



**Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum**  
**Via Francesco Sforza – 20080 Basiglio (MI)**  
**Iscritto al n. 34 dell'Albo istituito ai sensi dell'art.4, D.Lgs. n. 124/1993 successivamente adeguato ai**  
**sensi dell'art.19, D.Lgs. n. 252/05**

## **Indice**

### **RELAZIONE SULLA GESTIONE**

- Comparto Obbligazionario
- Comparto Bilanciato
- Comparto Azionario

### **RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO DEI COMPARTI**

#### **INFORMAZIONI GENERALI**

##### **1 Comparto Obbligazionario**

- 1.1 - Stato Patrimoniale
- 1.2 - Conto Economico
- 1.3 - Nota Integrativa
  - 1.3.1 - Informazioni sullo Stato Patrimoniale
  - 1.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

##### **2 Comparto Bilanciato**

- 2.1 - Stato Patrimoniale
- 2.2 - Conto Economico
- 2.3 - Nota Integrativa
  - 2.3.1 – Informazioni sullo Stato Patrimoniale
  - 2.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

##### **3 Comparto Azionario**

- 3.1 - Stato Patrimoniale
- 3.2 - Conto Economico
- 3.3 - Nota Integrativa
  - 3.3.1 – Informazioni sullo Stato Patrimoniale
  - 3.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

**RELAZIONE**  
**SULLA GESTIONE DEL FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM**  
**PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2016**

**ANDAMENTO DEL FONDO**

I dati relativi alla dinamica evolutiva delle adesioni e la situazione patrimoniale di PREVIGEST FUND MEDIOLANUM alla data del 31 dicembre 2016 comparata con quella del 31 dicembre 2015, distinti per comparto di investimento, sono riportati nella tabella seguente:

Comparto d'investimento	2016		2015	
	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2016	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2015
Comparto obbligazionario	972	€. 21.936.282	940	€. 20.428.542
Comparto bilanciato	1.482	€. 47.341.773	1.452	€. 45.665.669
Comparto azionario	3.013	€. 95.567.113	2.984	€. 90.017.240
<b>Totale</b>	<b>5.467</b>	<b>€. 164.845.168</b>	<b>5.376</b>	<b>€. 156.111.451</b>

**INFORMAZIONI STATISTICHE**

**NUMERO E TIPOLOGIA DI ADERENTI**

Comparti	2016				
	N° aderenti Lavoratori Autonomi	N° aderenti Lavoratori Dipendenti	Altri iscritti	Totale iscritti	Incidenza % sul totale iscritti
obbligazionario	143	803	28	972	17,8%
bilanciato	283	1.161	38	1.482	27,1%
azionario	846	2.089	78	3.013	55,1%
<b>Totale</b>	<b>1.272</b>	<b>4.051</b>	<b>144</b>	<b>5.467</b>	<b>100%</b>

## RISCATTI, ANTICIPAZIONI, TRASFERIMENTI (IN e OUT)

Comparti	2016			
	Riscatti	Anticipazioni	Trasferimenti In*	Trasferimenti Out*
obbligazionario	€.-326.295,96	€.-433.360,57	€.214.981,66	€.-73.784,51
bilanciato	€.-343.085,17	€.-1.293.136,01	€.239.959,54	€.-498.767,75
azionario	€.-265.902,88	€.-1.380.536,77	€.73.921,71	-€.457.476,93

\*Gli importi riportati in tabella non sono comprensivi degli switch tra comparti.

## NUMERO DI ADERENTI

Comparti*	2016			
	Riscatti	Anticipazioni	Trasferimenti In	Trasferimenti Out
obbligazionario	13	24	13	9
bilanciato	18	71	15	21
azionario	20	92	9	26

## ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEL FONDO

Durante il 2016 l'economia mondiale ha mostrato segnali di ripresa e fondamentali in miglioramento, malgrado in molti Paesi permangano debolezze. Da considerare che parte delle riforme strutturali non sono ancora state implementate; si segnala inoltre, con riferimento all'Europa, l'incertezza dell'assetto politico. Le scelte di investimento sono state guidate in particolar modo dalle attese e dalle effettive decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, il cui orientamento è rimasto complessivamente espansivo, eccezion fatta per la Federal Reserve, che nella riunione di dicembre ha alzato i tassi di interesse di 25 *basis point*, votando all'unanimità.

In Italia, la vittoria del No al Referendum Costituzionale del 4 dicembre ha decretato la caduta del Governo Renzi, in un quadro di generale sfiducia nella politica tradizionale a favore di un crescente populismo.

La prospettiva di importanti appuntamenti elettorali in Europa (Olanda in marzo, Francia in aprile-maggio, Germania in autunno e probabilmente anche in Italia, dove si attende una data per tornare alle urne) rende ancora più rilevante il ruolo della Banca Centrale europea, che dovrà assolvere al difficile compito di garantire la stabilità dell'euro e dei mercati finanziari dell'Eurozona, proprio in un momento in cui altri Paesi, come gli Usa, sono orientati al passaggio dalla politica monetaria accomodante alle politiche fiscali per il rilancio dell'economia.

Con riferimento al mercato delle materie prime, il *trend* discendente del prezzo del petrolio nei mesi di gennaio e febbraio (invertito poi nel corso dell'anno sia per i *rumours* su possibili accordi tra Paesi OPEC e non-OPEC in merito al congelamento della produzione sia a causa di fattori esogeni sul lato dell'offerta in Canada (incendi), Nigeria (attacchi terroristici) e Venezuela (scontri politici interni)), ha riconosciuto la soglia di 50\$ come forte resistenza di mercato sia a livello tecnico che psicologico. A margine del G-20 di settembre, Russia ed Arabia Saudita hanno comunicato di aver raggiunto un accordo di massima per stabilizzare il mercato del petrolio, senza però dare ulteriori informazioni in merito ai dettagli dello stesso. Il prezzo del barile a livelli così storicamente bassi ha, infatti, evidenziato i limiti strutturali riguardanti la gestione del deficit da parte dei principali Paesi esportatori netti (Venezuela, Brasile, Messico, Russia), portando ad un generale indebolimento delle cosiddette *commodity currencies*. Dopo l'accordo Opec sui tagli alla produzione raggiunto ad Algeri a fine settembre, il petrolio ha mostrato un deciso *rally* al rialzo in concomitanza con la riunione tenutasi a Vienna il 30 novembre, durante la quale si è convenuto sul tetto a 1,2 milioni di barili al giorno a partire da gennaio 2017 e per sei mesi prorogabili, contando altresì sulla collaborazione della Russia e di altri Paesi non-Opec per una riduzione ulteriore di 600 mila barili; rimangono escluse dai tagli Nigeria e Libia a causa della situazione finanziaria precaria.

Per quanto concerne l'Eurozona, al termine del *meeting* della BCE del 10 marzo, era stata annunciata un'importante revisione del programma di stimolo monetario, da realizzarsi attraverso una serie di misure: la riduzione dei tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale (da 0.05% a 0.00%), sui depositi presso la Banca Centrale (da -0.30% a -0.40%) e sulla *marginal lending facility* (da 0.30% a 0.25%); l'aumento del ritmo degli acquisti mensili, da 60 a 80 miliardi di euro, nell'ambito del programma di acquisto titoli (PSPP); l'introduzione, nella lista degli *asset* acquistabili, dei titoli obbligazionari con rating *investment grade*, denominati in euro ed emessi da società non bancarie; infine, una nuova serie di quattro TLTROs (*Target Longer-Term Refinancing Operations*) lanciate a partire da giugno 2016 con cadenza trimestrale e durata di quattro anni ciascuna. Per quanto concerne quest'ultimo strumento, le banche potranno farvi ricorso fino ad un massimo del 30% dei prestiti iscritti tra le proprie attività in bilancio e il tasso di interesse applicato sarà pari a quello sulle MROs (*Main Refinancing Operations*) o addirittura inferiore (fino ad un minimo pari al *depo rate*) nel caso in cui i prestiti erogati dagli stessi istituti bancari eccedano una certa soglia. Rientrati i timori legati all'inflazione globale, la risposta delle banche centrali all'evoluzione dei prezzi è congrua con uno scenario che vede le economie non più sotto la minaccia della deflazione. Così, la Bce, durante la riunione dell'8 dicembre, nonostante abbia prolungato il *quantitative easing* da marzo a dicembre, per un periodo superiore alle attese, ha ridotto l'ammontare degli acquisti mensili a 60 miliardi dagli 80 precedenti. Eliminata, fin da gennaio, la regola che impediva all'istituto centrale di acquistare titoli con rendimenti inferiori al -0,40%, mentre sono state incluse tra le scadenze eleggibili anche i bond a 12 mesi (prima erano inclusi i titoli con scadenza superiore ai due

anni), motivo per cui si è generato un irripidimento (*steepening*) della curva dei rendimenti. Circa lo stato di salute dell'Eurozona, la Bce ha confermato nel bollettino economico mensile le stime di crescita del Pil e dell'inflazione, già rilasciate dopo la riunione di politica monetaria dell'8 dicembre scorso. In particolare, il Pil è atteso in aumento del +1,7% su base annua nel 2017 e del +1,6% nel biennio successivo (2018-2019); l'inflazione (CPI) supererà nella prima parte del 2017 la soglia del +1% ritornando sui valori massimi del 2013, favorita dal recupero dei prezzi dell'energia (e del petrolio in primis). La crescita attesa per l'intero 2017 sarà del +1,3%, mentre l'inflazione aumenterà nel 2018 del +1,5% e nel 2019 del +1,7%.

Il settore bancario, e in particolare quello italiano, hanno mostrato nel corso dell'anno fragilità sistemiche diffuse; notevole enfasi ha assunto la problematica questione emersa a fine novembre 2015 in relazione alle modalità adottate dal Governo, tramite il c.d. decreto "salva-banche", per il salvataggio di quattro banche prossime al fallimento (Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti), che ha comportato perdite anche per i risparmiatori detentori di titoli obbligazionari subordinati delle stesse. Tra la fine di marzo e l'inizio di aprile, si sono succedute una serie di notizie di rilievo: il progetto di fusione tra Banco Popolare e Banca Popolare di Milano, le cui assemblee si sono espresse favorevolmente; l'approvazione della riforma delle banche di credito cooperativo; l'avanzamento del processo di ristrutturazione delle due banche popolari venete, Veneto Banca e Popolare di Vicenza. Le incertezze relative alla buona riuscita di tali operazioni, unitamente al proseguimento dei timori circa la stabilità del settore, hanno portato alla costituzione di un fondo d'investimento alternativo denominato "Atlante", promosso dallo Stato e gestito da una SGR privata (Quaestio Capital Management SGR), finalizzato a supportare il sistema bancario italiano prevalentemente in due modi: partecipando, laddove necessario, alle ricapitalizzazioni bancarie domestiche e facilitando lo "smaltimento" dei *non-performing loans* tramite l'acquisto di *tranche* cartolarizzate di crediti in sofferenza, in particolare quelle *junior*. Dopo una prima fase di *fund-raising*, Quaestio ha sottoscritto circa il 90% dell'aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza e il 97,64% di Veneto Banca ad un prezzo di 10 centesimi di euro per azione; entrambe le banche non sono state ammesse alla quotazione per insufficienza di flottante minimo. Un'altra importante notizia è la recente approvazione del decreto legge sulle banche, il cui fine è quello di snellire le procedure e sostenere i bilanci dell'intero comparto italiano accelerando il recupero dei crediti in sofferenza. Per concludere, grande attenzione è stata rivolta agli *stress test* condotti il 29 luglio dalla *European Banking Authority* (EBA) sulle 51 principali banche sistemiche, il cui esito nello scenario '*adverse*' a cui sono stati sottoposti gli istituti di credito ha mostrato un sistema sostanzialmente solido, in cui nessuno, eccezion fatta per Monte dei Paschi e Allied Irish (limitatamente allo scenario di anni successivi), è scivolato al di sotto del 5.5%, soglia minima di capitale considerata nello *stress test* del 2014. Nel dettaglio, le cinque banche italiane interessate nell'esercizio dell'EBA (Monte dei Paschi, Intesa San Paolo, Unicredit, Banco Popolare, Ubi) hanno mostrato una media *Cet1* del 7.7%. In termini di

aggregato Paese, in relazione al Cet1 medio al 2018, la Gran Bretagna si colloca sopra l'Italia all'8.5%, preceduta da Spagna (8.6%), Olanda (9.0%), Germania (9.5%) e Francia (9.7%). Valutando, infine, solo l'impatto del test, le banche italiane dimostrano, in aggregato, di reagire meglio di quelle tedesche, dissipando 409 punti base a fronte dei 537 di Berlino. Circa il caso Monte Paschi, dopo il tentativo fallito di aumento di capitale, la Bce si è mostrata rigidissima, portando a 8,8 miliardi di euro la richiesta di aumento di capitale, rispetto ai 5 miliardi che la banca senese avrebbe dovuto raccogliere con il piano privato, il quale, però, si è concluso con il fallimento. La situazione si complica se si considera che, secondo indiscrezioni, da inizio anno l'istituto senese ha dovuto far fronte ad una fuga di depositi pari a circa 22 miliardi di euro. A fronte di una situazione abbastanza delicata, il consiglio dei ministri ha messo a punto un piano di salvataggio per le banche in difficoltà, stanziando un fondo da 20 miliardi di euro (finanziato da un aumento del debito pubblico italiano), di cui Monte Paschi ha già richiesto l'attivazione. A tal proposito sia Moody's che Standard & Poor's hanno espresso pareri positivi sull'intervento dello Stato, aggiungendo che la manovra non ha effetti immediati sul *rating* del Paese.

Negli Stati Uniti la riunione del Fomc del 14 dicembre si è conclusa con l'atteso rialzo dei tassi di 25 *basis point*, votato all'unanimità e supportato dalle proiezioni di crescita dell'economia e dal raggiungimento dei livelli di piena occupazione e del target di inflazione al 2%. I mercati scommettono su un percorso di rialzo dei tassi costituito da tre strette monetarie nel corso del 2017, malgrado l'atteggiamento della Fed rimarrà cauto a causa del rafforzamento del dollaro e del rialzo dei rendimenti a lungo termine, oltre che per l'orientamento ancora incerto della politica fiscale. L'economia USA registra nel III trimestre del 2016 una crescita annualizzata del 3,5% (dato finale), confermando il quadro di rafforzamento dell'economia indicato dalla Yellen in occasione del Fomc, che poggia solidamente su un mercato del lavoro in salute; il dato è risultato, infatti, superiore sia al 3,2% della lettura precedente, sia al 3,3% delle stime. Particolare risonanza ha avuto, invece, l'esito delle elezioni presidenziali, che ha visto prevalere il repubblicano Donald Trump, il quale potrà contare sull'appoggio del Congresso. La vittoria di Trump porta con sé una serie di incertezze e preoccupazioni, che potrebbero, almeno inizialmente, pesare sui mercati: circa la disciplina di bilancio, la combinazione di minore gettito (proventi fiscali più bassi) e spesa più elevata (in infrastrutture) può causare un aumento significativo del deficit di bilancio; il rapporto tra Stati Uniti e partner commerciali ha visto rinegoziare i trattati in accordo con l'atteggiamento protezionista invocato nei mesi scorsi, con l'effetto della cancellazione della *Trans pacific partnership* (accordo che mirava a creare un'area di libero scambio tra dodici Paesi del Pacifico, secondo gli standard imposti dagli USA, e dal quale rimaneva esclusa la Cina) e della rinegoziazione dell'accordo Nafta con Canada e Messico; la situazione geopolitica, infine, potrebbe rappresentare un motivo di forte incertezza a causa della strategia isolazionista professata dal nuovo Presidente.

Con riferimento all'economia giapponese, al termine della riunione di due giorni in agenda il primo novembre, la Bank of Japan (BoJ) ha deciso di lasciare invariati i tassi di riferimento; spostato, però, l'obiettivo di inflazione al 2% all'esercizio fiscale 2018 (che si conclude a marzo 2019), dal 2017 precedentemente indicato: il Governatore Kuroda ha indicato come cause il calo dei prezzi del petrolio, il rallentamento dei consumi e l'aumento dell'Iva nel 2014, nonché l'instabilità dei mercati finanziari e la frenata dei Paesi emergenti. Circa l'ultima riunione del 20 dicembre, la Bank of Japan ha mantenuto invariati gli stimoli monetari, confermando il tasso *target* di breve termine al -0,1% e l'obiettivo di rendimento dei titoli di stato decennali intorno allo zero; l'istituto centrale continuerà, inoltre, a comprare bond a un ritmo di circa 80.000 miliardi di yen all'anno. Da segnalare che nell'*outlook* economico della BoJ si evidenzia una maggiore fiducia a favore di una ripresa costante: Kuroda ha, infatti, dichiarato che la crescita dell'economia dovrebbe mantenersi "ben al di sopra" del potenziale, riportando l'inflazione su un sentiero di crescita positivo. Per i prossimi sei mesi la politica monetaria rimarrà invariata, ma a partire dal 2017 le prospettive economiche positive e la scarsità di titoli di stato acquistabili potranno indurre l'istituto centrale ad avviare un moderato *tapering*. L'inizio, poi, di una politica restrittiva (in termini di un aumento dei tassi d'interesse) dipenderà soprattutto dalle manovre monetarie attuate dalla Federal Reserve. Tali presupposti sono stati confermati anche dal governo di Shinzo Abe, che si aspetta durante l'anno fiscale 2017 una crescita del Pil pari al +1,5% (superando il +1,3% previsto per quest'anno), grazie al miglioramento del contesto globale e al recente indebolimento dello yen.

Per quanto concerne la questione Brexit, le aspettative del mercato, che aveva scommesso sulla permanenza della Gran Bretagna nell'UE, sono state ribaltate dal voto di giovedì 23 giugno, in cui il 51,9% degli elettori ha espresso la volontà di lasciare il blocco europeo, contro il 48,1% favorevole ad una permanenza concentrata a Londra, Scozia e Irlanda del Nord. Alla luce dell'esito del referendum, il primo ministro David Cameron ha annunciato le proprie dimissioni: a ricoprire il suo incarico Theresa May, ex Ministro dell'Interno. Contestualmente l'agenzia di rating Standard & Poor's ha annunciato di aver declassato il *rating* della Gran Bretagna ad 'AA' dal precedente 'AAA', malgrado le indicazioni macroeconomiche registrate nei mesi successivi siano state migliori delle attese. La Bank of England nella riunione di agosto ha tagliato i tassi di interesse al minimo storico dello 0,25%, accompagnando la manovra con un piano di *quantitative easing* che prevede l'acquisto di titoli di Stato per un ammontare complessivo di 60 miliardi di sterline, portando il programma a 435 miliardi. Tali misure sono state affiancate da un piano di acquisti di *bond corporate* per 10 miliardi e da un fondo di rifinanziamento agevolato da 100 miliardi di sterline per favorire i prestiti delle banche all'economia reale. La Banca Centrale ha fornito una valutazione dell'economia domestica migliore delle attese: il Pil ha mostrato una crescita superiore alle attese dopo il voto Brexit, registrando nel terzo trimestre una crescita del +2,2% su base annua, in decelerazione rispetto al +2,3% precedente ed atteso; su base trimestrale l'aumento è stato del +0,6% rispetto al +0,5% precedente

e stimato. Sul tema Brexit, il ministro David Davis ha dichiarato che il Governo intende trovare un accordo con l'UE in cambio delle migliori condizioni di accesso al mercato europeo, al fine di garantire alle imprese britanniche continuità negli scambi commerciali, anche se nessuna indicazione specifica è stata fornita durante l'audizione su Brexit in cui Theresa May ha confermato che l'articolo 50 verrà invocato entro il 31 marzo 2017, senza prorogare i negoziati oltre i due anni regolamentari.

L'attenzione degli investitori nel corso del 2016 si è rivolta con interesse verso i paesi emergenti fin dai primi mesi dell'anno, quando la ripresa dei prezzi del greggio nel mese di febbraio ha innescato un *sentiment* di *risk on* sui Paesi esportatori e in generale su tutti i mercati emergenti. Brasile, Russia e Messico, la cui crescita e gestione del debito sono direttamente collegati all'*export* energetico, hanno mostrato un *trend* positivo, supportato dal momento favorevole delle *commodity currencies*. In un quadro di fondo caratterizzato da politiche monetarie espansive e taglio dei tassi di interesse nelle economie avanzate, nonché dai crescenti timori legati al voto per il referendum britannico, i flussi di capitale si sono rivolti verso i titoli e le valute dei Paesi emergenti, alla ricerca di un rendimento più elevato. Gli *inflows* sono perdurati anche nella seconda metà dell'anno, supportati da dati macroeconomici positivi (in Cina, ad esempio), da una situazione politico-sociale più serena per quanto riguarda il Brasile, dove le vicende legate all'*impeachment* di Dilma Roussef sono state superate dalla nomina del Presidente Temer, dai segnali di ripresa in Russia grazie al recupero dei prezzi del petrolio, al mantenimento delle riserve valutarie e al dimezzamento dell'inflazione. In autunno, i Paesi emergenti esportatori di greggio sono stati favoriti dall'accordo informale raggiunto ad Algeri dai membri OPEC, successivamente suggellato nel taglio alla produzione deciso nella *meeting* di Vienna del 30 novembre; permangono i timori nei confronti della politica statunitense di Trump fortemente incentrata sullo sfruttamento delle risorse interne secondo un modello tipicamente protezionista, caratterizzato da dazi alle importazioni, agevolazioni per il rimpatrio delle attività manifatturiere basate all'estero, riduzione dell'immigrazione e conseguente contrazione della forza lavoro, nonché investimenti pubblici in infrastrutture finanziati con un aumento del deficit.

Sul fronte politico, le elezioni spagnole del 26 giugno hanno visto prevalere il Partito Popolare (PP), lo schieramento conservatore del premier Mariano Rajoy, ma senza il raggiungimento della maggioranza assoluta necessaria per governare. Secondo i risultati diffusi dal ministero dell'Interno, il PP ha vinto con il 33% dei voti e 137 seggi su 350.

Nella serata di sabato 16 luglio da segnalare il tentativo fallito di colpo di Stato militare in Turchia, a seguito del quale il Presidente Erdogan ha sottolineato il rafforzamento della sua posizione all'interno del Paese. Se nel mese di maggio le divergenze politiche con Erdogan hanno portato alle dimissioni del premier Davutoglu e alla successiva nomina del nuovo premier turco Yildirim, la notizia del tentativo fallito di colpo di Stato militare ha riportato nuovamente alla luce nei mercati internazionali la difficilissima situazione politica interna.

## COMPARTO D'INVESTIMENTO OBBLIGAZIONARIO

I mercati obbligazionari internazionali nel corso del 2016 hanno fatto registrare performance nel complesso positive; favorevole fino a settembre l'andamento dei prezzi dei titoli di stato dei Paesi dell'area euro, Paesi verso i quali sono indirizzati in via prevalente gli investimenti del comparto. Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti dei titoli governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche.

I mercati azionari, ad esclusione di Italia e Spagna, hanno chiuso il 2016 con risultati positivi; le differenze fra Paesi ed aree geografiche è stata considerevole, come di seguito esposto.

L'andamento del cambio euro/dollaro, significativo per l'esposizione del comparto, è stato caratterizzato da una variabilità accentuata sia rispetto alla frequenza dei movimenti sia in termini quantitativi per la maggior parte dell'anno. Dopo le elezioni USA dell'8 novembre il dollaro si è rafforzato in misura consistente.

Dall'inizio dell'anno e nel quarto trimestre del 2016, i mercati azionari internazionali hanno rispettivamente registrato una performance del +5,3% e del +1,5% (indice MSCI World in dollari). Negli USA l'indice S&P 500 ha registrato una performance positiva del +9,5% e del +3,3% ed il Nasdaq Composite positiva del +7,5% e del +1,3%; le borse europee hanno recuperato terreno negli ultimi mesi dell'anno, con l'indice STOXX Europe 600 in calo rispettivamente di -1,2% e in crescita del +5,4%. Nel dettaglio, la borsa olandese (+9,4% e +6,8% AEX), inglese (+14,4% e +3,5% FTSE 100) e francese (+4,9% e +9,3% CAC 40), svizzero (-6,8% e +1,0% SMI) e tedesco (+6,9% e +9,2% DAX) hanno mostrato performance migliori rispetto ai listini italiano (-10,2% e +17,3% FTSE MIB) e spagnolo (-2,0% e +6,5% IBEX 35); in Asia, il mercato giapponese (+0,4% e +16,2% Nikkei 225) ha sottoperformato la borsa australiana (+7,0% e +4,2% S&P/ASX 200), mentre quella di Hong Kong ha chiuso l'anno in territorio positivo (+0,4% e -5,6% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato positivo rispettivamente di +8,6% e di -4,6% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Dall'inizio dell'anno e in particolare nel quarto trimestre del 2016, la curva governativa tedesca ha registrato riduzioni dei rendimenti rispetto alla chiusura dell'anno precedente sulle varie scadenze: a 2 anni, rispetto al rendimento del -0,35% di fine 2015 si attesta a -0,69% a fine settembre e a -0,8% al 30 dicembre 2016; a 5 anni si evidenzia una discesa rispettivamente a -0,58% a fine settembre e a -0,56% a fine dicembre da -0,05% registrato a fine 2015; a 10 anni si attesta rispettivamente al -0,12% e a +0,18% da 0,63%, a 30 anni a +0,45% e +0,92% da 1,49%). Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è

passato dai 96 punti base di inizio anno ai 130 di fine settembre ai 160 di fine 2016; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 31 punti base di inizio anno ai 56 di fine settembre ai 57 di fine anno. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato i seguenti rendimenti: a 2 anni da -0,03% registrato a fine 2015 a -0,12% al 30 settembre e a -0,19% al 31 dicembre 2016, a 5 anni da +0,50% a rispettivamente +0,26% e a +0,53%, a 10 anni da +1,60% a +1,19% e a +1,73%, a 30 anni dal +2,70% registrato il 31 dicembre 2015 al +2,25% del 30 settembre al +2,87 di fine 2016. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 113 punti base di inizio anno ai 99 del 30 settembre ai 117 di fine 2016. La curva governativa statunitense presenta, alla fine del terzo trimestre, un rendimento a due anni pari al +0,76%, in calo rispetto al +1,05% di inizio anno e al +1,19% registrato a fine 2016, mentre il rendimento a dieci anni si attesta al +1,59% nel terzo periodo contro il +2,27% di fine 2015 e il +2,44% registrato a dicembre 2016.

Nel primo trimestre si è assistito ad un iniziale incremento dei rendimenti sui mercati *high yield* e sui mercati emergenti, ampiamente corretto durante il corso del 2016, malgrado un recupero durante il mese di novembre. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da +6,71% di fine 2015 a +5,25% del 30 settembre per poi chiudere il 2016 al +6,06% (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index), con un livello minimo registrato a +5,13% in data 7 settembre e un massimo di +7,13% rilevato nella seduta del 20 gennaio; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono scesi da +8,74% del 31 dicembre 2015 a +6,17% del 30 settembre a +6,12% di fine 2016 (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di +5,98% il 25 ottobre e il massimo di 10,10% in data 11 febbraio.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2016 a 1,0517. La divisa unica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 30 dicembre del -3,18%; relativamente al quarto trimestre, il cambio ha mostrato una variazione negativa del -6,39%, passando da 1,1235 a 1,0517. Nel primo semestre del 2016 l'euro ha registrato un significativo rafforzamento nei confronti del dollaro statunitense; nei mesi estivi e fino alle elezioni Presidenziali americane dell'8 novembre, l'attenzione degli operatori si è concentrata soprattutto sui possibili interventi di politica monetaria della Fed: l'ampio *range* EUR-USD 1.0900-1.1400 è stato rotto al ribasso dopo l'elezione inaspettata di Trump, che ha provocato un ampio e generalizzato apprezzamento del dollaro contro le principali divise. L'indebolimento della divisa unica sul finale di anno riflette le aspettative di politiche fiscali statunitensi espansive, oltre alla possibilità di un ciclo restrittivo da parte della Fed più aggressivo delle attese. Da ricordare, infine, che la debolezza di euro è da attribuirsi al prolungamento da parte della Bce del *quantitative easing* oltre marzo 2017. Nel corso del 2016, la quotazione dell'euro verso la sterlina inglese è passata da 0,73701 di fine 2015 a 0,85352 del 30 dicembre, registrando una variazione positiva del +15,81%, con un massimo di 0,94150 in data 7 ottobre: le ferme dichiarazioni del Primo Ministro Theresa May, risoluta a stringere i tempi del processo di "Brexit" (fino

addirittura ad una “*hard Brexit*”, con il Regno Unito fuori anche dal mercato unico europeo), hanno colto di sorpresa i mercati finanziari ed innescato, anche per motivi “tecnici” legati all’*algo trading*, un violento *sell off* della valuta britannica. Nel quarto trimestre, a partire da un livello di 0,86608 del 30 settembre, il deprezzamento della moneta unica nei confronti della sterlina è stato pari a -1,45%. L’andamento del cambio euro-yen è influenzato principalmente dagli interventi di politica monetaria delle rispettive banche centrali, entrambe caratterizzate da un orientamento espansivo. Il cross nel corso del 2016 ha ritracciato parte del movimento discendente dei primi sei mesi dell’anno (da 130,64 di fine 2015 a 122,97 del 30 dicembre 2016): il *sentiment* generale di *risk off* presente sui mercati internazionali, unito alla decisione della Bank of Japan (BoJ) di non aumentare ulteriormente lo stimolo monetario, hanno portato la valuta giapponese a svolgere appieno il proprio ruolo di *safe haven currency*. Le aspettative degli investitori su un ulteriore *easing* monetario da parte della Banca Centrale hanno portato a luglio ad un generale indebolimento dello yen contro euro e contro dollaro, mentre il nuovo *framework* delineato dalla Banca del Giappone a settembre per rafforzare lo stimolo monetario (controllo della curva dei JGB con un obiettivo degli acquisti sul tasso a dieci anni intorno a zero ed espansione della base monetaria fino a quando la variazione del CPI resterà stabilmente sopra il 2% a/a) e poi confermato a seguito della riunione del 1 novembre, spostando in avanti (anno fiscale 2018) la data per il raggiungimento dell’obiettivo di inflazione, ha portato nell’ultimo periodo l’EUR-JPY dal livello minimo di 112,41 nella data del *meeting* BoJ del 21 settembre al massimo di 124,10 del 15 dicembre. Dall’inizio dell’anno il tasso di cambio ha mostrato una variazione negativa del -5,87%, mentre nel quarto trimestre positiva del +7,94%, con un minimo di periodo registrato a 112,95 (in data 21 ottobre) e un massimo a 123,31 (in data 14 dicembre).

Nel corso del 2016 il comparto Obbligazionario ha beneficiato in primo luogo del positivo andamento degli investimenti in titoli di stato di Paesi dell’area Euro) e della esposizione (entro i margini previsti) a mercati azionari internazionali e valute estere (soprattutto dollaro statunitense).

Gli investimenti obbligazionari, diversificati a livello geografico e per scadenze temporali, hanno privilegiato l’impiego di fondi dell’area euro beneficiando dell’ulteriore restringimento dei relativi spread; la gestione prudentiale del rischio tasso ha consentito di limitare l’impatto derivante dall’aumento dei rendimenti nella parte finale dell’anno.

La componente azionaria, diversificata a livello geografico, settoriale e valutario, ha privilegiato l’esposizione verso aree geografiche, paesi e settori con margini di crescita considerati più ampi rispetto alla media. Il portafoglio azionario investe in fondi che puntano ad una elevata diversificazione internazionale degli investimenti, alla diversificazione del rischio (geografico, settoriale, valutario), senza incrementare la volatilità del portafoglio.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2016 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

<b>Comparto Obbligazionario – Classe standard</b>	<b>2016</b>	<b>2015-2016</b>	<b>Dalla data di avvio (01/07/10)</b>
Performance lorda	3,1%	6,4%	41,2%
Volatilità performance lorda	3,1%	4,9%	4,6%
Performance netta	1,4%	2,9%	24,4%
Volatilità performance netta	2,8%	4,2%	4,0%
Performance benchmark	3,2%	5,3%	35,3%
Volatilità performance benchmark	4,1%	4,5%	3,8%
Performance benchmark netto fiscalmente	2,8%	4,6%	30,8%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	3,6%	3,9%	3,4%

<b>Comparto Obbligazionario – Classe agevolata</b>	<b>2016</b>	<b>2015-2016</b>	<b>Dalla data di avvio (30/06/99)</b>
Performance lorda	3,1%	6,4%	143,0%
Volatilità performance lorda	3,1%	4,9%	3,5%
Performance netta	2,0%	4,2%	96,3%
Volatilità performance netta	2,8%	4,2%	3,1%
Performance benchmark	3,2%	5,3%	133,9%
Volatilità performance benchmark	4,1%	4,5%	3,4%
Performance benchmark netto fiscalmente	2,8%	4,6%	115,1%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	3,6%	3,9%	3,0%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

## COMPARTO D'INVESTIMENTO BILANCIATO

I mercati azionari obbligazionari internazionali nel corso del 2016 hanno fatto registrare performance nel complesso positive; favorevole fino a settembre l'andamento dei prezzi dei titoli di stato dei Paesi dell'area euro, Paesi verso i quali sono indirizzati in via prevalente gli investimenti del comparto. Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti dei titoli governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche.

I mercati azionari, ad esclusione di Italia e Spagna, hanno chiuso il 2016 con risultati positivi; le differenze fra Paesi ed aree geografiche è stata considerevole, come di seguito esposto.

L'andamento del cambio euro/dollaro, significativo per l'esposizione del comparto, è stato caratterizzato da una variabilità accentuata sia rispetto alla frequenza dei movimenti sia in termini quantitativi per la maggior parte dell'anno. Dopo le elezioni USA dell'8 novembre il dollaro si è rafforzato in misura consistente.

Dall'inizio dell'anno e nel quarto trimestre del 2016, i mercati azionari internazionali hanno rispettivamente registrato una performance del +5,3% e del +1,5% (indice MSCI World in dollari). Negli USA l'indice S&P 500 ha registrato una performance positiva del +9,5% e del +3,3% ed il Nasdaq Composite positiva del +7,5% e del +1,3%; le borse europee hanno recuperato terreno negli ultimi mesi dell'anno, con l'indice STOXX Europe 600 in calo rispettivamente di -1,2% e in crescita del +5,4%. Nel dettaglio, la borsa olandese (+9,4% e +6,8% AEX), inglese (+14,4% e +3,5% FTSE 100) e francese (+4,9% e +9,3% CAC 40), svizzero (-6,8% e +1,0% SMI) e tedesco (+6,9% e +9,2% DAX) hanno mostrato performance migliori rispetto ai listini italiani (-10,2% e +17,3% FTSE MIB) e spagnolo (-2,0% e +6,5% IBEX 35); in Asia, il mercato giapponese (+0,4% e +16,2% Nikkei 225) ha sottoperformato la borsa australiana (+7,0% e +4,2% S&P/ASX 200), mentre quella di Hong Kong ha chiuso l'anno in territorio positivo (+0,4% e -5,6% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato positivo rispettivamente di +8,6% e di -4,6% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Dall'inizio dell'anno e in particolare nel quarto trimestre del 2016, la curva governativa tedesca ha registrato riduzioni dei rendimenti rispetto alla chiusura dell'anno precedente sulle varie scadenze: a 2 anni, rispetto al rendimento del -0,35% di fine 2015 si attesta a -0,69% a fine settembre e a -0,8% al 30 dicembre 2016; a 5 anni si evidenzia una discesa rispettivamente a -0,58% a fine settembre e a -0,56% a fine dicembre da -0,05% registrato a fine 2015; a 10 anni si attesta rispettivamente al -0,12% e a +0,18% da 0,63%, a 30 anni a +0,45% e +0,92% da 1,49%). Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 96 punti base di inizio anno ai 130 di fine settembre ai 160 di fine 2016; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 31 punti base di inizio anno ai 56 di fine settembre ai 57 di fine anno. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato i seguenti rendimenti: a 2 anni da -0,03% registrato a fine 2015 a -0,12% al 30 settembre e a -0,19% al 31 dicembre 2016, a 5 anni da +0,50% a rispettivamente +0,26% e a +0,53%, a 10 anni da +1,60% a +1,19% e a +1,73%, a 30 anni dal +2,70% registrato il 31 dicembre 2015 al +2,25% del 30 settembre al +2,87 di fine 2016. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 113 punti base di inizio anno ai 99 del 30 settembre ai 117 di fine 2016. La curva governativa statunitense presenta, alla fine del terzo trimestre, un rendimento a due anni pari al +0,76%, in calo rispetto al +1,05% di inizio anno e al +1,19% registrato a fine 2016, mentre il rendimento a dieci anni si attesta al +1,59% nel terzo periodo contro il +2,27% di fine 2015 e il +2,44% registrato a dicembre 2016.

Nel primo trimestre si è assistito ad un iniziale incremento dei rendimenti sui mercati *high yield* e sui mercati emergenti, ampiamente corretto durante il corso del 2016, malgrado un recupero durante il mese di novembre. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da +6,71% di fine 2015 a +5,25% del 30 settembre per poi chiudere il 2016 al +6,06% (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index), con un livello minimo registrato a +5,13% in data 7 settembre e un massimo di +7,13% rilevato nella seduta del 20 gennaio; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono scesi da +8,74% del 31 dicembre 2015 a +6,17% del 30 settembre a +6,12% di fine 2016 (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di +5,98% il 25 ottobre e il massimo di 10,10% in data 11 febbraio.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2016 a 1,0517. La divisa unica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 30 dicembre del -3,18%; relativamente al quarto trimestre, il cambio ha mostrato una variazione negativa del -6,39%, passando da 1,1235 a 1,0517. Nel primo semestre del 2016 l'euro ha registrato un significativo rafforzamento nei confronti del dollaro statunitense; nei mesi estivi e fino alle elezioni Presidenziali americane dell'8 novembre, l'attenzione degli operatori si è concentrata soprattutto sui possibili interventi di politica monetaria della Fed: l'ampio *range* EUR-USD 1.0900-1.1400 è stato rotto al ribasso dopo l'elezione inaspettata di Trump, che ha provocato un ampio e generalizzato apprezzamento del dollaro contro le principali divise. L'indebolimento della divisa unica sul finale di anno riflette le aspettative di politiche fiscali statunitensi espansive, oltre alla possibilità di un ciclo restrittivo da parte della Fed più aggressivo delle attese. Da ricordare, infine, che la debolezza di euro è da attribuirsi al prolungamento da parte della Bce del *quantitative easing* oltre marzo 2017. Nel corso del 2016, la quotazione dell'euro verso la sterlina inglese è passata da 0,73701 di fine 2015 a 0,85352 del 30 dicembre, registrando una variazione positiva del +15,81%, con un massimo di 0,94150 in data 7 ottobre: le ferme dichiarazioni del Primo Ministro Theresa May, risoluta a stringere i tempi del processo di "Brexit" (fino addirittura ad una "*hard Brexit*", con il Regno Unito fuori anche dal mercato unico europeo), hanno colto di sorpresa i mercati finanziari ed innescato, anche per motivi "tecnici" legati all'*algo trading*, un violento *sell off* della valuta britannica. Nel quarto trimestre, a partire da un livello di 0,86608 del 30 settembre, il deprezzamento della moneta unica nei confronti della sterlina è stato pari a -1,45%. L'andamento del cambio euro-yen è influenzato principalmente dagli interventi di politica monetaria delle rispettive banche centrali, entrambe caratterizzate da un orientamento espansivo. Il cross nel corso del 2016 ha ritracciato parte del movimento discendente dei primi sei mesi dell'anno (da 130,64 di fine 2015 a 122,97 del 30 dicembre 2016): il *sentiment* generale di *risk off* presente sui mercati internazionali, unito alla decisione della Bank of Japan (BoJ) di non aumentare ulteriormente lo stimolo monetario, hanno portato la valuta giapponese a svolgere appieno il proprio ruolo di *safe haven currency*. Le aspettative degli investitori su un ulteriore *easing* monetario da parte della Banca Centrale hanno portato a luglio ad un generale

indebolimento dello yen contro euro e contro dollaro, mentre il nuovo *framework* delineato dalla Banca del Giappone a settembre per rafforzare lo stimolo monetario (controllo della curva dei JGB con un obiettivo degli acquisti sul tasso a dieci anni intorno a zero ed espansione della base monetaria fino a quando la variazione del CPI resterà stabilmente sopra il 2% a/a) e poi confermato a seguito della riunione del 1 novembre, spostando in avanti (anno fiscale 2018) la data per il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione, ha portato nell'ultimo periodo l'EUR-JPY dal livello minimo di 112,41 nella data del *meeting* BoJ del 21 settembre al massimo di 124,10 del 15 dicembre. Dall'inizio dell'anno il tasso di cambio ha mostrato una variazione negativa del -5,87%, mentre nel quarto trimestre positiva del +7,94%, con un minimo di periodo registrato a 112,95 (in data 21 ottobre) e un massimo a 123,31 (in data 14 dicembre).

Nel corso del 2016 il comparto Bilanciato ha beneficiato in primo luogo del positivo andamento degli investimenti in titoli di stato di Paesi dell'area Euro) e della esposizione (entro i margini previsti) a mercati azionari internazionali e valute estere (soprattutto dollaro statunitense).

Gli investimenti obbligazionari, diversificati a livello geografico e per scadenze temporali, hanno privilegiato l'impiego di fondi dell'area euro beneficiando dell'ulteriore restringimento dei relativi spread; la gestione prudentiale del rischio tasso ha consentito di limitare l'impatto derivante dall'aumento dei rendimenti nella parte finale dell'anno.

La componente azionaria, diversificata a livello geografico, settoriale e valutario, ha privilegiato l'esposizione verso aree geografiche, paesi e settori con margini di crescita considerati più ampi rispetto alla media. Il portafoglio azionario investe in fondi che puntano ad una elevata diversificazione internazionale degli investimenti, alla diversificazione del rischio (geografico, settoriale, valutario), senza incrementare la volatilità del portafoglio.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2016 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

<b>Comparto Bilanciato – Classe standard</b>	<b>2016</b>	<b>2015-2016</b>	<b>Dalla data di avvio (01/07/10)</b>
Performance lorda	2,3%	10,2%	65,6%
Volatilità performance lorda	5,6%	8,6%	6,8%
Performance netta	0,6%	5,4%	41,1%
Volatilità performance netta	4,4%	6,9%	5,8%
Performance benchmark	3,6%	10,5%	57,0%
Volatilità performance benchmark	4,9%	7,8%	6,0%
Performance benchmark netto fiscalmente	3,0%	8,8%	48,8%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	4,1%	6,6%	5,1%

<b>Comparto Bilanciato – Classe agevolata</b>	<b>2016</b>	<b>2015-2016</b>	<b>Dalla data di avvio (30/06/99)</b>
Performance lorda	2,3%	10,2%	113,3%
Volatilità performance lorda	5,6%	8,6%	7,4%
Performance netta	1,2%	6,8%	71,5%
Volatilità performance netta	4,4%	6,9%	6,6%
Performance benchmark	3,6%	10,5%	82,9%
Volatilità performance benchmark	4,9%	7,8%	7,2%
Performance benchmark netto fiscalmente	3,0%	8,8%	73,0%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	4,1%	6,6%	6,4%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

## COMPARTO D'INVESTIMENTO AZIONARIO

I mercati azionari, ad esclusione di Italia e Spagna, hanno chiuso il 2016 con risultati positivi; le differenze fra Paesi ed aree geografiche è stata considerevole, come di seguito esposto.

L'andamento del cambio euro/dollaro, significativo per l'esposizione del comparto, è stato caratterizzato da una variabilità accentuata sia rispetto alla frequenza dei movimenti sia in termini quantitativi per la maggior parte dell'anno. Dopo le elezioni USA dell'8 novembre il dollaro si è rafforzato in misura consistente.

Dall'inizio dell'anno e nel quarto trimestre del 2016, i mercati azionari internazionali hanno rispettivamente registrato una performance del +5,3% e del +1,5% (indice MSCI World in dollari). Negli USA l'indice S&P 500 ha registrato una performance positiva del +9,5% e del +3,3% ed il Nasdaq Composite positiva del +7,5% e del +1,3%; le borse europee hanno recuperato terreno negli ultimi mesi dell'anno, con l'indice STOXX Europe 600 in calo rispettivamente di -1,2% e in crescita del +5,4%. Nel dettaglio, la borsa olandese (+9,4% e +6,8% AEX), inglese (+14,4% e +3,5% FTSE 100) e francese (+4,9% e +9,3% CAC 40), svizzero (-6,8% e +1,0% SMI) e tedesco (+6,9% e +9,2% DAX) hanno mostrato performance migliori rispetto ai listini italiano (-10,2% e +17,3% FTSE MIB) e spagnolo (-2,0% e +6,5% IBEX 35); in Asia, il mercato giapponese (+0,4% e +16,2% Nikkei 225) ha sottoperformato la borsa australiana (+7,0% e +4,2% S&P/ASX 200), mentre quella di Hong Kong ha chiuso l'anno in territorio positivo (+0,4% e -5,6% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato positivo rispettivamente di +8,6% e di -4,6% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Dall'inizio dell'anno e in particolare nel quarto trimestre del 2016, la curva governativa tedesca ha registrato riduzioni dei rendimenti rispetto alla chiusura dell'anno precedente sulle varie scadenze: a 2 anni, rispetto al rendimento del -0,35% di fine 2015 si attesta a -0,69% a fine settembre e a -0,8% al 30 dicembre 2016; a 5 anni si evidenzia una discesa rispettivamente a -0,58% a fine settembre e a -0,56% a fine dicembre

da -0,05% registrato a fine 2015; a 10 anni si attesta rispettivamente al -0,12% e a +0,18% da 0,63%, a 30 anni a +0,45% e +0,92% da 1,49%). Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 96 punti base di inizio anno ai 130 di fine settembre ai 160 di fine 2016; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 31 punti base di inizio anno ai 56 di fine settembre ai 57 di fine anno. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato i seguenti rendimenti: a 2 anni da -0,03% registrato a fine 2015 a -0,12% al 30 settembre e a -0,19% al 31 dicembre 2016, a 5 anni da +0,50% a rispettivamente +0,26% e a +0,53%, a 10 anni da +1,60% a +1,19% e a +1,73%, a 30 anni dal +2,70% registrato il 31 dicembre 2015 al +2,25% del 30 settembre al +2,87 di fine 2016. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 113 punti base di inizio anno ai 99 del 30 settembre ai 117 di fine 2016. La curva governativa statunitense presenta, alla fine del terzo trimestre, un rendimento a due anni pari al +0,76%, in calo rispetto al +1,05% di inizio anno e al +1,19% registrato a fine 2016, mentre il rendimento a dieci anni si attesta al +1,59% nel terzo periodo contro il +2,27% di fine 2015 e il +2,44% registrato a dicembre 2016.

Nel primo trimestre si è assistito ad un iniziale incremento dei rendimenti sui mercati *high yield* e sui mercati emergenti, ampiamente corretto durante il corso del 2016, malgrado un recupero durante il mese di novembre. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da +6,71% di fine 2015 a +5,25% del 30 settembre per poi chiudere il 2016 al +6,06% (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index), con un livello minimo registrato a +5,13% in data 7 settembre e un massimo di +7,13% rilevato nella seduta del 20 gennaio; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono scesi da +8,74% del 31 dicembre 2015 a +6,17% del 30 settembre a +6,12% di fine 2016 (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di +5,98% il 25 ottobre e il massimo di 10,10% in data 11 febbraio.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2016 a 1,0517. La divisa unica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 30 dicembre del -3,18%; relativamente al quarto trimestre, il cambio ha mostrato una variazione negativa del -6,39%, passando da 1,1235 a 1,0517. Nel primo semestre del 2016 l'euro ha registrato un significativo rafforzamento nei confronti del dollaro statunitense; nei mesi estivi e fino alle elezioni Presidenziali americane dell'8 novembre, l'attenzione degli operatori si è concentrata soprattutto sui possibili interventi di politica monetaria della Fed: l'ampio *range* EUR-USD 1.0900-1.1400 è stato rotto al ribasso dopo l'elezione inaspettata di Trump, che ha provocato un ampio e generalizzato apprezzamento del dollaro contro le principali divise. L'indebolimento della divisa unica sul finale di anno riflette le aspettative di politiche fiscali statunitensi espansive, oltre alla possibilità di un ciclo restrittivo da parte della Fed più aggressivo delle attese. Da ricordare, infine, che la debolezza di euro è da attribuirsi al prolungamento da parte della Bce del *quantitative easing* oltre marzo 2017. Nel corso del 2016, la quotazione dell'euro verso la sterlina inglese è passata da 0,73701 di fine 2015 a 0,85352 del 30 dicembre,

registrando una variazione positiva del +15,81%, con un massimo di 0,94150 in data 7 ottobre: le ferme dichiarazioni del Primo Ministro Theresa May, risoluta a stringere i tempi del processo di “Brexit” (fino addirittura ad una “*hard Brexit*”, con il Regno Unito fuori anche dal mercato unico europeo), hanno colto di sorpresa i mercati finanziari ed innescato, anche per motivi “tecnici” legati all’*algo trading*, un violento *sell off* della valuta britannica. Nel quarto trimestre, a partire da un livello di 0,86608 del 30 settembre, il deprezzamento della moneta unica nei confronti della sterlina è stato pari a -1,45%. L’andamento del cambio euro-yen è influenzato principalmente dagli interventi di politica monetaria delle rispettive banche centrali, entrambe caratterizzate da un orientamento espansivo. Il cross nel corso del 2016 ha ritracciato parte del movimento discendente dei primi sei mesi dell’anno (da 130,64 di fine 2015 a 122,97 del 30 dicembre 2016): il *sentiment* generale di *risk off* presente sui mercati internazionali, unito alla decisione della Bank of Japan (BoJ) di non aumentare ulteriormente lo stimolo monetario, hanno portato la valuta giapponese a svolgere appieno il proprio ruolo di *safe haven currency*. Le aspettative degli investitori su un ulteriore *easing* monetario da parte della Banca Centrale hanno portato a luglio ad un generale indebolimento dello yen contro euro e contro dollaro, mentre il nuovo *framework* delineato dalla Banca del Giappone a settembre per rafforzare lo stimolo monetario (controllo della curva dei JGB con un obiettivo degli acquisti sul tasso a dieci anni intorno a zero ed espansione della base monetaria fino a quando la variazione del CPI resterà stabilmente sopra il 2% a/a) e poi confermato a seguito della riunione del 1 novembre, spostando in avanti (anno fiscale 2018) la data per il raggiungimento dell’obiettivo di inflazione, ha portato nell’ultimo periodo l’EUR-JPY dal livello minimo di 112,41 nella data del *meeting* BoJ del 21 settembre al massimo di 124,10 del 15 dicembre. Dall’inizio dell’anno il tasso di cambio ha mostrato una variazione negativa del -5,87%, mentre nel quarto trimestre positiva del +7,94%, con un minimo di periodo registrato a 112,95 (in data 21 ottobre) e un massimo a 123,31 (in data 14 dicembre).

Nel corso del 2016 il comparto Azionario ha prodotto risultati influenzati della esposizione ai mercati azionari internazionali ed alle valute estere (soprattutto Dollaro); in termini relativi (benchmark) ha contribuito positivamente l’esposizione ai mercati azionari che hanno meglio performato nel periodo (Europa, Stati Uniti). La performance assoluta ha subito l’andamento e la volatilità del mercato italiano nella prima parte dell’anno. La ripresa del FTSEMIB nelle ultime settimane del 2016 non è stata sufficiente per incrementare in misura significativa il risultato.

Il portafoglio azionario, diversificato a livello geografico, settoriale e valutario, ha privilegiato l’esposizione verso aree geografiche, paesi e settori con margini di crescita considerati più ampi rispetto alla media. Il portafoglio azionario investe in fondi che puntano ad una elevata diversificazione internazionale degli investimenti, alla diversificazione del rischio (geografico, settoriale, valutario), senza incrementare la volatilità del portafoglio.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2016 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

<b>Comparto Azionario – Classe standard</b>	<b>2016</b>	<b>2015-2016</b>	<b>Dalla data di avvio (01/07/10)</b>
Performance lorda	2,3%	13,7%	89,9%
Volatilità performance lorda	10,4%	13,5%	10,5%
Performance netta	0,3%	7,5%	56,4%
Volatilità performance netta	8,3%	10,8%	8,9%
Performance benchmark	4,1%	14,6%	81,2%
Volatilità performance benchmark	9,3%	12,7%	9,7%
Performance benchmark netto fiscalmente	3,4%	11,9%	68,4%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	7,5%	10,3%	8,3%

<b>Comparto Azionario – Classe agevolata</b>	<b>2016</b>	<b>2015-2016</b>	<b>Dalla data di avvio (30/06/99)</b>
Performance lorda	2,3%	13,7%	78,4%
Volatilità performance lorda	10,4%	13,5%	12,9%
Performance netta	1,1%	9,2%	44,5%
Volatilità performance netta	8,3%	10,8%	11,6%
Performance benchmark	4,1%	14,6%	38,7%
Volatilità performance benchmark	9,3%	12,7%	13,1%
Performance benchmark netto fiscalmente	3,4%	11,9%	35,7%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	7,5%	10,3%	11,7%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

## **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

Le prime settimane del 2017 hanno fatto registrare l'ulteriore crescita degli indici azionari statunitensi, cui si è contrapposta una discreta volatilità di quelli europei. Mentre l'entrata in carica del presidente Trump non ha avuto influssi negativi sui mercati, i listini europei hanno sofferto dell'instabilità politica e dell'incertezza degli esiti delle prossime tornate elettorali in Olanda, Francia e Germania, oltre che in Italia. Nei mercati obbligazionari, è aumentato lo spread fra i rendimenti dei titoli governativi dei Paesi periferici (Spagna, Italia, Grecia e Portogallo) e quello del Bund tedesco.

## EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche. Le aspettative di crescita economica per il 2017 si attestano al +3.3%, con un contributo atteso da parte dei Paesi Emergenti e di quelli sviluppati rispettivamente del +5.0% e del +1.8%. Gli appuntamenti politici dell'anno appena concluso sono stati di straordinaria rilevanza: l'esito del referendum britannico, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia hanno evidenziato il rafforzarsi di una tendenza *anti-establishment*, alla quale tuttavia i mercati finanziari hanno risposto con una certa "resilienza". Proprio l'elezione del nuovo Presidente americano Donald Trump ha innescato un rafforzamento nelle prospettive di crescita globale, sulla base delle misure economiche annunciate, tra cui un importante stimolo fiscale (derivante sia da un taglio delle tasse personali e societarie, sia da una maggior spesa pubblica), una minor regolamentazione in alcuni settori e una serie interventi atti a sostenere la produzione interna. Nel corso del nuovo anno, sarà fondamentale verificare l'effettiva implementazione di tali iniziative, intorno alle quali rimane ancora notevole incertezza in termini di forma, composizione, portata e tempi di attuazione. Se le aspettative dovessero essere confermate, si potrebbe effettivamente assistere ad una nuova fase di slancio per l'economia statunitense, che risulta già in una fase avanzata del ciclo economico e prossima alla piena occupazione. La Federal Reserve, i cui interventi saranno altresì fortemente dipendenti dalla buona tenuta dei dati economici, potrebbe in tal caso proseguire nell'intrapreso sentiero di rialzo dei tassi; ciò favorirebbe un ulteriore innalzamento dei rendimenti sia domestici sia a livello internazionale, oltre a sostenere il *trend* di rafforzamento del dollaro già in atto negli ultimi mesi nei confronti delle principali valute. Nell'Eurozona, sarà altrettanto cruciale assistere ad una fase di espansione fiscale, ai fini di registrare tassi di crescita soddisfacenti, seppur non brillanti, soprattutto in un momento in cui l'impulso marginale derivante dalla politica monetaria e dal ribasso nei prezzi delle materie prime sembra destinato a diminuire. Le mosse della Banca Centrale Europea rimarranno al centro dell'attenzione degli operatori, e ci si attende che il contesto monetario rimanga ancora a lungo accomodante, con tassi d'interesse verosimilmente in aumento rispetto ai livelli di minimo raggiunti nel 2016, ma ancora molto bassi rispetto alle medie storiche; ciò dovrebbe facilitare, a sua volta, le attese misure fiscali sopracitate e la sostenibilità dei bilanci pubblici. In un contesto di generale rialzo dei rendimenti, il nuovo regime di ancoraggio del tasso decennale introdotto dalla Bank of Japan, potrebbe portare ad un potenziale

allargamento del differenziale dei tassi rispetto agli altri Paesi, con un effetto amplificato sulle quotazioni dello yen e, conseguentemente, sull'economia giapponese.

I mercati azionari hanno già evidenziato, nell'ultima parte dell'anno, un notevole recupero delle quotazioni; fondamentali, per il proseguimento di tale fenomeno, saranno le indicazioni rivenienti dalla prossima presentazione dei risultati aziendali, che consentirà di appurare la bontà degli utili societari, in un contesto di corretta valutazione dei principali indici. Gli indicatori di attività economica e di fiducia, il rialzo nei prezzi delle materie prime, le attese misure fiscali e la carenza di significative alternative di rendimento, potrebbero sostenere il clima di ottimismo per gli utili e per i corsi azionari; ciononostante, negli Stati Uniti, fattori quali il rialzo dei salari, il rafforzamento del dollaro e l'incertezza relativa all'agenda politica del neo presidente costituiscono potenziali ostacoli allo scenario delineato. Inoltre, non è da escludere che un eventuale eccessivo rialzo dei tassi di interesse possa avere un impatto negativo sulle valutazioni societarie. In Europa e in Giappone, un aumento della domanda sia domestica sia globale, unitamente al permanere di condizioni finanziarie favorevoli e all'indebolimento delle rispettive valute nei confronti del dollaro rappresentano fattori di sostegno per i mercati azionari, sebbene le debolezze economiche strutturali e i rischi derivanti dai numerosi eventi politici in programma nel corso dell'anno costituiscano concreti rischi per il rialzo dei listini, specie nel Vecchio Continente.

Come già accennato, il contesto attuale suggerisce di mantenere un approccio gestionale flessibile nei confronti dei titoli obbligazionari governativi e del "rischio *duration*" in genere, in considerazione del potenziale ulteriore rialzo dei tassi globali e, allo stesso tempo, del livello ancora storicamente basso degli stessi. Il segmento dei titoli obbligazionari *corporate*, specie *high yield*, può certamente presentare interessanti alternative di rendimento, soprattutto nel caso di una revisione al rialzo dei risultati aziendali; in tale ambito, tuttavia, sarà estremamente necessaria un'attenta attività di selezione dei singoli titoli, in quanto il livello generale degli *spread* di rendimento ha già sperimentato un significativo restringimento, a fronte di un incremento medio dei livelli di indebitamento societario.

In conclusione, sebbene le prospettive per il 2017 presentino interessanti elementi per un potenziale positivo andamento dell'economia globale e un clima di maggior ottimismo si stia delineando tra gli investitori rispetto agli anni precedenti, sarà indispensabile conservare un atteggiamento attivo e costruttivo nelle scelte d'investimento. L'eventualità che si concretizzino le misure protezionistiche preannunciate dall'amministrazione Trump (che ha già spinto la Banca Mondiale a ridurre le proprie stime sulla crescita globale per quest'anno da 2,8% a 2,7%), la debolezza economica e politica in Europa, con il potenziale acuirsi delle tendenze populiste, l'evoluzione della questione "Brexit" e l'andamento dell'economia cinese sono solo alcuni degli elementi che saranno attentamente monitorati dagli analisti e operatori dei mercati finanziari, unitamente alle relative risposte di politica economica adottate dai rispettivi governi e banche

centrali. Il potenziale effetto di tali eventi in termini di incrementi di volatilità nel breve periodo non necessariamente comprometterà i risultati di medio e lungo periodo, ma potrà rappresentare ulteriori opportunità di investimento.

Basiglio, 16 febbraio 2017

Il Responsabile del Fondo  
Pierpaolo Vacchi



Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Walter Ottolenghi



---

**FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM**

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2016**

**SOGGETTO PROMOTORE DEL FONDO:  
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.**

Il capitale sociale è di 5.164.600,00 Euro interamente sottoscritto e versato.

Dalle risultanze del libro soci, dalle comunicazioni ricevute e/o da altre informazioni a disposizione della Società, il capitale sociale è posseduto al 100% da Banca Mediolanum S.p.A..

La Banca Mediolanum S.p.A. è una società con azioni quotate in Borsa.

Gli organi amministrativi e di controllo sono così composti:

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Ottolenghi Walter	Presidente del Consiglio di Amministrazione
Alfonsi Cinzia	Consigliere
Ferrari Angelo	Consigliere
Masini Mario	Consigliere
Montanari Valentina	Consigliere
Pozzi Michele	Consigliere
Parlato Spadafora Ettore	Consigliere
Serafini Maurizio	Consigliere
Penna Antonio Maria	Consigliere

**COLLEGIO SINDACALE**

Orrù Gianluca	Presidente del Collegio Sindacale
Giuliani Marco	Sindaco effettivo
Meneghel Francesca	Sindaco effettivo
Sollima Giuliano	Sindaco Supplente
Rampoldi Roberto	Sindaco Supplente

**DIRETTORE GENERALE**

Lucio De Gasperis

**DEPOSITARIO**

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia Sede Sociale in Via Ferrante Aporti 10 – cap 20125 – Milano

## **SOCIETA' DI REVISIONE**

Società Deloitte & Touche S.p.A. con sede legale in Milano, via Tortona 25.

## **INFORMAZIONI GENERALI**

### **Premessa**

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento dell'esercizio del Fondo, ed è composto, per ciascun comparto, in osservanza alle direttive impartite dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, dai seguenti documenti:

- 1) Stato Patrimoniale
- 2) Conto Economico
- 3) Nota integrativa.

### **Caratteristiche strutturali**

Il "Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum" è stato istituito, ai sensi del Decreto Legislativo 21 aprile 1993, n. 124, successivamente adeguato al Decreto Legislativo del 05 dicembre 2005, n. 252, al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale, secondo criteri di corrispettività ed in base al principio della capitalizzazione, mediante l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio pubblico.

Il Fondo opera in regime di contribuzione definita.

Il Fondo ha iniziato la sua operatività in data 1 aprile 1999. Si ricorda, inoltre, che la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ha autorizzato la costituzione e l'esercizio dell'operatività con provvedimento del 23 settembre 1998.

Possono aderire al Fondo i lavoratori dipendenti (sia privati che pubblici), lavoratori autonomi, professionisti e soci lavoratori di cooperative, per i quali non sussistano o non operino fonti istitutive di fondi pensione aziendali o di categoria. L'adesione è altresì consentita per trasferimento della posizione individuale da altro fondo pensione, qualora l'aderente abbia maturato i requisiti richiesti dalle disposizioni di legge.

Il Fondo è suddiviso in quote di classe ordinaria e quote di classe agevolata. La differenza fra le due classi è relativa al regime commissionale applicabile. La classe agevolata è destinata agli aderenti al

Fondo già presenti alla data del 30 giugno 2010 o nel caso di adesione su base collettiva o da parte di dipendenti del Gruppo Mediolanum.

Il "Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum" gestisce le proprie risorse mediante apposita convenzione con la stessa società promotrice del Fondo, "Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.".

Il personale di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. impiegato nella gestione del fondo è il seguente:

	<b>ANNO 2016</b>	<b>ANNO 2015</b>
Dirigenti e funzionari	2	1
Impiegati	0	2
<b>Totale</b>	<b>2</b>	<b>3</b>

Per quanto riguarda la gestione amministrativa del Fondo, la stessa, è stata demandata ad una società esterna.

Il soggetto gestore investe le risorse del Fondo in strumenti finanziari secondo le tre diverse linee di investimento previste dal Regolamento del Fondo. Il soggetto gestore, ferma restando la propria responsabilità, può altresì conferire specifici incarichi di gestione a SIM, imprese assicurative, società di gestione del risparmio e imprese di investimento comunitarie. Le caratteristiche essenziali delle singole linee di investimento sono di seguito evidenziate.

#### **Linea di investimento "OBBLIGAZIONARIA"**

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento in strumenti finanziari prevalentemente obbligazionari, opportunamente diversificati e selezionati, al fine di ottenere un graduale aumento del valore dei capitali conferiti.

Per la sua caratteristica tale Comparto è indicato per coloro che:

- privilegiano investimenti che favoriscono la stabilità del capitale e dei risultati;
- hanno un orizzonte temporale di medio periodo;
- hanno una moderata propensione al rischio.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Medio periodo (5/10 anni).

Grado di rischio del Comparto: Medio.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura obbligazionaria, con un orizzonte temporale di medio periodo, di emittenti pubblici e privati, nazionali ed esteri classificati di "adeguata qualità creditizia" (c.d. investment grade), sulla base del sistema interno di valutazione del

merito di credito adottato dalla SGR. La durata finanziaria media del portafoglio sarà coerente con l'orizzonte temporale del comparto ed indicativamente in linea con la duration espressa dal benchmark".

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno essere presenti nel portafoglio per un valore non superiore al 20% del patrimonio netto del Comparto, ma nella norma in misura residuale. Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE. E' possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli strumenti finanziari che compongono il portafoglio vengono selezionati principalmente in base al criterio della solidità finanziaria degli enti emittenti (adeguata qualità creditizia) e della durata finanziaria.

Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 60% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro (dal 1° gennaio 1999), 35% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro, 5% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro (dal 1° gennaio 1999).

*Benchmark fino al 31 maggio 2007:* 60% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro (dal 1° gennaio 1999), 40% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro.

Il gestore non si propone di replicare la composizione del *benchmark*, in tal senso per effetto della gestione sono possibili scostamenti dell'andamento del Comparto rispetto al proprio *benchmark*.

### **Linea di investimento "BILANCIATA"**

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento opportunamente diversificato tra strumenti finanziari di natura obbligazionaria e azionaria, al fine di ottenere un aumento del valore dei capitali conferiti.

Per tale caratteristica questo Comparto è indicato per coloro che:

- hanno un orizzonte temporale di medio-lungo periodo;
- accettano una propensione al rischio tipico del mix degli investimenti previsti.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Medio - lungo periodo (10/15 anni).

Grado di rischio del Comparto: Medio-alto.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura obbligazionaria e azionaria, di emittenti pubblici e privati, nazionali ed esteri.

La durata finanziaria media della componente obbligazionaria sarà coerente con l'orizzonte temporale del comparto ed indicativamente in linea con la duration espressa dal benchmark.

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno essere presenti nel portafoglio per un valore non superiore al 60% del patrimonio netto del Comparto e verranno ripartiti tra i diversi mercati nazionali considerando in primo luogo le dimensioni e la liquidità del mercato dei capitali.

Tale allocazione potrà variare nel tempo, per area geografica e tipologia di strumenti, in funzione della redditività globale prevedibile.

Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE. E' possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli strumenti finanziari di tipo obbligazionario che compongono il portafoglio vengono selezionati principalmente in base al criterio della solidità finanziaria degli enti emittenti (adeguata qualità creditizia) e della durata finanziaria. La selezione degli strumenti finanziari di tipo azionario viene realizzata secondo il criterio della diversificazione geografica mondiale, ponderata per il valore delle diverse capitalizzazioni borsistiche.

Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 40% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro (dal 1° gennaio 1999), 30% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro (dal 1° gennaio 1999), 20% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro, 10% Morgan Stanley Capital International Italy Net Return Index in USD convertito in euro.

Il gestore non si propone di replicare la composizione del *benchmark*. Relativamente alla componente obbligazionaria, per effetto della gestione, sono possibili scostamenti dell'andamento del comparto di investimento rispetto al proprio *benchmark*. Riguardo alla componente azionaria sono possibili scostamenti rispetto al *benchmark*, attraverso l'investimento in strumenti finanziari di emittenti non presenti nell'indice di riferimento o presenti in proporzioni diverse, al fine di realizzare un migliore rendimento corretto per il rischio nel lungo periodo.

#### **Linea di investimento "AZIONARIA"**

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento in strumenti finanziari prevalentemente di natura azionaria, opportunamente diversificati e selezionati, al fine di ottenere un aumento del valore dei capitali conferiti.

Per la sua caratteristica tale Comparto è indicato per coloro che:

- hanno un orizzonte temporale di lungo periodo;
- accettano un grado di rischio anche elevato.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Lungo periodo (oltre 15 anni).

Grado di rischio del Comparto: Alto.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura azionaria, nazionali ed esteri. Rimane comunque ferma la facoltà di investire una parte residuale del patrimonio in liquidità e in altri strumenti finanziari di tipo obbligazionario a breve termine, con un basso profilo di rischio di tasso e di credito.

La selezione degli strumenti finanziari di tipo azionario viene realizzata secondo il criterio della diversificazione geografica mondiale, ponderata per il valore delle diverse capitalizzazioni borsistiche. La composizione degli investimenti riflette la diversificazione settoriale dei principali mercati azionari mondiali, privilegiando gli investimenti indirizzati ai titoli con maggiore capitalizzazione (*Large cap*). Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE. E' possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno raggiungere il 100% delle attività complessive del Comparto. La percentuale di investimento in strumenti obbligazionari è di norma intorno al 10%. Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 80% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro (dal 1° gennaio 1999), 10% MTS BOT Capitalizzazione Lorda denominato in euro, 10% Morgan Stanley Capital International Italy Net Return Index in USD convertito in euro.

Il gestore non si propone di replicare la composizione del *benchmark*. Sono possibili scostamenti rispetto al *benchmark*, attraverso l'investimento in strumenti finanziari di emittenti non presenti nell'indice di riferimento o presenti in proporzioni diverse, al fine di realizzare un migliore rendimento corretto per il rischio nel lungo periodo.

### **Erogazione delle prestazioni**

Per quanto riguarda la fase di erogazione delle rendite il Fondo ha stipulato apposita convenzione con la Compagnia di Assicurazioni "Mediolanum Vita S.p.A."

L'aderente, al momento dell'esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, ha facoltà di richiedere la liquidazione della prestazione sotto forma di capitale nel limite massimo del cinquanta per cento della posizione individuale maturata (si noti che nel caso in cui la rendita derivante dalla conversione di almeno il 70% del montante finale sia inferiore al 50% dell'assegno sociale (euro 5.824,91 nel 2016)

la stessa verrà automaticamente erogata in forma di capitale); la restante parte destinata a rendita sarà impiegata da "Mediolanum Vita S.p.A." per la costituzione di una rendita vitalizia immediata rivalutabile sulla testa dell'aderente al Fondo, ovvero, a scelta dell'aderente, di una delle seguenti altre rendite:

- una rendita immediata vitalizia reversibile totalmente o parzialmente a favore della persona designata tra i soggetti previsti dal sistema previdenziale obbligatorio;
- una rendita immediata pagabile in modo certo per i primi 5 o 10 anni e successivamente vitalizia.

Tale polizza viene alimentata con il pagamento di un premio unico alla maturazione del diritto del singolo aderente alla prestazione pensionistica.

### **Depositario**

Depositario delle risorse del Fondo è " State Street Bank International GmbH – Succursale Italia". Il Depositario, ferma restando la propria responsabilità, può subdepositare in tutto o in parte il patrimonio del Fondo presso la "Monte Titoli S.p.A.", la Gestione Centralizzata di titoli in deposito presso la Banca d'Italia ovvero presso analoghi organismi di gestione accentrata di titoli e presso controparti bancarie internazionali.

### **Criteri di valutazione**

Al fine di ottenere una rappresentazione veritiera e corretta dei rendiconti, sono stati adottati, per le voci specificate, i seguenti principi generali di valutazione, che sono immutati rispetto all'esercizio precedente.

Strumenti finanziari quotati: sono valutati sulla base delle quotazioni dell'ultimo giorno di attività della Borsa. Il criterio di individuazione delle quotazioni di riferimento utilizzate nelle valutazioni è, per i titoli quotati, sia nel mercato regolamentato italiano, sia nei mercati regolamentati esteri, la rilevazione giornaliera dei prezzi di chiusura determinati dalle rispettive Borse valori e comunicati per via telematica dai "Provider" Telekurs e Bloomberg; tali valori sono poi confrontati con quelli in possesso del Depositario;

Strumenti finanziari non quotati: sono valutati secondo il loro presumibile valore di realizzo. Per eventuali titoli in posizione si prendono prezzi indicativi da info-provider specializzati;

Organismi di investimento collettivo del risparmio (O.I.C.R.): sono valutati sulla base del valore della quota nel giorno di chiusura dell'esercizio, e comunicati per via telematica dai "Provider" Telekurs e Bloomberg; tali valori sono poi confrontati con quelli in possesso del Depositario;

Attività e passività in valuta: sono valutate al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell'esercizio;

Operazioni a termine: sono valutate al tasso di cambio a termine corrente alla data di scadenza dell'operazione;

Registrazione delle operazioni:

- le compravendite di valori mobiliari vengono registrate tra gli investimenti alla data di effettuazione delle operazioni;
- le differenze tra i costi medi di acquisto dei valori mobiliari ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame è riflessa nella voce "Profitti e perdite da operazioni finanziarie". Sono separatamente rilevati gli utili e perdite per variazioni di cambio per i valori mobiliari denominati in valute non appartenenti all'area Euro;
- le differenze tra i costi medi di acquisto ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità al 31 dicembre 2016 originano le plusvalenze e le minusvalenze sui valori mobiliari riflesse nella voce "Profitti e perdite da operazioni finanziarie". Per i valori mobiliari denominati in valute non appartenenti all'area Euro, sono rilevate separatamente le plusvalenze e minusvalenze per variazioni di cambio;
- i dividendi italiani vengono registrati nella data dello stacco cedola, quelli esteri alla data di negoziazione della divisa ricevuta dal Depositario, al netto delle eventuali ritenute d'imposta quando soggetti;
- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante rilevazione di ratei e risconti attivi e passivi. Tali interessi e proventi vengono registrati al netto delle ritenute d'imposta relative quando soggetti;
- i contributi versati dagli aderenti vengono valorizzati e suddivisi in quote sulla base del valore della quota determinata il primo giorno di valorizzazione successivo a quello dell'incasso del contributo. Le quote così determinate vengono assegnate alle posizioni individuali;
- le ritenute subite sui redditi di capitale sono a titolo di imposta;
- la commissione di gestione a carico del Fondo è contabilizzata sulla base del principio della competenza temporale, nella misura prevista per ogni linea di investimento in accordo con il Regolamento del Fondo.

Contributi da ricevere: i contributi dovuti dagli aderenti vengono registrati tra le entrate, in espressa deroga al principio della competenza, solo una volta che siano stati effettivamente incassati;

conseguentemente, sia l'attivo netto disponibile per le prestazioni sia le posizioni individuali vengono incrementate solo a seguito dell'incasso dei contributi. Pertanto, i contributi dovuti, ma non ancora incassati, sono evidenziati nei conti d'ordine. Per quanto riguarda l'entità del fenomeno dei ritardati versamenti si rinvia alla relazione sulla gestione.

Si precisa che non sono state necessarie deroghe ai criteri di valutazione ordinariamente seguiti.

Il bilancio è redatto privilegiando la rappresentazione della sostanza sulla forma. Al fine di fornire una più immediata percezione della composizione degli investimenti, per le operazioni di compravendita di strumenti finanziari le voci del bilancio sono redatte prendendo a riferimento il momento della contrattazione e non quello del regolamento. Conseguentemente le voci del bilancio relative agli investimenti in strumenti finanziari sono redatte includendovi le operazioni negoziate ma non ancora regolate, utilizzando quale contropartita le voci residuali "Altre attività/passività della gestione finanziaria".

Gli oneri ed i proventi sono stati imputati nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

Conversione comparto: le movimentazioni in ingresso e in uscita relative a richieste di switch sono state iscritte rispettivamente nella voce "a) Contributi per le prestazioni" e "c) Trasferimenti e riscatti".

### **Imposta sostitutiva**

I Fondi Pensione in regime di contribuzione definita sono soggetti ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 20%, che si applica sul risultato netto maturato in ciascun periodo di imposta. Tali proventi sono computati nella misura del 62,5% qualora siano riferibili alle obbligazioni ed altri titoli del debito pubblico e a questi equiparati, nonché alle obbligazioni emesse dai Paesi facenti parte della c.d. "white list", al fine di garantire il mantenimento di tassazione effettiva al 12,5% su detti proventi.

### **Criteri di riparto dei costi comuni**

In assenza della fase di erogazione, i costi comuni caratterizzanti l'attività del fondo pensione sono stati ripartiti secondo i seguenti criteri:

- i costi per i quali è stato individuato in modo certo il comparto di pertinenza, sono stati imputati a quest'ultimo per l'intero importo;
- i costi comuni a più comparti vengono invece imputati ai diversi comparti in proporzione al valore del patrimonio netto del fondo.

### **Criteri e procedure per la stima di oneri e proventi**

I criteri e le procedure di stima utilizzati per la redazione del prospetto della composizione e del valore del patrimonio del fondo pensione sono stati applicati con continuità al fine di evitare salti nel valore della quota. Si è pertanto tenuto conto degli oneri e dei proventi maturati alla data di riferimento del prospetto ma non ancora liquidati o riscossi, in ottemperanza al principio della competenza economica.

### **Altre informazioni**

Le negoziazioni di titoli di Stato e di Fondi comuni sono state poste in essere tramite Istituti di credito. Tutte le operazioni sono state effettuate a condizioni di mercato.

### **Categorie, comparti e gruppi di lavoratori e di imprese a cui il Fondo si riferisce**

Aderiscono al Fondo i lavoratori dipendenti (sia privati che pubblici), lavoratori autonomi, professionisti e soci lavoratori di cooperative, per i quali non sussistano o non operino fonti istitutive di fondi pensione aziendali o di categoria. L'adesione è altresì consentita per trasferimento della posizione individuale da altro fondo pensione, qualora l'aderente abbia maturato i requisiti richiesti dalle disposizioni di legge.

Alla data di chiusura dell'esercizio il numero complessivo degli associati è di 4.669 unità, così ripartiti:

#### **Fase di accumulo**

	<b>ANNO 2016</b>	<b>ANNO 2015</b>
Aderenti attivi	4.669	4.633

#### **Comparto Obbligazionario**

Aderenti attivi: 972

#### **Comparto Bilanciato**

Aderenti attivi: 1.482

#### **Comparto Azionario**

Aderenti attivi: 3.013

Il totale degli aderenti ripartiti per comparto differisce dal numero complessivo degli associati al 31 dicembre 2016 in quanto il Fondo ha dato la possibilità di investire la propria posizione in più comparti.

#### **Fase di erogazione**

Pensionati: 8

### Comparabilità con esercizi precedenti

I dati esposti in bilancio, risultano comparabili per la continuità di applicazione dei criteri di valutazione

## 1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

### 1.1 – STATO PATRIMONIALE– FASE DI ACCUMULO

<b>ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>10 Investimenti in gestione</b>	<b>22.163.602</b>	<b>20.584.056</b>
10-a) Depositi bancari	1.176.436	596.014
10-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	1.532.632	-
10-d) Titoli di debito quotati	101.487	97.884
10-h) Quote di O.I.C.R.	19.352.683	19.890.158
10-l) Ratei e risconti attivi	364	-
<b>20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>30 Crediti di imposta</b>	-	-
<b>TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>22.163.602</b>	<b>20.584.056</b>

<b>PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>10 Passivita' della gestione previdenziale</b>	<b>158.690</b>	<b>77.385</b>
10-a) Debiti della gestione previdenziale	158.690	77.385
<b>20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>30 Passivita' della gestione finanziaria</b>	<b>15.365</b>	<b>14.907</b>
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	15.365	14.907
<b>40 Debiti di imposta</b>	<b>53.265</b>	<b>63.222</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>227.320</b>	<b>155.514</b>
<b>100 Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>21.936.282</b>	<b>20.428.542</b>
<b>CONTI D'ORDINE</b>	-	-

## 1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

### 1.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>10 Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>1.121.509</b>	<b>2.229.543</b>
10-a) Contributi per le prestazioni	2.804.813	3.818.307
10-b) Anticipazioni	-433.361	-294.495
10-c) Trasferimenti e riscatti	-759.547	-1.074.485
10-d) Trasformazioni in rendita	-122.573	-38.109
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-367.823	-181.675
<b>20 Risultato della gestione finanziaria</b>	<b>616.793</b>	<b>581.589</b>
20-a) Dividendi e interessi	1.434	-
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	615.359	581.589
<b>30 Oneri di gestione</b>	<b>-177.297</b>	<b>-162.555</b>
30-a) Società di gestione	-176.642	-161.917
30-c) Altri Oneri di gestione	-655	-638
<b>40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)</b>	<b>1.561.005</b>	<b>2.648.577</b>
<b>50 Imposta sostitutiva</b>	<b>-53.265</b>	<b>-63.222</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)</b>	<b>1.507.740</b>	<b>2.585.355</b>

## 1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

### 1.3 - NOTA INTEGRATIVA

#### Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	<b>1.034.228,333</b>		<b>20.428.542</b>
a) Quote emesse	139.317,223	2.804,813	
b) Quote annullate	-84.288,499	-1.683,304	
c) Variazione del valore quota		386,231	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			1.507,740
Quote in essere alla fine dell'esercizio	<b>1.089.257,057</b>		<b>21.936.282</b>

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2015 è pari a € 19,119 (numero quote: 174.315,640).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2015 è pari a € 19,881 (numero quote: 859.912,693).

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2016 è pari a € 19,378 (numero quote: 170.033,396).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2016 è pari a € 20,279 (numero quote: 919.223,661).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € 1.121.509, è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

### 1.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulazione

#### Attività

**10 – Investimenti in gestione** **€ 22.163.602**

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di Stato, titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

**a) Depositi bancari** **€ 1.176.436**

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

#### **Strumenti finanziari detenuti in portafoglio**

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 20.986.802 così dettagliati:

- c) € 1.532.632 relativi a titoli emessi da Stati o da organismi internazionali;
- d) € 101.487 relativi a titoli di debito quotati;
- h) € 19.352.683 relativi a quote di OICR.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	I.G - OICVM UE	13.924.419	66,35
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	1.769.139	8,43
CCTS EU 15/12/2020 FLOATING	IT0005056541	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.532.633	7,30
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	1.213.660	5,78
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	787.877	3,75
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	654.438	3,12
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	448.523	2,14
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	445.159	2,12
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	102.567	0,49
MCC SPA 18/02/2019 STEP CPN	IT0001306171	I.G - TDebito Q IT	71.530	0,34
DEXIA CREDIOP SPA 26/02/2024 STEP CPN	IT0001308607	I.G - TDebito Q IT	29.957	0,14
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	2.532	0,01
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	2.041	0,01
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	1.021	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	673	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	633	0,00
<b>Totale</b>			<b>20.986.802</b>	<b>100,00</b>

#### Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Stato	1.532.632	-	1.532.632
Titoli di Debito quotati	101.487	-	101.487
Quote di OICR	-	19.352.683	19.352.683
Depositi bancari	1.176.436	-	1.176.436
<b>Totale</b>	<b>2.810.555</b>	<b>19.352.683</b>	<b>22.163.238</b>

#### Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	Totale
EUR	1.532.632	101.487	19.352.683	1.176.436	22.163.238
<b>Totale</b>	<b>1.532.632</b>	<b>101.487</b>	<b>19.352.683</b>	<b>1.176.436</b>	<b>22.163.238</b>

#### Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

#### Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

### Durata media finanziaria dei titoli

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in anni (*duration* modificata) dei titoli di debito presenti nel portafoglio, con riferimento alle principali tipologie:

Voci/Paesi	Italia
Titoli di Stato quotati	0,500
Titoli di Debito quotati	3,620

L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria; può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario.

### Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	178.091,606	EUR	787.877,26
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	146.861,070	EUR	1.213.659,88
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	97,340	EUR	633,00
CH. EMERGING MARKETS	IE0004878744	56.135,602	EUR	448.523,46
CH. EURO BOND	IE0004905935	1.367.821,068	EUR	13.924.418,47
CH. EURO INCOME	IE0004879379	139,124	EUR	1.021,17
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	82.284,408	EUR	445.158,65
CH INTERNATIONAL INCOME UNHEDGED	IE00B60DMK45	18.070,325	EUR	102.567,16
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	370,250	EUR	2.531,77
CH.NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	224,154	EUR	2.040,70
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	134,990	EUR	674,01
CH. INTERNATIONAL INCOME HEDGED	IE0004880591	97.677,303	EUR	654.437,93
CH. INTERNATIONAL BOND HEDGED	IE0004906123	204.595,720	EUR	1.769.139,19
<b>TOTALE</b>				<b>19.352.682,65</b>

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2016 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti Oicr istituiti e gestiti da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza della MGF.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso e che di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione che prevedono il rispetto di specifici limiti di investimento e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

### Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore
Titoli di Stato	-1.530.430	-	-1.530.430	1.530.430
Quote di O.I.C.R.	-1.852.000	2.995.248	1.143.248	4.847.248
<b>Totale</b>	<b>-3.382.430</b>	<b>2.995.248</b>	<b>-387.182</b>	<b>6.377.678</b>

### Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	153	-	153	1.530.430	0,010
Quote di O.I.C.R.	-	-	-	4.847.248	0,000
<b>Totale</b>	<b>153</b>	<b>-</b>	<b>153</b>	<b>6.377.678</b>	<b>0,002</b>

#### I) Ratei e risconti attivi € 364

La voce è relativa ai proventi maturati sugli investimenti in gestione ma non ancora riscossi alla data di chiusura del bilancio in esame.

### Passività

#### 10 – Passività della gestione previdenziale € 158.690

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2016 per liquidazioni ancora da erogare.

#### 30 - Passività della gestione finanziaria € 15.365

#### d) Altre passività della gestione finanziaria € 15.365

La voce è composta per € 14.708 da debiti per commissioni di gestione, per € 655 dal costo per il Responsabile del Fondo e per € 2 da debiti per oneri bancari.

**40 – Debiti di imposta** **€ 53.265**

La voce rappresenta il debito d'imposta maturato alla fine dell'esercizio sul comparto Obbligazionario.

**Conti d'ordine**

Nulla da segnalare.

**1.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo**

**10 – Saldo della gestione previdenziale** **€ 1.121.509**

**a) Contributi per le prestazioni** **€ 2.804.813**

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
<b>Contributi</b>	<b>2.076.097</b>
Di cui	
Azienda	468.317
Aderente	402.871
TFR	1.204.909
<b>Trasferimento da altri fondi</b>	<b>214.982</b>
<b>Trasferimenti in ingresso per cambio comparto</b>	<b>484.804</b>
<b>TFR Progresso</b>	<b>32.888</b>
<b>Commissioni annue di gestione</b>	<b>-3.958</b>
<b>Totale 10 a)</b>	<b>2.804.813</b>

**b) Anticipazioni** **€ -433.361**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2016.

**c) Trasferimenti e riscatti** **€ -759.547**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno 2016, così ripartite:

Riscatto totale	27.779
Riscatto parziale	13.721
Riscatto immediato	284.795
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	359.467
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	73.785
<b>TOTALE</b>	<b>759.547</b>

**d) Trasformazioni in rendita** **€ -122.573**

La voce contiene quanto erogato in forma di rendita agli aderenti che ne hanno fatto richiesta al fondo.

**e) Erogazioni in forma di capitale** **€ -367.823**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale.

**20 – Risultato della gestione finanziaria** **€ 616.793**

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di stato e org. Int. Quotati	1.434	6.176
Titoli di Debito quotati	-	3.603
Quote di O.I.C.R.	-	605.773
Oneri bancari	-	-40
Commissioni di negoziazione	-	-153
<b>Totale</b>	<b>1.434</b>	<b>615.359</b>

**30 - Oneri di gestione** **€ -177.297**

**a) Società di Gestione** **€ -176.642**

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

**c) Altri oneri di gestione** **€ -655**

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

**50 – Imposta sostitutiva**
**€ -53.265**

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva a debito di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

**2 COMPARTO BILANCIATO**
**2.1 - STATO PATRIMONIALE – FASE DI ACCUMULO**

<b>ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>10 Investimenti in gestione</b>	<b>47.582.630</b>	<b>46.457.462</b>
10-a) Depositi bancari	1.890.067	2.010.731
10-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	2.758.738	-
10-d) Titoli di debito quotati	200.691	199.563
10-h) Quote di O.I.C.R.	42.664.990	44.243.921
10-l) Ratei e risconti attivi	3.892	3.247
10-n) Altre attivita' della gestione finanziaria	64.252	-
<b>20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>30 Crediti di imposta</b>	-	-
<b>TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>47.582.630</b>	<b>46.457.462</b>

<b>PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>10 Passivita' della gestione previdenziale</b>	<b>122.745</b>	<b>217.522</b>
10-a) Debiti della gestione previdenziale	122.745	217.522
<b>20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>30 Passivita' della gestione finanziaria</b>	<b>41.307</b>	<b>41.671</b>
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	41.307	41.671
<b>40 Debiti di imposta</b>	<b>76.805</b>	<b>532.600</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>240.857</b>	<b>791.793</b>
<b>100 Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>47.341.773</b>	<b>45.665.669</b>
<b>CONTI D'ORDINE</b>	-	-

## 2 COMPARTO BILANCIATO

### 2.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2016	31/12/2015
<b>10 Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>1.133.647</b>	<b>2.730.174</b>
10-a) Contributi per le prestazioni	3.905.839	4.572.879
10-b) Anticipazioni	-1.293.136	-715.684
10-c) Trasferimenti e riscatti	-1.283.002	-991.623
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-196.063	-135.181
10-h) Altre uscite previdenziali	-	-217
10-i) Altre entrate previdenziali	9	-
<b>20 Risultato della gestione finanziaria</b>	<b>1.086.099</b>	<b>3.185.511</b>
20-a) Dividendi e interessi	6.344	3.750
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	1.079.755	3.181.761
<b>30 Oneri di gestione</b>	<b>-466.837</b>	<b>-465.292</b>
30-a) Società di gestione	-465.374	-463.834
30-c) Altri Oneri di gestione	-1.463	-1.458
<b>40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)</b>	<b>1.752.909</b>	<b>5.450.393</b>
<b>50 Imposta sostitutiva</b>	<b>-76.805</b>	<b>-532.600</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)</b>	<b>1.676.104</b>	<b>4.917.793</b>

## 2 COMPARTO BILANCIATO

### 2.3 - NOTA INTEGRATIVA

#### Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	<b>2.627.729,130</b>		<b>45.665.669</b>
a) Quote emesse	232.825,537	3.905.848	
b) Quote annullate	-167.069,148	-2.772.201	
c) Variazione del valore quota		542.457	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			1.676.104
Quote in essere alla fine dell'esercizio	<b>2.693.485,519</b>		<b>47.341.773</b>

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2015 è pari a € 16,796 (numero quote: 434.882,009).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2015 è pari a € 17,494 (numero quote: 2.192.847,121).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2016 è pari a € 16,891 (numero quote: 444.636,591).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2016 è pari a € 17,712 (numero quote: 2.248.848,928).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € 1.133.647, è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

### 2.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulazione

#### Attività

**10 – Investimenti in gestione** **€ 47.582.630**

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di Stato, titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

**a) Depositi bancari** **€ 1.890.067**

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

#### **Strumenti finanziari detenuti in portafoglio**

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 45.624.419 così dettagliati:

c) € 2.758.738 relativi a titoli emessi da Stati o da organismi internazionali

d) € 200.691 relativi a titoli di debito quotati;

h) € 42.664.990 relativi a quote di O.I.C.R.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	I.G - OICVM UE	11.887.742	26,06
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	9.555.908	20,94
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	I.G - OICVM UE	8.672.815	19,01
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	4.976.324	10,91
CHALLENGE INTL BOND-AL	IE00B60CK411	I.G - OICVM UE	3.718.528	8,15
CCTS EU 15/12/2020 FLOATING	IT0005056541	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.758.739	6,05
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	1.965.320	4,31
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	965.718	2,12
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	483.762	1,06
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	422.039	0,93
UNIONE DI BANCHE ITALIAN 16/03/2019	IT0001312708	I.G - TDebito Q IT	119.525	0,26
INTESA SANPAOLO SPA 18/02/2019 VARIABLE	IT0001307286	I.G - TDebito Q IT	81.166	0,18

CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	5.778	0,01
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	3.147	0,01
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	1.685	0,00
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	1.488	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	1.119	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	1.094	0,00
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	968	0,00
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	955	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	599	0,00
<b>TOTALE</b>			<b>45.624.419</b>	<b>100,00</b>

### Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Stato	2.758.738	-	2.758.738
Titoli di Debito quotati	200.691	-	200.691
Quote di O.I.C.R.	-	42.664.990	42.664.990
Depositi bancari	1.890.067	-	1.890.067
<b>Totale</b>	<b>4.849.496</b>	<b>42.664.990</b>	<b>47.514.486</b>

### Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	Totale
EUR	2.758.738	200.691	42.664.990	1.890.067	47.514.486
<b>Totale</b>	<b>2.758.738</b>	<b>200.691</b>	<b>42.664.990</b>	<b>1.890.067</b>	<b>47.514.486</b>

### Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

### Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

### Durata media finanziaria dei titoli

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in anni (*duration* modificata) dei titoli di debito presenti nel portafoglio, con riferimento alle principali tipologie:

Voci/Paesi	Italia
Titoli di Stato quotati	0,50
Titoli di Debito quotati	2,00

L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria; può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario.

### Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	1.124.847,255	EUR	4.976.324,26
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	1.156.329,651	EUR	9.555.908,24
CH. INTERNATIONAL EQUITY HEDGED	IE00B60DM373	1.024.307,935	EUR	8.672.815,29
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	168,203	EUR	1.093,82
CHALLENGE GERMAN EQUITY	IE0004457085	77.800,296	EUR	483.762,24
CH. CYCLICAL	IE0004462408	142,946	EUR	968,17
CH. EURO BOND	IE0004905935	1.167.754,559	EUR	11.887.741,41
CH. EURO INCOME	IE0004879379	130,273	EUR	956,20
CH INTERNATIONAL INCOME UNHEDGED	IE00B60DMK45	554,399	EUR	3.146,77
CH. INTERNATIONAL INCOME HEDGED	IE0004880591	166,953	EUR	1.118,59
CH. NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	634,653	EUR	5.777,88
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	246,435	EUR	1.685,12
CH. COUNTER CYCLICAL L	IE0004479642	80.007,403	EUR	422.039,05
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	119,937	EUR	598,85
CH. INTERNATIONAL BOND UNHEDGED	IE00B60CK411	567.887,643	EUR	3.718.528,29
CH. EMERGING MARKETS	IE0004878744	120.865,851	EUR	965.718,15
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	363.275,374	EUR	1.965.319,77
CH. INTERNATIONAL BOND HEDGED	IE0004906123	172,031	EUR	1.487,55
<b>TOTALE</b>				<b>42.664.989,65</b>

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2016 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti Oicr istituiti e gestiti da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza della MGF.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso e che di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione che prevedono il rispetto di specifici limiti di investimento e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

### Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore
Titoli di Stato	-2.754.900	-	-2.754.900	2.754.900
Quote di O.I.C.R.	-13.657.000	16.303.906	2.646.906	29.960.906
<b>Totale</b>	<b>-16.411.900</b>	<b>16.303.906</b>	<b>-107.994</b>	<b>32.715.806</b>

### Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	275	-	275	2.754.900	0,010
Quote di O.I.C.R.	-	-	-	29.960.906	0,000
<b>Totale</b>	<b>275</b>	<b>-</b>	<b>275</b>	<b>32.715.806</b>	<b>0,010</b>

**l) Ratei e risconti attivi** **€ 3.892**

La voce è relativa ai proventi maturati sugli investimenti in gestione ma non ancora riscossi alla data di chiusura del bilancio in esame.

**n) Altre attività della gestione finanziaria** **€ 64.252**

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per operazioni di acquisto quote avvenute nel corso dell'ultima valorizzazione per € 64.252.

### Passività

**10 - Passività della gestione previdenziale** **€ 122.745**

**a) Debiti della gestione previdenziale** **€ 122.745**

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2016 per liquidazioni ancora da erogare.

**30 - Passività della gestione finanziaria** € 41.307

**d) Altre passività della gestione finanziaria** € 41.307

La voce è composta per € 39.842 da debiti per commissioni di gestione, per € 1.463 dal costo per il Responsabile del Fondo e per € 2 da debiti per oneri bancari.

**40 - Debiti di imposta** € 76.805

La voce rappresenta il debito d'imposta maturato alla fine dell'esercizio sul comparto Bilanciato.

**Conti d'ordine**

Nulla da segnalare.

### 2.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

**10 - Saldo della gestione previdenziale** € 1.133.647

**a) Contributi per le prestazioni** € 3.905.839

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
<b>Contributi</b>	<b>3.369.715</b>
Di cui	
Azienda	732.654
Aderente	693.251
TFR	1.943.810
<b>Trasferimento da altri fondi</b>	<b>239.960</b>
<b>Trasferimenti in ingresso per cambio comparto</b>	<b>279.973</b>
<b>TFR pregresso</b>	<b>24.945</b>
<b>Commissioni annue di gestione</b>	<b>-8.754</b>
<b>Totale 10 a)</b>	<b>3.905.839</b>

**b) Anticipazioni** € -1.293.136

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2016.

**c) Trasferimenti e riscatti**
**€ -1.283.002**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno 2016 così ripartite:

Riscatto totale	13.582
Riscatto parziale	3.603
Riscatto immediato	325.900
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	441.149
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	498.768
<b>Totale</b>	<b>1.283.002</b>

**e) Erogazioni in forma di capitale**
**€ -196.063**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale.

**i) Altre entrate previdenziali**
**€ 9**

La voce contiene le differenze di valore delle quote investite rispetto al valore iniziale delle quote al momento dell'investimento.

**20 – Risultato della gestione finanziaria**
**€ 1.086.099**

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di stato e org. Int. Quotati	2.603	10.967
Titoli di Debito quotati	3.741	1.128
Quote di O.I.C.R.	-	1.067.975
Oneri bancari	-	-40
Commissioni di negoziazione	-	-275
<b>Totale</b>	<b>6.344</b>	<b>1.079.755</b>

**30 - Oneri di gestione**
**€ -466.837**
**a) Società di Gestione**
**€ -465.374**

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti

e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

**c) Altri oneri di gestione** **€ -1.463**

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

**50 – Imposta sostitutiva** **€ -76.805**

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva a debito, di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

### 3 COMPARTO AZIONARIO

#### 3.1 - STATO PATRIMONIALE – FASE DI ACCUMULO

<b>ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>10 Investimenti in gestione</b>	<b>96.094.077</b>	<b>91.976.923</b>
10-a) Depositi bancari	4.708.530	4.491.676
10-h) Quote di O.I.C.R.	91.385.547	87.485.247
<b>20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>30 Crediti di imposta</b>	-	-
<b>TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>96.094.077</b>	<b>91.976.923</b>

<b>PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>10 Passivita' della gestione previdenziale</b>	<b>155.633</b>	<b>149.796</b>
10-a) Debiti della gestione previdenziale	155.633	149.796
<b>20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali</b>	-	-
<b>30 Passivita' della gestione finanziaria</b>	<b>92.880</b>	<b>92.708</b>
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	92.880	92.708
<b>40 Debiti di imposta</b>	<b>278.451</b>	<b>1.717.179</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO</b>	<b>526.964</b>	<b>1.959.683</b>
<b>100 Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	<b>95.567.113</b>	<b>90.017.240</b>
<b>CONTI D'ORDINE</b>	-	-

### 3 COMPARTO AZIONARIO

#### 3.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2016	31/12/2015
<b>10 Saldo della gestione previdenziale</b>	<b>4.426.913</b>	<b>2.446.744</b>
10-a) Contributi per le prestazioni	7.140.909	8.016.745
10-b) Anticipazioni	-1.380.537	-2.098.575
10-c) Trasferimenti e riscatti	-1.047.387	-3.339.981
10-d) Trasformazioni in rendita	-	-7.087
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-286.072	-124.038
10-h) Altre uscite previdenziali	-	-342
10-i) Altre entrate previdenziali	-	22
<b>20 Risultato della gestione finanziaria</b>	<b>2.411.677</b>	<b>9.156.949</b>
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	2.411.677	9.156.949
<b>30 Oneri di gestione</b>	<b>-1.010.266</b>	<b>-1.057.183</b>
30-a) Società di gestione	-1.007.383	-1.054.279
30-c) Altri Oneri di gestione	-2.883	-2.904
<b>40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)</b>	<b>5.828.324</b>	<b>10.546.510</b>
<b>50 Imposta sostitutiva</b>	<b>-278.451</b>	<b>-1.717.179</b>
<b>Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)</b>	<b>5.549.873</b>	<b>8.829.331</b>

### 3 COMPARTO AZIONARIO

#### 3.3 - NOTA INTEGRATIVA

##### Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	<b>6.147.408,059</b>		<b>90.017.240</b>
a) Quote emesse	508.825,168	7.140.909	
b) Quote annullate	-196.012,601	-2.713.996	
c) Variazione del valore quota		1.122.960	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			5.549.873
Quote in essere alla fine dell'esercizio	<b>6.460.220,626</b>		<b>95.567.113</b>

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2015 è pari a € 14,061 (numero quote: 1.015.777,098).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2015 è pari a € 14,758 (numero quote: 5.131.630,961).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2016 è pari a € 14,105 (numero quote: 1.033.849,465).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2016 è pari a € 14,924 (numero quote: 5.426.371,161).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € 4.426.913 è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

### **3.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulo**

#### **Attività**

**10 – Investimenti in gestione** **€ 96.094.077**

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

**a) Depositi bancari** **€ 4.708.530**

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

#### h) Strumenti finanziari detenuti in portafoglio

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 91.385.547 e sono relativi a quote di O.I.C.R.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	I.G - OICVM UE	44.657.220	48,87
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	20.420.283	22,35
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	10.781.993	11,80
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	7.808.398	8,54
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	3.694.802	4,04
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	3.012.882	3,30
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	967.524	1,06
CHALLENGE FINANCIAL EQTY-LA	IE0004488262	I.G - OICVM UE	16.924	0,02
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	11.679	0,01
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	4.225	0,00
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	2.883	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	2.462	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	2.194	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	2.078	0,00
<b>TOTALE</b>			<b>91.385.547</b>	<b>100,00</b>

I Fondi Comuni d'Investimento "Challenge" sono fondi istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum.

#### Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Quote di O.I.C.R.	-	91.385.547	91.385.547
Depositi bancari	4.708.530	-	4.708.530
<b>Totale</b>	<b>4.708.530</b>	<b>91.385.547</b>	<b>96.094.077</b>

#### Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	TOTALE
EUR	91.385.547	4.708.530	96.094.077
<b>Totale</b>	<b>91.385.547</b>	<b>4.708.530</b>	<b>96.094.077</b>

#### Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

### Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

### Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	2.437.159,416	EUR	10.781.993,26
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	2.470.992,589	EUR	20.420.282,76
CH. INTERNATIONAL EQUITY HEDGED	IE00B60DM373	5.274.267,208	EUR	44.657.220,45
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	378,554	EUR	2.461,74
CH. CYCLICAL	IE0004462408	444.837,190	EUR	3.012.882,29
CH. FINANCIAL EQUITY	IE0004488262	4.419,913	EUR	16.923,85
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	617,860	EUR	4.224,93
CH. COUNTER CYCLICAL L	IE0004479642	546,463	EUR	2.882,59
CH.NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	1.282,839	EUR	11.678,97
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	1.443.326,756	EUR	7.808.397,75
CHALLENGE GERMAN EQUITY	IE0004457085	155.600,594	EUR	967.524,49
CH. EMERGING MARKETS	IE0004878744	462.428,311	EUR	3.694.802,20
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	439,372	EUR	2.193,78
CH INTERNATIONAL INCOME UNHEDGED	IE00B60DMK45	366,180	EUR	2.078,44
<b>TOTALE</b>				<b>91.385.547,50</b>

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2016 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti Oicr istituiti e gestiti da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza della MGF.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso e che di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione che prevedono il rispetto di specifici limiti di investimento e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

### **Durata media finanziaria dei titoli**

Nel portafoglio al 31 dicembre non sono presenti titoli di debito.

### **Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum**

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	<b>Acquisti</b>	<b>Vendite</b>	<b>Saldo</b>	<b>Controvalore</b>
Quote di O.I.C.R.	-56.089.000	54.600.392	-1.488.608	110.689.392
<b>Totale</b>	<b>-56.089.000</b>	<b>54.600.392</b>	<b>-1.488.608</b>	<b>110.689.392</b>

### **Commissioni di negoziazione**

Non ci sono commissioni di negoziazione al 31/12/2016.

### **Passività**

**10 – Passività della gestione previdenziale** € 155.633

**a) Debiti della gestione previdenziale** € 155.633

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2016 per liquidazioni ancora da erogare.

**30 - Passività della gestione finanziaria** € 92.880

**d) Altre passività della gestione finanziaria** € 92.880

La voce è composta per € 89.995 da debiti per commissioni di gestione, per € 2.883 dal costo per il Responsabile del Fondo e per € 2 da debiti per oneri bancari.

**40 – Debiti di imposta** € 278.451

Tale voce rappresenta il debito per imposta sostitutiva maturato alla fine dell'esercizio sul comparto Azionario.

### 3.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

**10 – Saldo della gestione previdenziale** € 4.426.913

**a) Contributi per le prestazioni** € 7.140.909

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
<b>Contributi</b>	<b>6.700.928</b>
Di cui	
Azienda	1.486.297
Aderente	1.417.046
TFR	3.797.585
<b>Trasferimento da altri fondi</b>	<b>73.922</b>
<b>Trasferimenti in ingresso per cambio comparto</b>	<b>359.847</b>
<b>TFR pregresso</b>	<b>26.520</b>
<b>Commissioni annue di gestione</b>	<b>-20.308</b>
<b>Totale 10 a)</b>	<b>7.140.909</b>

**b) Anticipazioni** € -1.380.537

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2016.

**c) Trasferimenti e riscatti** € -1.047.387

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno 2016, così ripartite:

Liquidazione posizioni - Riscatto totale	63.340
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	202.563
Trasferimento posizione ind.le in uscita	457.477
Riscatto per conversione comparto	324.007
<b>Totale</b>	<b>1.047.387</b>

**e) Erogazioni in forma di capitale** € -286.072

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale.

**20 – Risultato della gestione finanziaria** € 2.411.677

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Quote di O.I.C.R.	-	2.411.693
Oneri bancari	-	-16
<b>Totale</b>	-	<b>2.411.677</b>

**30 - Oneri di gestione** € -1.010.266

**a) Società di Gestione** € -1.007.383

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

**c) Altri oneri di gestione** € -2.883

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

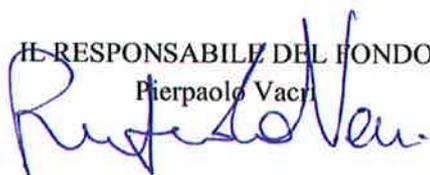
**50 - Imposta sostitutiva** € -278.451

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva a debito di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

Basiglio, 16 Febbraio 2016

IL RESPONSABILE DEL FONDO

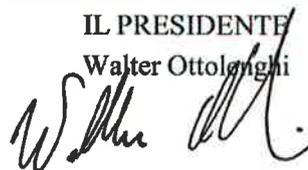
Pierpaolo Vacca



PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

IL PRESIDENTE

Walter Ottolenghi



## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Al Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.**

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo Pensione Aperto Prevlgest Fund Mediolanum ("Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2016, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

#### *Responsabilità degli amministratori per il rendiconto*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la redazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

#### *Responsabilità della società di revisione*

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo non contenga errori significativi.

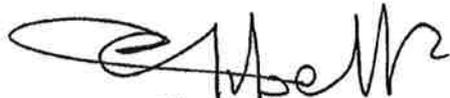
La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

## Giudizio

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo (stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa) fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Comparto Azionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum Istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2016 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



**Paolo Gibello Ribatto**  
Socio

Milano, 16 febbraio 2017

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Al Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.**

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum ("Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2016, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

#### *Responsabilità degli amministratori per il rendiconto*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la redazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

#### *Responsabilità della società di revisione*

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

*Giudizio*

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo (stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa) fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Comparto Bilanciato del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2016 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



**Paolo Gibello Ribatto**  
Socio

Milano, 16 febbraio 2017

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Al Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.**

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum ("Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2016, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

#### *Responsabilità degli amministratori per il rendiconto*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la redazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

#### *Responsabilità della società di revisione*

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

*Giudizio*

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo (stato patrimoniale, conto economico e nota Integrativa) fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Comparto Obbligazionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2016 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



**Paolo Gibello Ribatto**  
Socio

Milano, 16 febbraio 2017

