OEG S.r.l., società con sede a Seveso (MB), attiva nella produzione di lame e coltelli per l'industria del packaging. Alla fine del 2023, inoltre, C.B.G. ha completato l'acquisizione della società francese Lorainne Scies, attiva nel settore della lavorazione, produzione e commercio di lame per il mercato del legno.

Alla data della presente relazione i risultati consuntivi 2023 non risultano ancora approvati; si segnala, tuttavia, che i dati preconsuntivi 2023, confermano ricavi pari a Euro 54 milioni, sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, e una marginalità superiore al 25% in linea con i risultati storici.

ALI 4 DEM Srl (Next Imaging S.p.A.)

Nel mese di maggio 2023, il fondo Azimut Demos 1 ha completato, insieme ad un socio di minoranza, l'acquisizione del 79% di Next Imaging S.p.A. ("Next Imaging" o "Gruppo"). L'operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 4 DEM S.r.l. detenuto per l'84 % dal fondo stesso e per la restante quota da Inv for Next Imaging S.r.l., veicolo d'investimento di Investor Advisors S.p.A..

Next Imaging, è un distributore internazionale di soluzioni di imaging e machine vision con una forte presenza in Italia e in Nord America. Il Gruppo è una piattaforma buy-and-build nata nel 2018 con l'acquisizione di Image S, fondata nel 1994 e con sede a Mariano Comense (Como), leader italiano e secondo player in Europa nella distribuzione di prodotti di machine vision ed imaging. Successivamente, a febbraio nel 2020, è stata perfezionata l'acquisizione di 1st Vision, primo operatore del settore in Nord America.

I sistemi di visione per image processing, composti da telecamere, lenti, sensori e sistemi di illuminazione, rappresentano un elemento critico nei processi di digitalizzazione trovando impiego in una moltitudine di settori e applicazioni, tra cui quello industriale, scientifico, medicale, aerospaziale e della logistica. Tali sistemi permettono significativi benefici in termini di ottimizzazione dei processi, aumento dell'efficienza, miglioramento della qualità e riduzione degli scarti. In questo contesto Next Imaging, grazie al know-how tecnico, alla consolidata esperienza nel settore e all'ampio portafoglio di tecnologie distribuite, rappresenta un partner strategico nel determinare le soluzioni di imaging più adatte sulla base delle diverse esigenze dei clienti.

Alla data della presente relazione i risultati consuntivi 2023 non risultano ancora approvati. Tuttavia, i dati preconsuntivi 2023 segnalano ricavi pari a Euro 56 milioni, in flessione (-5% rispetto all'esercizio precedente) principalmente a causa del generale rallentamento del mercato di riferimento, e una marginalità superiore al 15% in linea con i risultati storici.

ALI 5 DEM Srl (Value Group S.r.l. e Value Services S.r.l.)

Nel mese di dicembre 2023, il Fondo ha completato in co-investimento con il fondo AZIMUT ELTIF - Ophelia ("Ophelia") l'acquisizione del 55% del capitale di Value Group S.r.l. e Value Services S.r.l. ("Value Group"). L'operazione è stata

realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 5 DEM S.r.l. detenuto per il 78% dal fondo stesso e per la restante quota (22%) da Ophelia.

Value Group, fondata nel 2001 e con sede a Milano, è leader nazionale con forte presenza in Europa nella gestione delle emergenze e delle situazioni di irregolarità operative (cosiddette “Irregular operations - IROPs”) nell’ambito dei trasporti aerei. Value Group opera essenzialmente tramite due business unit: i) Layover, la quale si occupa di fornire servizi logistici quali sistemazione alberghiera, ristoro e trasporto di terra per i passeggeri che hanno subito disservizi/irregolarità nel volo, ii) Crew Care, la quale si occupa di fornire sistemazioni alberghiere e servizi di trasporto di terra agli equipaggi delle compagnie aeree nel normale svolgimento dell’attività. La società, con la presenza diretta in vari aeroporti (sia Italiani sia esteri) rappresenta una delle realtà più strutturate in Italia ed in Europa in un settore connotato da ottime prospettive di crescita.

Value Group, anche avvalendosi di una piattaforma software proprietaria, è in grado di soddisfare appieno (24 ore su 24, 365 giorni all’anno) le esigenze dei clienti, garantendo un’efficiente gestione delle irregolarità operative, aspetto di cruciale importanza per le compagnie aeree.

I risultati preliminari relativi al 2023 evidenziano ricavi pari a Euro 36 milioni in crescita (+29% rispetto all’esercizio precedente), con una marginalità superiore al 30%, sostanzialmente in linea rispetto all’esercizio precedente.

Strumenti finanziari non quotati connessi alla temporanea gestione della liquidità

Nel corso del 2021, considerando gli interessi negativi applicati alle giacenze di liquidità, la SGR ha ritenuto per esigenze di tesoreria e nell’interesse degli investitori, impiegare Euro 130 milioni in alcuni comparti del fondo armonizzato di diritto lussemburghese AZ FUND 1 istituito da AZ Investments SA con obiettivi di contenimento del rischio, diversificazione e, allo stesso tempo, ricerca di rendimento, anche alla luce della conoscenza degli stessi e dei relativi track record. L’investimento, effettuato dopo parere positivo dell’*Advisory board* del Fondo, prevede la disapplicazione delle commissioni di gestione, oltre a commissioni di rimborso e sottoscrizione se applicabili, da parte della società del Gruppo.

Nel corso dell’esercizio, per esigenze di liquidità e per ottimizzare i ritorni del Fondo sono stati liquidati integralmente gli investimenti nel comparto AZ FUND 1 - AZ Bond - Enhanced Yield e nel comparto AZ FUND 1 - AZ Bond - ABS.

Impegni assunti dal Fondo

Nulla da segnalare.

3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Per il 2024 la gestione del Fondo svolta dalla SGR sarà concentrata sulle seguenti attività:

- gestione degli investimenti già in portafoglio;
- ricerca di nuove opportunità di investimento;
- ottimizzazione della gestione degli introiti del Fondo.

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

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

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

Infine, come descritto in precedenza, si segnala la presenza di un investimento di liquidità residuo in fondi del Gruppo.

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

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

6. Motivazioni di eventuali performance negative

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

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

Successivamente al 31 dicembre 2023 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun ulteriore accadimento che possa determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, che richiedano un loro recepimento.

8. Operatività su strumenti finanziari derivati.

Nessuna operazione da segnalare.

9. Altre informazioni


In materia di conflitti di interesse, si evidenzia anzitutto quanto già comunicato in occasione delle precedenti relazioni, in merito all'istituzione dell'Advisory Board - operante dall'ottobre 2020 - al quale è affidata la valutazione delle situazioni di conflitto di interessi, effettive o potenziali, individuate dalle funzioni di controllo della SGR in relazione alle operazioni e/o alle opportunità di investimento e disinvestimento, che necessitano di verifiche approfondite e del rilascio di un apposito parere sulla congruità dei presidi adottati. Si conferma, peraltro, che a seguito delle dimissioni rassegnate da un suo precedente componente, l'Advisory Board è stato reintegrato con la nomina del dott. Federico Strada, giusta delibera del Consiglio di Amministrazione del 20 maggio 2021.

Nel corso del 2023 la SGR ha individuato un'unica ipotesi di conflitto di interesse in occasione dell'investimento del Fondo nella società Next Imaging, in virtù del prestito obbligazionario sottoscritto da parte del FIA denominato Private Debt gestito da Merito SGR, già gestore delegato del fondo Antares istituito dalla SGR. A seguito di accertamenti, la funzione Compliance ha ritenuto che il potenziale conflitto rappresentato dalla partecipazione all'operazione da parte di un fondo gestito da Merito SGR, è stato adeguatamente mitigato alla luce delle seguenti circostanze: (i) la scelta di Merito SGR in luogo di altra controparte è stata preferita sotto il profilo della convenienza economica delle condizioni del prestito, (ii) Merito SGR finanzia l'operazione attraverso un veicolo detenuto dal FIA e non collegato alla SGR,

perseguendo in questa prospettiva l'esclusivo interesse dei propri sottoscrittori, (iii) Merito SGR è dotata di organi decisori per l'investimento totalmente indipendenti ed autonomi rispetto dalla SGR.

Ai sensi di quanto previsto dalle policy interne adottate dalla SGR, si informa che, nel corso del 2023, la SGR e/o i membri del team di gestione non hanno percepito compensi riferibili agli incarichi assunti negli Organi Amministrativi delle partecipate del Fondo.

Milano, 28 febbraio 2024


L'Amministratore Delegato
Marco Belletti

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AZIMUT DEMOS 1 AL 31/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	253.430.798	98,91%	259.609.911	99,79%
Strumenti finanziari non quotati	253.430.798	98,91%	259.609.911	99,79%
A1. Partecipazioni di controllo	166.054.180	64,81%	103.180.750	39,66%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale	31.514.116	12,30%	31.514.116	12,11%
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	55.862.502	21,80%	124.915.045	48,02%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	2.661.810	1,04%	383.449	0,15%
F1. Liquidità disponibile	2.661.810	1,04%	383.449	0,15%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	117.114	0,05%	139.764	0,06%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	10.490	0,00%	11.906	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	106.624	0,05%	127.857	0,05%
TOTALE ATTIVITÀ	256.209.722	100,00%	260.133.124	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	3.968.425	4.055.230
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.927.010	3.988.679
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	41.415	66.551
TOTALE PASSIVITÀ	3.968.425	4.055.230
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	252.241.297	256.077.894
Valore complessivo netto del Fondo Classe A	252.001.776	255.838.235
Valore complessivo netto del Fondo Classe B	239.521	239.659
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		
Numero delle quote in circolazione Classe A	55.804,000	55.804,000
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.500,000	2.500,000
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		
Valore unitario delle quote Classe A	4.515,837	4.584,586
Valore unitario delle quote Classe B	95,808	95,864
AMMONTARE DEI RIMBORSI EFFETTUATI		
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di Classe A		
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di Classe B		
RIMBORSI O PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA		
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di Classe A		
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di Classe B		
AMMONTARE DELLE SOTTOSCRIZIONI RICEVUTE	279.270.000	279.270.000
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di Classe A	279.020.000	279.020.000
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di Classe B	250.000	250.000
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE SOTTOSCRITTE		
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe A	5.000	5.000
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe B	100	100

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AZIMUT DEMOS 1 AL 31/12/2023
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	2.673.711		-2.703.778	
Strumenti finanziari non quotati	2.673.711		-2.703.778	
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.673.711		-2.703.778	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi	419.892		1.556	
A2.3 plus/minusvalenze	2.253.819		-2.705.334	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		2.673.711		-2.703.778
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	359.389		9.349	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	359.389		9.349	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		3.033.100		-2.694.429

	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		3.033.100		-2.694.429
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		3.033.100		-2.694.429
I. ONERI DI GESTIONE	-7.885.608		-7.895.073	
I1. Provvigione di gestione SGR	-7.676.800		-7.676.800	
I1.1 Classe A	-7.673.050		-7.673.050	
I1.2 Classe B	-3.750		-3.750	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-114.858		-118.532	
I4. Oneri per esperti indipendenti				
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-93.950		-99.741	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	1.015.912		538.138	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	341.036		862	
L2. Altri ricavi	676.526		539.982	
L3. Altri oneri	-1.650		-2.706	
Risultato della gestione prima delle imposte		-3.836.596		-10.051.364
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-3.836.596		-10.051.364
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		-3.836.459		-10.045.426
Utile/perdita dell'esercizio Classe B		-137		-5.938

NOTA INTEGRATIVA

ALLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2023

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Di seguito si riporta il valore delle Quote del Fondo:

Data di riferimento	Valore Quota Classe A	Valore Quota Classe B
31/12/2020	4.901,568	99,730
31/12/2021	4.764,599	98,239
31/12/2022	4.584,586	95,864
31/12/2023	4.515,837	95,808

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

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

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

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

Modello di valutazione dei rischi di portafoglio

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

La valutazione e l'analisi dei rischi di portafoglio a cui è esposto il Fondo (di seguito anche "FIA") è sintetizzata da una valutazione di rischio, c.d. Risk Rating, elaborato sulla base dei punteggi attribuiti alle 6 categorie di rischio principali, in conformità con la Direttiva AIFM:

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

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

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

- **rischio di Controparte:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le fattispecie riconducibili al c.d. "rischio di portafoglio" ovvero le casistiche riconducibili ai livelli di concentrazione degli investimenti (considerando sia

gli strumenti di debito, sia gli emittenti/debitori), ai livelli di diversificazione settoriale, di strategia d'investimento e di controparti utilizzate per la gestione dell'operatività del Fondo.

- **rischio di Liquidità:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientra il profilo atteso di liquidità per l'investitore che dipende dalla durata prevista del FIA, dalla modalità e tempistica del processo di disinvestimento del portafoglio e dal conseguente profilo delle distribuzioni di proventi e capitale.
- **rischio di Credito:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le valutazioni degli strumenti che compongono il portafoglio. Tra i principali elementi che qualificano il rischio in oggetto per il FIA sono inclusi quello derivante dalle emissioni in portafoglio, quello associato alla qualità e livello di concentrazione degli investitori, quello derivante dall'eventuale assunzione di indebitamento, anche temporaneo, da parte del FIA.
- **rischio di Mercato:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano le analisi di stress test relativi al FIA e i parametri che catturano elementi evolutivi dei mercati finanziari di riferimento per il FIA, considerando la specifica tipologia degli investimenti effettuati, sia in termini di metriche di valutazione che di premio al rischio richiesto.
- **rischio di Sostenibilità¹:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano eventi di tipo ambientale, sociale e di governance che, se si verificano, potrebbero provocare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore degli investimenti e, di conseguenza, del FIA. Il rischio di sostenibilità include i fattori ESG e il grado di esposizione ai rischi climatici e ambientali che derivano prevalentemente dall'attività realizzata dai FIA e dalle loro partecipate o società finanziate.
- **rischio Operativo:** nell'ambito di tale fattore di rischio rientrano un insieme composito di elementi di natura operativa e organizzativa che condizionano il funzionamento del FIA e la probabilità di raggiungere gli obiettivi definiti in sede iniziale.
- **rischio Specifico:** include tutti gli elementi non direttamente classificabili all'interno delle precedenti categorie principali, con particolare riferimento ai rischi di natura strategica per il FIA.

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

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

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

¹ La valutazione dei rischi di Sostenibilità è stata introdotta dal Regolamento Delegato (UE) 2021/1255 della commissione del 21 aprile 2021 e valutata dalla Funzione di Risk Management, ove applicabile sulla base di un'analisi caso per caso dell'Asset Class oggetto di riferimento, per i FIA gestiti dalla SGR. Tale valutazione è oggetto di costante monitoraggio al fine di recepire gli aggiornamenti normativi tempo per tempo vigenti.

Modello di valutazione dei rischi operativi

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

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

L'analisi della normativa prevede la mappatura dei potenziali rischi operativi inerenti le principali attività di processo sulla base di 4 categorie di rischio (i.e. risorse umane, tecnologia, processi e fattori esterni) e di 7 tipologie di eventi (i.e. illeciti interni ed esterni, rapporti con il personale e sicurezza sul lavoro, clienti prodotti e prassi operative, disastri ed altri eventi, sistemi tecnologici e servizi di pubblica utilità, esecuzione consegna e gestione dei processi), in linea anche con quanto previsto dal framework di Basilea II. Ad ogni potenziale rischio operativo inerente all'attività analizzata viene assegnato un valore di frequenza (likelihood) e di significatività (severity) compreso tra 1 (non significativo) e 5 (critico). La combinazione di frequenza e significatività identifica il rischio lordo (gross risk), anch'esso ricondotto alla medesima scala di valutazione, 1 (non significativo) e 5 (critico).

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

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

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

La relazione di gestione è accompagnata dalla relazione degli amministratori.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore del patrimonio del Fondo sono quelli stabiliti dalla Policy di valutazione adottata dalla SGR, che si basa sulle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia nell'ambito del Titolo V – Capitolo IV del Provvedimento sulla Gestione Collettiva del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2022.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione.

Partecipazioni di controllo e non di controllo²

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

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo³ di acquisto, fatto salvo quanto di seguito previsto.

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

1. Valore risultante da una o più transazioni – ivi compresi gli aumenti di capitale – successive all'ultima valutazione, sul titolo dell'impresa partecipata, a condizione che:
 - l'acquisizione dei titoli sia effettuata da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata, né alla SGR;
 - la transazione riguardi una quantità di titoli che sia significativa del capitale dell'impresa partecipata (comunque non inferiore al 2 per cento del medesimo);
 - la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari dell'impresa partecipata;

2. Valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale. Tali metodi prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze dell'impresa da valutare (es.: utili prima o dopo le imposte, risultato operativo, singoli elementi che compongono l'attivo ed il passivo patrimoniale, flussi di cassa finanziari generati dall'impresa) ed il calcolo del valore della medesima attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un appropriato tasso di sconto. Le grandezze possono essere rilevate su

² Le "partecipazioni" cui si riferisce nel presente documento sono quelle in imprese non operanti nel settore immobiliare (con esclusione delle partecipazioni in società immobiliari che svolgono prevalentemente attività di costruzione), nonché i titoli assimilabili alle predette partecipazioni.

³ Il costo comprende anche eventuali spese e oneri incrementativi.

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

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

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

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

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

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

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

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

Parti di OICR

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

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

- dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Depositi bancari

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile è valutata in base al valore nominale.

Altre attività

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

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

Altre passività

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

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

Conto economico

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

Sezione II – Le attività

Alla data del 31 dicembre 2023 il totale delle attività del Fondo risulta composto da strumenti finanziari non quotati per il 98,91%, dalla posizione netta di liquidità per l'1,04%, e da altre attività per il residuo 0,05%.

Al 31 dicembre 2023 il portafoglio del Fondo in strumenti finanziari è costituito da:

Denominazione titolo	Controvalore in Euro	Percentuale su Totale attività
Strumenti finanziari non quotati		
A1. Partecipazioni di controllo		
ALI 3 DEM SRL	37.010.750	14,45%
ALI 5 DEM SRL	36.039.593	14,07%
ALI 1 DEM SRL	35.050.000	13,68%
ALI 2 DEM SRL	31.110.000	12,14%
ALI 4 DEM SRL	26.843.837	10,48%
A3. Altri titoli di capitale		
PI4 SAR	31.514.116	12,30%
A5. Parti di OICR		
AZ FUND 1- BOND-INCOME DYNAMIC AZC	55.862.502	21,80%
Totale Portafoglio	253.430.799	98,92%
TOTALE ATTIVITÀ	256.209.722	100,00%

Tutti gli investimenti sono stati effettuati in Italia, ad eccezione del temporaneo impiego di liquidità nel fondo lussemburghese del Gruppo AZ FUND 1- AZ Bond - Income Dynamic, e dell'investimento effettuato tramite il veicolo lussemburghese PI4 Sarl.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)		31.514.116		
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di OICR: - FIA aperti non riservati - FIA riservati di cui FIA immobiliari - altri		55.862.502		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		87.376.618 34,10%		

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per settori di attività economica

Settore	Controvalore in Euro	Percentuale su totale attività
Manifatturiero	103.170.750	40,27%
Servizi	62.883.430	24,54%
Finanziario (parti di OICR)	55.862.502	21,80%
Retail	31.514.116	12,30%
Totale Portafoglio	253.430.798	98,91%

Movimentazioni dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	62.873.430	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		71.726.253
Totale	62.873.430	71.726.253

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

- ALI 5 DEM S.r.l. per Euro 36.039.593;
- ALI 4 DEM S.r.l. per Euro 26.833.837.

Il controvalore delle vendite è relativo alle cessioni effettuate per esigenze di tesoreria nel corso dell'esercizio:

- del fondo AZ FUND 1 - AZ Bond - Enhanced Yield per Euro 42.058.400;
- del fondo AZ FUND 1 - AZ Bond - ABS per Euro 29.667.853.

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

Corso Vercelli 40, Milano 20145

Società Target

Sicer S.p.A.

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

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

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati di bilancio della società target di cui il Fondo detiene il 65% del capitale.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	137.447.759	118.990.855	92.783.526
2) partecipazioni	449.191	509.100	470.539
3) immobili	16.820.179	14.345.328	10.104.196
4) indebitamento a breve termine	54.239.420	44.906.581	34.647.794
5) indebitamento a medio/lungo termine	22.330.376	25.571.022	19.731.338
6) patrimonio netto	57.625.622	45.741.183	37.280.295
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	93.481.645	76.547.463	61.143.560
. capitale circolante netto	54.701.320	39.692.213	36.147.744
. capitale fisso netto	43.274.093	41.434.128	31.099.063
. posizione finanziaria netta	11.497.119	9.906.466	10.074.262

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	118.838.604	93.928.490	68.844.750
2) margine operativo lordo	58.442.399	43.928.000	33.630.685
3) risultato operativo	12.880.054	9.206.830	7.137.438
4) saldo proventi/oneri finanziari	-938.596	-149.528	-1.709.008
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	15.350.127	11.314.351	6.633.029
7) utile (perdita) netto	10.732.142	8.113.237	4.974.963
8) ammortamenti dell'esercizio	6.625.489	5.215.673	3.222.187

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

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

A maggio 2021 il Gruppo ha acquistato un impianto produttivo di 30.000mq nel distretto della ceramica spagnolo al fine di aumentare la presenza del Gruppo all'estero anche tramite aumento mirato della capacità produttiva; in pochi mesi tale impianto è stato totalmente rinnovato in linea con gli elevati standard operativi della capogruppo (Sicer Italia) ed è entrato in funzione nei primi mesi del 2022.

Inoltre, sempre nel 2022, è stato ampliato lo stabilimento di Torriana che, ad oggi, è a tutti gli effetti uno stabilimento di nuova generazione.

Nel corso del 2023 il Gruppo ha continuato il suo percorso di crescita internazionale, ponendo importanti basi per lo sviluppo futuro grazie soprattutto all'apertura di una sede produttiva e commerciale negli Stati Uniti e al consolidamento della presenza nel mercato indiano.

Per maggiori dettagli si rimanda alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

PI4 S.a.r.l.

46, boulevard Grande Duchesse Charlotte, L - 1330 Luxemburg

Attività esercitata dalla società:

Holding di partecipazione

Società Target:

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

Attività esercitata dalla Target:

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

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	6.880	27,52%	31.514.116	31.514.116	31.514.116
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati di bilancio della società Target di cui PI4 S.a.r.l. detiene una quota pari al 75% del capitale. Si precisa che la società Target ha redatto il Bilancio Consolidato a partire dall'esercizio 2022.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	275.311.269	n.a.	n.a.
2) partecipazioni	5	n.a.	n.a.
3) immobili	10.897.992	n.a.	n.a.
4) indebitamento a breve termine	62.664.181	n.a.	n.a.
5) indebitamento a medio/lungo termine	51.920.079	n.a.	n.a.
6) patrimonio netto	156.100.040	n.a.	n.a.
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	84.457.083	n.a.	n.a.
. capitale circolante netto	25.565.293	n.a.	n.a.
. capitale fisso netto	183.437.769	n.a.	n.a.
. posizione finanziaria netta	-21.387.360	n.a.	n.a.

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	206.736.275	n.a.	n.a.
2) margine operativo lordo	94.224.859	n.a.	n.a.
3) risultato operativo	-1.508.723	n.a.	n.a.
4) saldo proventi/oneri finanziari	-2.321.204	n.a.	n.a.
5) saldo proventi/oneri straordinari		n.a.	n.a.
6) risultato prima delle imposte	-1.233.891	n.a.	n.a.
7) utile (perdita) netto	-2.899.735	n.a.	n.a.
8) ammortamenti dell'esercizio	18.440.520	n.a.	n.a.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

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

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

Per maggiori dettagli si rimanda alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

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

Società Target:

Induplast Group S.p.A.

Attività esercitata dalla società:

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

A) Titoli nel portafoglio del fondo

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

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati di bilancio della società target di cui il Fondo detiene una quota pari al 44,5% del capitale. Si precisa che la società Target ha redatto il Bilancio Consolidato a partire dall'esercizio 2022.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio* 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	133.859.925	n.a.	n.a.
2) partecipazioni	7.324	n.a.	n.a.
3) immobili	6.121.114	n.a.	n.a.
4) indebitamento a breve termine	13.706.916	n.a.	n.a.
5) indebitamento a medio/lungo termine	51.116.255	n.a.	n.a.
6) patrimonio netto	66.422.831	n.a.	n.a.
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	30.177.532	n.a.	n.a.
. capitale circolante netto	18.448.962	n.a.	n.a.
. capitale fisso netto	100.329.499	n.a.	n.a.
. posizione finanziaria netta	8.929.410	n.a.	n.a.

Dati reddituali	Ultimo esercizio* 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	54.478.235	n.a.	n.a.
2) margine operativo lordo	36.545.837	n.a.	n.a.
3) risultato operativo	-3.177.212	n.a.	n.a.
4) saldo proventi/oneri finanziari	-2.917.540	n.a.	n.a.
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	-3.549.744	n.a.	n.a.
7) utile (perdita) netto	-5.256.589	n.a.	n.a.
8) ammortamenti dell'esercizio	12.634.043	n.a.	n.a.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

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

Denominazione e sede della società:

ALI 3 DEM S.r.l.
Via Cesare Battisti 1, Milano 20122

Società Target:

C.B.G. Acciai S.p.A.

Attività esercitata dalla società:

Holding di partecipazione – società target attiva nella produzione e distribuzione di lame in acciaio

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	70,00%	37.010.750	37.010.750	37.010.750
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati di bilancio della società target di cui il Fondo detiene una quota pari al 30,8% circa del capitale.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	188.426.069	104.992.088	99.891.085
2) partecipazioni	0	375.500	0
3) immobili	7.622.715	4.734.045	4.156.852
4) indebitamento a breve termine	-5.238.210	-4.979.925	-2.857.803
5) indebitamento a medio/lungo termine	-55.651.719	-38.270.270	-37.472.994
6) patrimonio netto	110.365.952	48.995.709	49.346.644
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	48.911.527	37.038.707	30.293.373
. capitale circolante netto	48.911.527	37.038.707	30.293.373
. capitale fisso netto	240.000	240.000	240.000
. posizione finanziaria netta	-49.536.700	-30.417.241	-29.630.213

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	53.120.895	43.391.743	37.667.475
2) margine operativo lordo	30.481.364	23.981.192	21.058.446
3) risultato operativo	-4.347.807	2.204.486	581.437
4) saldo proventi/oneri finanziari	-3.143.794	-2.743.320	-2.705.356
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	0	0
6) risultato prima delle imposte	-6.179.444	408.501	-777.486
7) utile (perdita) netto	-8.323.397	-1.275.932	-2.040.094
8) ammortamenti dell'esercizio	16.965.768	8.475.442	6.900.043

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

Nel mese di aprile 2022, il fondo Azimut Demos 1 ha completato in co-investimento con il fondo AZIMUT ELTIF - Ophelia (Ophelia) ed insieme ad un altro gruppo d'investimento (HLD) l'acquisizione dell'80% del capitale di C.B.G. Acciai S.p.A. (C.B.G.). In merito alla maggioranza, la SGR tramite i Fondi Demos 1 e AZIMUT ELTIF - Ophelia detiene una quota maggioritaria rispetto al co-investitore: ovvero una percentuale del 55% della SGR e del 45% HLD (i.e. corrispondenti a quote finali nella società Target pari al 44% per la SGR e al 36% per il co-investitore). L'operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 3 DEM S.r.l., detenuto al 100% dalla SGR.

C.B.G. è una tra le società leader a livello globale nella produzione e nella distribuzione di lame in acciaio ad alta qualità e precisione con applicazioni in cinque verticali: printing, legno, carne, pietra e, di recente, recycling e packaging. Per maggiori dettagli si rimanda alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

ALI 4 DEM S.r.l.

Piazzetta Umberto Giordano 4, 20122, Milano

Società Target:

Next Imaging S.p.A.

Attività esercitata dalla società:

Holding di partecipazione – società target attiva nella distribuzione di prodotti di *Machine Vision*

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	83,95%	26.843.837	26.843.837	10.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati di bilancio della società target di cui il Fondo detiene una quota complessiva pari al 65,9% circa del capitale.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	64.387.199	61.393.692	51.166.695
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	14.530.605	12.416.964	7.157.694
5) indebitamento a medio/lungo termine	13.787.914	19.023.874	17.907.905
6) patrimonio netto	36.068.678	29.952.854	26.101.096
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	28.832.097	25.910.059	15.996.579
. capitale circolante netto	15.744.611	15.758.656	10.776.364
. capitale fisso netto	35.534.617	35.470.051	35.141.716
. posizione finanziaria netta	5.754.938	8.905.034	6.374.569

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	58.869.594	44.279.988	31.312.153
2) margine operativo lordo	18.524.743	14.247.547	10.450.060
3) risultato operativo	7.663.929	5.054.716	1.997.733
4) saldo proventi/oneri finanziari	-582.702	-722.525	-722.145
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) risultato prima delle imposte	7.081.227	4.332.191	1.275.588
7) utile (perdita) netto	5.032.664	3.051.316	2.538.479
8) ammortamenti dell'esercizio	1.192.127	1.195.279	1.211.799

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

Nel mese di maggio 2023, il fondo Azimut Demos 1 ha completato, insieme ad un socio di minoranza, l'acquisizione del 79% di Next Imaging S.p.A. ("Next Imaging" o "Gruppo"). L'operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 4 DEM S.r.l. detenuto per l'84 % dal fondo stesso e per la restante quota da Inv for Next Imaging S.r.l., veicolo d'investimento di Investor Advisors S.p.A..

Next Imaging, è un distributore internazionale di soluzioni di imaging e machine vision con una forte presenza in Italia e in Nord America. Il Gruppo è una piattaforma buy-and-build nata nel 2018 con l'acquisizione di Image S, fondata nel 1994 e con sede a Mariano Comense (Como), leader italiano e secondo player in Europa nella distribuzione di prodotti di machine vision ed imaging. Successivamente, a febbraio nel 2020, è stata perfezionata l'acquisizione di 1st Vision, primo operatore del settore in Nord America.

Per maggiori dettagli si rimanda alla relazione degli amministratori.

Denominazione e sede della società:

ALI 5 DEM S.r.l.
Via Cesare Battisti 1, Milano 20122

Società Target:

Value Group S.r.l. / Value Services S.r.l.

Attività esercitata dalla società:

Holding di partecipazioni società target attiva nella gestione delle emergenze e delle situazioni di irregolarità operative nell'ambito dei trasporti aerei

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	77,88%	36.039.593	36.039.593	-
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati di bilancio della società target di cui il Fondo detiene una quota pari al 42,7% circa del capitale. Il Bilancio illustrato si riferisce solamente alla società Value Group S.r.l. che rappresenta la quasi totalità dei ricavi (c.a. 98%). La società attualmente non redige il Bilancio Consolidato.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	19.726.696	8.985.990	4.451.530
2) partecipazioni	2.551.196	1.931.381	947.134
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	7.168.096	2.455.499	1.161.278
5) indebitamento a medio/lungo termine	2.816.410	2.842.486	113.417
6) patrimonio netto	9.460.260	3.384.954	2.806.527
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	15.874.737	5.510.151	1.974.852
. capitale circolante netto	8.817.933	3.158.724	813.574
. capitale fisso netto	1.487.083	1.624.731	1.587.894
. posizione finanziaria netta	8.578.768	2.946.488	790.049

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	27.591.762	7.288.416	2.774.325
2) margine operativo lordo	27.591.762	7.288.416	2.774.325
3) risultato operativo	9.927.536	546.044	-1.424.511
4) saldo proventi/oneri finanziari	-86.291	-89.322	78
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	9.808.790	728.924	-1.279.020
7) utile (perdita) netto	7.000.274	578.428	-1.041.014
8) ammortamenti dell'esercizio	271.139	261.277	328.373

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Criterio di valutazione utilizzato: costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni

Nel mese di dicembre 2023, il Fondo ha completato in co-investimento con il fondo AZIMUT ELTIF - Ophelia (“Ophelia”) l’acquisizione del 55% del capitale di Value Group S.r.l. e Value Services S.r.l. (“Value Group”). L’operazione è stata realizzata tramite la costituzione di un veicolo, ALI 5 DEM S.r.l. detenuto per l’78 % dal fondo stesso e per la restante quota (22%) da Ophelia.

Value Group, fondata nel 2001 e con sede a Milano, è leader nazionale con forte presenza in Europa nella gestione delle emergenze e delle situazioni di irregolarità operative (cosiddette “Irregular operations - IROPS”) nell’ambito dei trasporti aerei.

Per maggiori dettagli si rimanda alla relazione degli amministratori.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati al 31 dicembre 2023.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il Fondo non detiene beni immobili né diritti reali immobiliari al 31 dicembre 2023.

II.5 CREDITI

Il Fondo non ha in essere investimenti in crediti derivanti da operazioni di cartolarizzazione né in crediti di altra natura al 31 dicembre 2023.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Il Fondo non ha in essere depositi bancari al 31 dicembre 2023 e non ha acceso depositi bancari nel corso dell'esercizio.

II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non ha in essere investimenti in altri beni al 31 dicembre 2023.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

L'importo di Euro **2.661.810** alla voce F1 rappresenta la disponibilità liquida di conto corrente del Fondo alla data del 31 dicembre 2023, detenuta:

- presso la banca depositaria BNP Paribas SA per Euro 2.572.755;
- presso la banca terza Banco Banca Valsabbina S.c.p.A. per Euro 87.813;
- presso la banca terza Banco BPM S.p.A. per Euro 1.242.

II.9 ALTRE ATTIVITA'

La voce G2, pari ad euro **10.490** è rappresentativa del risconto attivo del costo sostenuto per la polizza assicurativa sulla Responsabilità Professionale relativa al Fondo;

La voce G4, pari ad euro **106.624** è composta da:

- Euro 98.836 relativi al credito che il Fondo vanta verso la SGR del Gruppo per la disapplicazione delle commissioni di gestione dell'investimento nel fondo AZ FUND 1- AZ Bond - Income Dynamic istituito dal Gruppo di appartenenza della SGR per;
- Euro 7.788 relativi al credito nei confronti della partecipata ALI 5 DEM S.r.l. per importi anticipati in sede di costituzione.

Entrambi gli importi sono stati incassati nel corso del mese di gennaio 2024.

Sezione III – Le passività

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

La sottovoce M1, pari a Euro **3.927.010** è composta da:

- Euro 3.869.949 relativi alle commissioni di gestione di competenza del secondo semestre 2023;
- Euro 57.061 per oneri di banca depositaria.

La sottovoce M4, pari a Euro **41.415** è così composta:

- Euro 20.432 per spese di revisione;
- Euro 15.940 relativi ai servizi di outsourcing amministrativi (quali ad esempio gestione partecipanti, predisposizioni segnalazioni di vigilanza, invio comunicazioni alla clientela);
- Euro 5.043 per spese sostenute per il perfezionamento degli investimenti ed il monitoraggio delle partecipate.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

Alla data 31 dicembre 2023 il Fondo risulta sottoscritto per l'85% da investitori retail e per il residuo 15% da investitori professionali. I sottoscrittori non residenti sono pari allo 0,4% del totale.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (20/03/2020) FINO AL 31/12/2023

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	279.270.000	
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO QUOTE CLASSE A	279.020.000	
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO QUOTE CLASSE B	250.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	279.270.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI QUOTE CLASSE A	279.020.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI QUOTE CLASSE B	250.000	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-411.244	-0,15%
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	804.945	0,29%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-29.198.799	-10,46%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.776.395	0,64%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-27.028.703	-9,68%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2023	252.241.297	90,32%
Valore complessivo netto del fondo quote di classe A	252.001.776	
Valore complessivo netto del fondo quote di classe B	239.521	
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-2,73%

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

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
2. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR, ad eccezione di quanto esposto in precedenza.
3. Il Fondo non ha in essere alcuna attività e/o passività denominata in valute diverse dall'euro.
4. Il Fondo non ha maturato plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
5. Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia.
6. Il Fondo non detiene beni immobili.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO

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

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, al termine del processo di valutazione per l’esercizio che si è concluso al 31 dicembre 2023, in applicazione di quanto previsto dalla citata procedura e come precedentemente illustrato, ha ritenuto di confermare i valori di carico delle partecipate.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati	419.892		2.253.819	
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR	419.892		2.253.819	
B. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

L’utile da realizzo pari a Euro **419.892** si riferisce al risultato delle cessioni effettuate per esigenze di tesoreria nel corso dell’esercizio, e nel dettaglio:

- al disinvestimento relativo al fondo AZ FUND 1 - AZ Bond – ABS per Euro 379.597;
- al disinvestimento relativo al fondo AZ FUND 1 - AZ Bond – Enhanced Yield per Euro 40.295.

Il risultato degli strumenti finanziari non quotati relativo alle “Parti di OICR” pari a Euro **2.253.819** è rappresentativo della plusvalenza relativa al fondo AZ FUND 1 - AZ Bond – Income Dynamic in cui il Fondo ha investito per esigenze di tesoreria. Si precisa che il risultato complessivo della gestione della liquidità comprende anche Euro **675.012**, esposti nella voce L2 “Altri ricavi”, relativi alla disapplicazione delle commissioni da parte dei fondi target in quanto appartenenti al medesimo Gruppo della SGR, pertanto il risultato complessivo netto maturato nell’esercizio risulta pari a Euro 3.348.723.

Sezione II – Beni immobili

Nel patrimonio del Fondo non sono presenti beni immobili.

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

La voce D1 pari ad Euro **359.389** è rappresentativa degli interessi incassati sui depositi accesi presso istituti bancari e liquidati nel corso dell'esercizio.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di gestione	7.677	3,02%	3,00%					
- provvigioni di base Classe A	7.673	3,02%	2,99%					
- provvigioni di base Classe B	4	0,00%	0,00%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	115	0,05%	0,04%					
5) Spese di revisione del fondo	35	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
8) Oneri di gestione degli immobili								
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	59	0,02%						
di cui: - spese di outsourcing	29	0,01%						
- assicurazioni	23	0,01%						
- oneri connessi a operazioni di investimento	5	0,00%						
- contributo di vigilanza	2	0,00%						
- oneri diversi	0	0,00%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	7.886	3,10%						
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	7.886	3,10%						

(*) Calcolato come media del periodo.

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

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

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

VII.2 Provvigione di incentivo

Il Regolamento del Fondo non prevede tale tipologia di commissioni.

VII.3 Remunerazioni

Azimut Libera Impresa S.G.R. S.p.A. ha aggiornato in data 19 aprile 2023 la policy relativa alla politica e prassi di remunerazione e incentivazione ai sensi del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d’Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.

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

La remunerazione totale corrisposta al personale (numero 62 beneficiari) dalla SGR è pari a circa Euro 7.387 mila, di cui la componente variabile stimata è pari a circa Euro 1.983 mila; gli importi riferibili al personale più rilevante⁴ sono pari a circa Euro 6.589 mila.

Il costo aziendale del solo team di gestione del Fondo al 31 dicembre 2023 è pari a circa Euro 1.294 mila (di cui circa Euro 452 mila a titolo variabile). Il team di gestione conta 4 Dirigenti, 10 Quadri ed un impiegato, la cui remunerazione totale lorda può essere attribuita al Fondo nella misura del 40%.

Si segnala, inoltre, che alla data del 31 dicembre 2023, non è maturato alcun *carried interest*.

⁴ Nella definizione di personale più rilevante, anche ai sensi della policy adottata dalla SGR in data 19 aprile 2023, sono inclusi i componenti del Consiglio di Amministrazione, ivi inclusi l’Amministratore Delegato e gli ulteriori amministratori esecutivi e non, i Responsabili delle funzioni di controllo interno e i membri classificati come personale più rilevante all’interno dei team di investimento dei FIA gestiti dalla SGR (classificati a seconda del ruolo attribuito).

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La sottovoce L1 “Interessi attivi su disponibilità liquide”, pari a Euro **341.036** è rappresentativa degli interessi maturati sui conti correnti bancari.

La sottovoce L2 “Altri ricavi”, pari a Euro **676.526** è composta da:

- importi connessi alla disapplicazione delle commissioni da parte dei fondi target utilizzati per la gestione della liquidità in quanto appartenenti al Gruppo della SGR, come descritto in precedenza, per Euro 675.012;
- sopravvenienze attive dell’esercizio per Euro 1.514.

La sottovoce L3 “Altri oneri”, pari a Euro **1.650** è composta da:

- sopravvenienze passive dell’esercizio per Euro 1.526;
- altre spese bancarie per Euro 124.

Sezione IX – Imposte

Non sono maturate imposte nell’esercizio.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

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

Ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, la SGR è tenuta a comunicare qualsiasi cambiamento rilevante avvenuto nel corso dell'esercizio in esame in merito all'attività di gestione del Fondo, ove per modifica significativa delle informazioni è da considerarsi ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 2, lettera d) della Direttiva 2011/61/UE la situazione in cui sussista una probabilità concreta che un investitore ragionevole, venendone a conoscenza, riconsideri il suo investimento nel FIA, tra l'altro perché la modifica potrebbe incidere sulla sua capacità di esercitare i suoi diritti in relazione all'investimento ovvero altrimenti ledere gli interessi di uno o più investitori del FIA. Tutto ciò premesso, si precisa che la SGR non ha operato nessun cambiamento rilevante riferibile all'esercizio 2023.

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

Per quanto concerne il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/13, tenuto conto di quanto previsto in tale ambito dal Regolamento Delegato (UE) 231/13, all'art. 108, par. 2 e 3, si precisa che tale valore al 31 dicembre 2023 secondo il metodo degli impegni è pari al 101,57% e secondo il metodo lordo è pari al 100,52%.

Si precisa inoltre che nel corso del 2023 il Fondo non ha fatto ricorso ad indebitamento finanziario né ha negoziato strumenti derivati.

Identificazione e gestione dei conflitti di interesse

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

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

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

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

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

Informativa ai sensi dell'art. 143-septies del Regolamento Emittenti

Nel corso del 2023 la SGR ha esercitato le strategie per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari detenuti dai portafogli gestiti (di seguito anche la "Policy"). Tali linee di indirizzo si fondano sull'impegno ad esercitare i diritti relativi agli strumenti finanziari volto alla protezione e alla creazione di valore nei confronti dei propri investitori, individuando i criteri generali da seguire nell'esercizio dei diritti di voto nell'ambito delle assemblee societarie dei soggetti emittenti strumenti finanziari detenuti nei portafogli gestiti.

Nello specifico, il Diritto di voto è stato nel corso del 2023, coerentemente con la Policy approvata, mediante delega conferita ad hoc, sulla base di esplicite istruzioni vincolanti, a specifici soggetti incaricati.

Nel corso del 2023, la SGR ha inoltre condotto o partecipato ad incontri con il top management di società monitorate in quanto presenti nel relativo portafoglio. Tale attività viene posta in essere con cadenza periodica sulla base di incontri, organizzati in qualche caso da società di investimento, in cui è possibile anche il confronto con altri investitori, conference call e visite alle sedi delle società stesse. In questi incontri ha assunto rilevanza cruciale la discussione di tematiche ESG al fine di sensibilizzare le società circa la necessità di garantire al mercato i più elevati standard in materia di governance e trasparenza, oltre naturalmente ad incrementare l'attenzione ai temi ambientali e sociali. Per quanto concerne l'esercizio del diritto di voto, nel 2023 la SGR ha partecipato in rappresentanza del Fondo in totale a n. 15 assemblee di Società in portafoglio.

Non sono emerse situazioni di particolare rilevanza con riferimento al comportamento tenuto in assemblea in funzione dell'esercizio del diritto di voto.

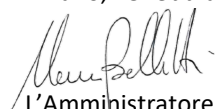
L'esercizio del voto è avvenuto sempre in maniera informata, sulla base delle informazioni ricevute dalle stesse società oggetto di investimento e laddove disponibili su informazioni pubbliche.

La SGR, esercitando i diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei patrimoni gestiti nell'esclusivo interesse degli OICR gestiti, si è astenuta dal voto nelle situazioni in cui sussistono potenziali conflitti di interesse.

Altre Informazioni rilevanti

- la SGR non utilizza *Prime Broker*;
- il Fondo non investe, per disposizioni di Regolamento di Gestione, in *asset* che prevedano meccanismi speciali per la gestione della liquidità (ad es. *sidepocket*);
- la SGR nel corso del 2023 non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento, ad eccezione dei professionisti incaricati per lo svolgimento delle due diligence finanziaria, di business, fiscale, legale ed ambientale relativamente alle operazioni completate alla data di riferimento;
- si informa che la SGR ha aderito all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria tra intermediari ed investitori diversi dalle controparti qualificate di cui all'art. 6 comma 2-quater, lettera d), e dai clienti professionali di cui ai successivi commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF, disciplinato da Consob (Delibera N. 19602), la cui operatività ha avuto avvio a far data dal 9 gennaio 2017.

Milano, 28 febbraio 2024



L'Amministratore Delegato
Marco Belletti



EY

Building a better
working world

AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 31 dicembre 2023
del Fondo Comune di Investimento Alternativo
Italiano di tipo Chiuso non riservato

Azimut Demos 1

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

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato
Azimut Demos 1

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Azimut Demos 1" ("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 ("Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e ad Azimut Libera Impresa SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

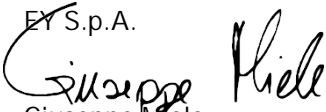
Gli amministratori di Azimut Libera Impresa SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Azimut Demos 1" al 31 dicembre 2023, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Azimut Demos 1" 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 Comune di Investimento Alternativo Italiano di tipo Chiuso non riservato "Azimut Demos 1" al 31 dicembre 2023 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, 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, 9 aprile 2024

EY S.p.A.

Giuseppe Mele
(Revisore Legale)