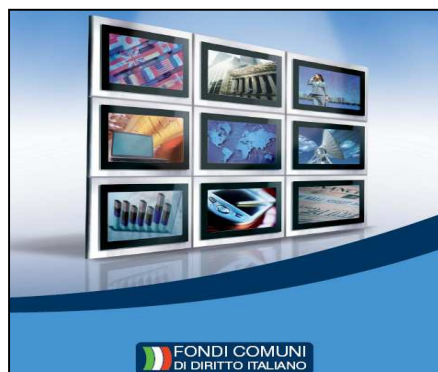




Rendiconto semestrale del Fondo
Mediolanum Flessibile Valore Attivo
al 30 giugno 2014

Il presente Rendiconto si compone di 15 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 15.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Vittorio Gaudio

MEDIOLANUM FLESSIBILE VALORE ATTIVO RENDICONTO SEMESTRALE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2014

Il rendiconto di riferimento al 30 giugno 2014 viene redatto in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti si compone della relazione degli amministratori, di una situazione patrimoniale e di una sezione reddituale. Si precisa inoltre che il rendiconto annuale del Fondo, inteso quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatto con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

Il rendiconto semestrale è redatto in unità di euro.

I dati contenuti nella situazione patrimoniale e reddituale sono stati posti a confronto con quelli dell'esercizio precedente.

Si precisa che il fondo è stato istituito nel corso del 2013 e che, quindi, l'esercizio posto a raffronto nella situazione reddituale è relativo al periodo dal 15 novembre 2013 al 30 dicembre 2013.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

il 30 giugno scorso si è chiuso il periodo di riferimento ai fini del rendiconto periodale del Fondo Mediolanum Flessibile Valore Attivo.

Nel periodo, l'andamento dei mercati finanziari è stato influenzato dall'incerto andamento economico mondiale, dalle dichiarazioni dei principali banchieri centrali in tema di politica monetaria, dalle elezioni del Parlamento Europeo e dal permanere di isolate tensioni politiche e militari internazionali.

I dati relativi alla crescita economica nel primo trimestre del 2014 hanno deluso le positive attese degli analisti. Negli USA, la crescita è stata pari a -2,9% su base trimestrale (annualizzata), nettamente inferiore alla stima iniziale degli economisti (+1,2%) e ai due trimestri precedenti (+4,1% del terzo e +2,6% del quarto trimestre del 2013). Molte componenti del prodotto interno lordo statunitense sono state condizionate da distorsioni temporanee, riconducibili al grave maltempo. Alla luce delle positive indicazioni fornite recentemente da dati con maggiore valenza predittiva, gli analisti del Fondo Monetario Internazionale concordano che la crescita statunitense torni ad accelerare nel secondo trimestre, per assestarsi in un intorno del 2,0% nel 2014. Nell'area euro, la crescita è stata pari al +0,2% su base trimestrale (non annualizzato), inferiore alla stima degli analisti (+0,4%) e alla rilevazione del trimestre precedente (+0,3%). Nel dettaglio, il prodotto interno lordo è variato nella misura di -0,1% in Italia (da +0,1%), +0,8% in Germania (da +0,4%), 0% in Francia (da +0,2%), +0,37% in Spagna (da +0,17%), -0,6% in Portogallo (da +0,5%), -0,6% in Olanda (da +0,5%). Al pari degli indici elaborati dall'Institute for Supply

Management (ISM) negli USA, nel secondo trimestre gli indici Purchasing Managers Index (PMI) nell'area Euro hanno mostrato la presenza di una fase espansiva del ciclo, sia nella produzione industriale che nei servizi.

Sul lato della domanda, le dinamiche occupazionali rappresentano la principale criticità dell'attuale fase economica, a causa degli effetti su fiducia e domanda dei consumatori, e sono oggetto di costante monitoraggio da parte di operatori finanziari e banche centrali. Il tasso di disoccupazione è al 6,3% negli Usa e all'11,6% nell'area della moneta unica, in particolare al 12,6% in Italia e al 6,7% in Germania.

La trascorsa prolungata fase congiunturale negativa e l'attuale incerta espansione economica limitano le pressioni inflazionistiche. In maggio, i prezzi al consumo sono aumentati su base annua negli USA del 2,1% e nell'area euro dello 0,5%.

Nella riunione del 5 giugno, la Banca Centrale Europea ha formulato una serie di manovre congiunte allo scopo di contrastare il rischio di un protratto periodo di bassa inflazione. Con decisione unanime, l'istituto ha ridotto il tasso di riferimento di 10 punti base al nuovo minimo storico di 0,15% e, per la prima volta, ha portato il tasso sui depositi in territorio negativo a -0,10%. E' stato, inoltre, ridotto in misura superiore alle attese il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 35 punti base allo 0,40% dal precedente 0,75%. L'Istituto ha, infine, lanciato una serie di misure volte a supportare i prestiti bancari alle famiglie ed al settore privato non finanziario e ad assicurare la liquidità nel sistema. Per la prima volta, la BCE effettuerà una serie di operazioni a lungo termine condizionate ai prestiti alle imprese non finanziarie (TLTRO, targeted longer-term refinancing operations) con scadenza 2018 ad un tasso pari a quello di riferimento maggiorato di 10 punti base. Al fine di migliorare la liquidità nel sistema, la BCE ha annunciato la sospensione della sterilizzazione degli acquisti obbligazionari realizzati con il Securities Market Programme (SMP) e l'estensione dei finanziamenti a piena allocazione (full allotment) fino ad almeno dicembre 2016. Sul fronte ABS (Asset-backed securities), il presidente Draghi ha comunicato la decisione di intensificare il lavoro preparatorio finalizzato all'acquisto. Draghi ha ribadito la necessità di monitorare l'andamento della variabile valutaria ai fini del controllo dell'inflazione e ha aggiunto come in futuro, in caso di necessità, la BCE possa attivare un ulteriore acquisto di asset.

Nella seduta del 18 giugno, la Federal Reserve ha mantenuto invariato il tasso di rifinanziamento nell'intervallo tra 0% e 0,25% e ha comunicato la quinta riduzione del piano di acquisti nella misura di 10 miliardi di dollari. Nei mesi di dicembre, gennaio, marzo, aprile e giugno il piano di acquisti è stato ridotto dagli iniziali 85 miliardi di dollari (45 di Treasuries e 40 di mortgage-backed Securities) a 35 miliardi di dollari (20 di Treasuries e 15 di mortgage-backed Securities), nonostante la stagnazione economica di inizio anno. Nel corso della conferenza stampa, il presidente Yellen ha dichiarato che la tempistica relativa alla ulteriori riduzioni degli acquisti e all'aumento dei tassi sarà condizionata alle valutazioni del comitato circa il raggiungimento dei propri obiettivi economici. La Yellen ha, infine, sottolineato come nel mercato del lavoro statunitense siano presenti segnali di miglioramento, nonostante il tasso di disoccupazione rimanga elevato.

Nelle elezioni del Parlamento Europeo, a fronte della vittoria della componente euroscettica soprattutto in Francia ed in UK, in Italia si è registrata l'affermazione del partito di governo. In Germania, nonostante la vittoria scontata del partito della Merkel, si è comunque registrato una forte avanzata del partito euroscettico AFD (Alternative für Deutschland), che ha conquistato circa il 7% dei consensi.

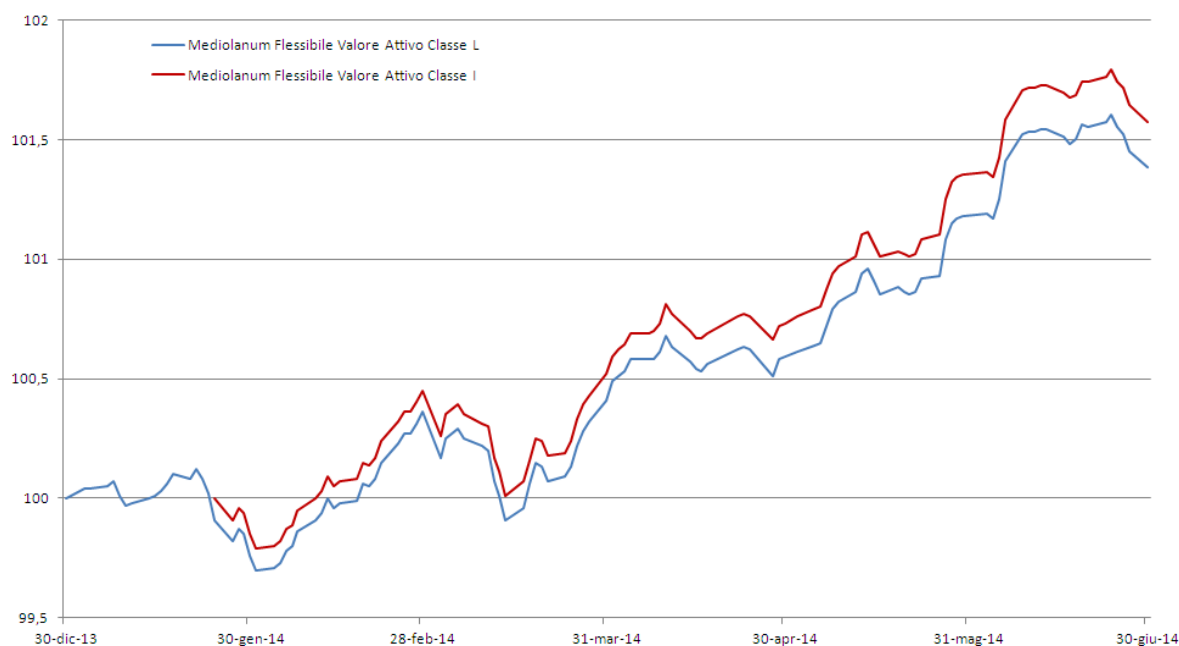
Il protrarsi delle tensioni politiche internazionali successive alla invasione militare russa in Crimea e gli scontri militari in territorio iracheno hanno comportato un contenuto aumento della volatilità sui mercati finanziari, con particolare riferimento al mercato delle materie prime e delle valute e ai mercati emergenti.

Dal 31 dicembre al 30 giugno, la curva governativa ha registrato una riduzione dei rendimenti a lunga scadenza negli USA (da 0,38% a 0,46% a 2 anni e da 3,03% a 2,53% a 10 anni) e in Germania (da 0,21% a 0,03% a 2 anni e da 1,93% a 1,25% a 10 anni); rispetto ai livelli rilevati nell'ultima seduta del 2013, i rendimenti registrano mediamente anche una riduzione sia sui mercati obbligazionari emergenti da 3,67% a 3,31% (BofA Merrill Lynch 1-5 Year Global Emerging Market Sovereign Plus Index) sia sui mercati obbligazionari high yield da 2,82% a 2,55% (BofA Merrill Lynch 1-5 Year BB-B US and Euro Non-Financial HY 2% Constrained Index).

Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dagli iniziali 220 punti base del 31 dicembre ai 160 del 30 giugno, mentre sulla scadenza a due anni è passato dagli iniziali 104 punti base del 31 dicembre ai 57 del 30 giugno. Nel primo semestre, la curva governativa italiana ha, pertanto, registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,91% a 0,38% a 1 anno, da 1,26% a 0,59% a 2 anni e da 4,13% a 2,85% a 10 anni.

Nel periodo, il dollaro statunitense verso la moneta unica ha manifestato sostanziale stabilità (da 1,3743 del 31 dicembre a 1,3692 del 30 giugno).

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2014



Si ricorda che a partire dal 24 gennaio 2014 sono state istituite quote di classi istituzionali.

Benchmark

La natura flessibile del Fondo e lo stile di gestione adottato non consentono di individuare un benchmark rappresentativo della politica di investimento adottata.

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento la quota del fondo ha registrato una performance positiva (1,38% per la classe L e 1,57% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale delle 2 classi è riconducibile alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo e al differente intervallo temporale di riferimento.

Gestione del rischio

La politica gestionale ha seguito un approccio flessibile e coerente con le caratteristiche del Fondo. Il Fondo è stato prevalentemente investito in titoli corporate sia dei Paesi emergenti sia dei Paesi sviluppati e in titoli governativi nazionali e sovranazionali. Nel periodo considerato il Fondo si è sempre mantenuto entro il livello strategico ex-ante di Value at Risk assegnato dal Prospetto.

Rapporti con Società del Gruppo

Al 30.06.2014 il Fondo non detiene alcun titolo emesso da Società collegate o appartenenti al Gruppo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Sulla base delle nuove stime del Fondo Monetario Internazionale diffuse nel World Economic Outlook in aprile, la crescita era attesa negli USA al 2,8% nel 2014 e al 3,0% nel 2015. L'incerto andamento economico statunitense emerso nel primo trimestre è riconducibile al grave maltempo che ha interessato ampie zone del Paese e, pur non modificando gli elementi sostanziali dell'analisi, ha condotto il FMI a ridurre le previsioni al 2,0% per il 2014. Nell'area euro la crescita è stimata all'1,2% nel 2014 e al 1,5% nel 2015, in Giappone all'1,4% nel 2014 e all'1,0% nel 2015. In Europa, potremo assistere all'uscita da una prolungata fase di recessione in Italia (-2,4% nel 2012, -1,9% nel 2013, +0,6% nel 2014 e +1,1% nel 2015) e in Spagna (-1,6% nel 2012, -1,2% nel 2013, +0,9% nel 2014 e +1,0% nel 2015). Nei Paesi Emergenti la crescita è mediamente attesa al 4,9% nel 2014 e al 5,3% nel 2015. Le dinamiche economiche, che stavano emergendo e venivano descritte dagli analisti del Fondo Monetario Internazionale nel precedente World Economic Outlook dello scorso ottobre, hanno acquisito crescente visibilità: la ripresa è indiscutibilmente in atto nelle economie avanzate, il consolidamento fiscale sta rallentando, la sostenibilità del debito non sembra più rappresentare la principale priorità degli investitori e il sistema bancario beneficia di un graduale rafforzamento. Tali dinamiche si riflettono positivamente sulle economie emergenti, in quanto la crescita delle economie avanzate determina un aumento delle esportazioni da parte dei paesi in via di sviluppo. La crescita mondiale dovrebbe ulteriormente migliorare nel 2014 nella misura del 3,6% e nel 2015 del 3,9%, con un contributo significativo dalle economie avanzate. In quest'ultime, una delle principali criticità è rappresentata dalla ridotta inflazione, che riflette la debolezza della domanda.

Negli USA, gli indici PMI (Purchasing Managers Index) confermano le attese di un miglioramento del quadro economico generale e di una ripresa nella produzione industriale e nei servizi. Il favorevole clima economico ha posto la Federal Reserve nelle condizioni di proseguire la riduzione del programma di quantitative easing (tapering). La gradualità e le tempistiche del ridimensionamento delle politiche monetarie espansive continueranno ad essere condizionate alla conferma del rafforzamento economico, al miglioramento dei livelli occupazionali e

all'assenza di rischi inflativi. Nel corso dell'intero 2014, negli USA le dinamiche occupazionali rappresentano la principale criticità, a causa dei loro riflessi su fiducia dei consumatori e domanda di beni e servizi.

Nell'Eurozona, l'andamento tendenziale sia della produzione che dei servizi presenta segnali di miglioramento. In linea con le attese degli analisti, i Paesi core (la Germania in particolare) mostrano chiari segnali di ripresa, mentre i Paesi periferici del sud (Italia e Spagna) assistono al permanere di alcune criticità: i progressi in tema di competitività e l'aumento delle esportazioni non sono sempre tali da compensare l'incerto andamento della domanda interna. Il 2014 rappresenta per l'Europa un anno di svolta da realizzare attraverso una serie riforme strutturali, in grado di migliorare il potenziale di crescita dell'intera regione. In Spagna e Italia è in atto un rafforzamento patrimoniale del sistema bancario, che non grava sulle finanze pubbliche. Il sistema finanziario dell'eurozona continua, infatti, a mostrare un funzionamento non efficiente, a causa dei limitati livelli di capitalizzazione degli intermediari e dei marginali tassi di sviluppo economico. La recente crisi finanziaria ha prodotto una prolungata rigidità delle condizioni di credito e la riduzione dei livelli di indebitamento di famiglie e imprese, compromettendo la trasmissione degli impulsi di politica monetaria. Accanto alla descritta disintermediazione, si continua ad assistere ad una debole domanda di finanziamenti, perpetuata dalla presenza di capacità produttiva in eccesso e dall'incertezza sulle prospettive della domanda.

La correttezza del percorso di politica monetaria intrapreso dalla Banca Centrale Europea e del severo consolidamento fiscale a cui il nostro Paese si è sottoposto negli ultimi anni, è stato riconosciuto dai mercati con una netta riduzione dei rendimenti domestici, maggiormente compatibili con una ripresa economica sostenibile. In sintesi, la crisi del debito sovrano sembra aver avuto il pregio di creare le condizioni favorevoli all'adozione e all'attuazione di profonde riforme strutturali da parte dei governi nazionali e delle autorità comunitarie, in grado di ridurre gli squilibri finanziari e di creare le condizioni per una crescita uniforme, stabile e sostenibile già nel 2014. La definizione di politiche economiche e fiscali concordate tra i governi europei, congiuntamente alle misure espansive di politica monetaria della Banca Centrale Europea, potranno continuare a riflettersi in un positivo andamento dei mercati finanziari dell'area. Al contrario, l'eventuale ed inatteso riemergere di situazioni di incertezza politica potrebbero riflettersi negativamente nella crescita e comportare il ritorno della volatilità di indici e rendimenti nei mercati.

Le principali banche centrali stanno da tempo adottando politiche monetarie chiare e pragmatiche, manifestando la consapevolezza di come le diverse aree geografiche di riferimento stiano attraversando differenti fasi del ciclo economico. Nel 2014, il contributo delle politiche monetarie alla crescita economica non potrà però prescindere anche da una corretta politica fiscale riformatrice da parte dei governi nazionali.

Nei Paesi avanzati, l'ampio eccesso di capacità produttiva riduce i rischi di una accelerazione al rialzo dei prezzi. I rischi di inflazione permangono, pertanto, contenuti.

Nel 2014, la presenza di una crescita mondiale moderata, il permanere di una bassa inflazione e l'adozione e l'attuazione di riforme strutturali stanno creando un ambiente economico favorevole all'aumento dei profitti aziendali. Le principali banche centrali continueranno ad essere impegnate ad assicurare il persistere di rendimenti obbligazionari contenuti, al fine di non compromettere i risultati economici conseguiti negli anni precedenti attraverso l'adozione di politiche monetarie espansive.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Attività di collocamento delle quote

Il collocamento delle quote è stato effettuato, oltre che dalla Mediolanum Gestione Fondi SGR.p.A., da Banca Mediolanum S.p.A., autorizzata dalla Banca d'Italia con provvedimento del Governatore in data 5 giugno 1997 ad effettuare offerta fuori sede.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato, dai titoli obbligazionari e dai titoli di capitale

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività su strumenti finanziari derivati, con finalità di copertura.

Distribuzione dei proventi

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.12.2013	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2013	VALORE QUOTA AL 30.06.2014	INCREMENTO
euro 9,983	N.D.	euro 10,121	euro 0,138

Tenuto conto che nel periodo di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita di titoli, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,202** che verrà messo in pagamento dal **30.07.2014**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24.07.2014 erano pari a 88.288.945,047 per un controvalore globale di euro 17.834.366,899.

Tale provento, essendo di ammontare superiore al risultato economico conseguito dal fondo, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

L'importo distribuibile cui ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2 è stato determinato sulla base dell'indice dei ricavi calcolato a norma del regolamento, computato secondo la metodologia che segue:

a) per ogni giorno di determinazione del valore della quota è stato calcolato il ricavo giornaliero unitario, di seguito denominato $K(t)$, utilizzando la seguente formula:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

La voce "Interessi netti del giorno (t)" rappresenta l'ammontare dei dividendi incassati, dei ratei attivi maturati e degli interessi attivi incassati giornalmente sui titoli in portafoglio, sulle disponibilità liquide e su qualsiasi altra

attività finanziaria che generi interessi, al netto delle ritenute fiscali ad esse associate, di eventuali interessi passivi e dei costi di gestione.

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

b) l'indice dei ricavi del giorno t, cioè $I(t)$, è quindi stato calcolato applicando la seguente formula:

$$I(t) = (1 + K(t))$$

c) infine è stato ottenuto l'indice dei ricavi progressivo moltiplicando la base 100 per il prodotto degli indici dei ricavi di cui al punto b).

d) si è calcolato l'incremento percentuale dell'indice progressivo sub c) nel corso del semestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del semestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del semestre precedente rettificato dal provento distribuito, determina l'ammontare dei ricavi per singola quota da considerare ai fini del calcolo della distribuzione per il periodo considerato.

VALORE QUOTA AL 30.12.2013	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2013	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,983	N.D.	1,848	euro 0,184

Criteri di valutazione

Nella compilazione del rendiconto si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e dei rendiconti periodici, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;

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

- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data del rendiconto erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l' 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa

che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti.

c) Criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

Fiscalità

Il comma 12 dell'art. 3 del Decreto legge 66 del 24 aprile 2014 prevede che sui redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lettera g) del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67 comma 1 lettera c-ter) del TUIR derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio mobiliari e immobiliari, l'aliquota del 26% si applica sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014.

Pertanto, a decorrere dal 1° luglio 2014, le ritenute sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICR italiani sono applicate nella misura del 26%. Per i proventi periodici si applica la regola generale dell'esigibilità e pertanto la nuova aliquota si applica sui proventi messi in pagamento dal 1° luglio a prescindere dalla data della delibera di distribuzione.

Riguardo alla determinazione dei proventi percepiti in sede di rimborso, liquidazione e cessione delle quote e azioni, per effetto delle modifiche apportate dagli articoli da 9 a 14 del d.lgs n.44 del 4 marzo 2014, sono state semplificate le modalità di determinazione della base imponibile dei predetti redditi. In particolare ai fini della determinazione dei redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a OICR, si fa ora riferimento ai valori di acquisto e vendita effettivi e non più ai valori indicati nei prospetti periodici.

Inoltre il decreto legge n.66/2014 disciplina il regime transitorio che deve essere applicato sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio, stabilendo che su tali proventi se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota del 20%. Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20% occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero di quote e azioni possedute a tale data, in quanto l'aliquota previgente è riconosciuta limitatamente al numero di quote pari a quelle possedute alla data del 30 giugno 2014 e fino a concorrenza dell'ammontare dei proventi maturato alla medesima data.

Per espressa previsione normativa, la nuova aliquota del 26% non si applica sugli interessi, premi e ogni altro provento che costituisce reddito di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria derivanti da obbligazioni e altri titoli di Stato italiani ed equiparati italiani e emesse da Stati inclusi nella c.d. "white list" di cui all'art. 168-bis, comma 1 del D.P.R. 917/86, i cui proventi restano imponibili al 12,50%.

Il legislatore ha inteso garantire il mantenimento dell'aliquota agevolata del 12,5% prevista per i titoli pubblici ed equiparati italiani e esteri sia nel caso di investimento diretto, sia qualora l'investimento nei suddetti titoli avvenga in

forma indiretta (segnatamente, investimenti in fondi comuni di diritto italiano ed estero, in contratti assicurativi, nelle gestioni patrimoniali in titoli).

La ritenuta del 26% si applica sia sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione ai fondi comuni che su quelli compresi nella differenza tra il valore di riscatto, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

Non è, tuttavia, prevista l'applicazione di due distinte aliquote, ma è la base imponibile che viene ridotta utilizzando un criterio forfettario di tipo patrimoniale. In particolare l'aliquota del 26% è applicata ad una base imponibile che dovrà essere ridotta al 48,08% per la quota di proventi riferibili ai titoli pubblici ed equiparati, al fine di assicurare che i redditi di capitale e diversi derivanti dai predetti titoli vengano tassati nella misura del 12,50%.

In altri termini significa applicare al reddito derivante dall'investimento in titoli pubblici ed equiparati l'aliquota del 12,5% ($48,08\% \times 20\% = 12,5\%$).

Per ogni fondo o comparto di fondo, ogni semestre, viene determinata la percentuale media dell'attivo investita direttamente o indirettamente, attraverso altri OICR, in titoli pubblici ed equiparati.

Tale percentuale media deve essere rilevata sulla base degli ultimi due prospetti redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, pertanto la percentuale media varia ogni semestre solare.

Si riporta di seguito la percentuale media dell'attivo in "white list ed equiparati", relativa ai documenti contabili redatti al 30/06/2013 ed al 31/12/2013, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2014 – 30/06/2014.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	29,60%	22,00%

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/06/2014		Rendiconto al 30/12/2013	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato	30.619.535	3,9	22.906.796	27,7
A1.2 altri	714.814.978	90,7	20.662.636	25,0
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	26.033.754	3,3		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito			201.241	0,2
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ				
F1. Liquidità disponibile	28.543.540	3,6	37.947.534	45,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	319.326.585	40,5	12.941.788	15,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-344.428.439	-43,7	-12.908.168	-15,6
G. ALTRE ATTIVITÀ				
G1. Ratei attivi	12.914.131	1,7	968.534	1,2
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	192.014	0,0		
TOTALE ATTIVITÀ	788.016.098	100,0	82.720.361	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/06/2014	Rendiconto al 30/12/2013
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	154.650	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ		
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	624.651	24.328
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	11.630	8.038
TOTALE PASSIVITÀ	790.931	32.366
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	787.225.167	82.687.995
Numero delle quote in circolazione (classe I)	1.631.664,967	
Numero delle quote in circolazione (classe L)	76.148.160,228	8.282.625,748
Valore complessivo netto della classe (classe I)	16.531.166	
Valore complessivo netto della classe (classe L)	770.694.001	82.687.995
Valore unitario delle quote (classe I)	10,131	
Valore unitario delle quote (classe L)	10,121	9,983

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse (Classe L)	71.178.995,853
Quote rimborsate (Classe L)	3.313.461,373
Quote emesse (Classe I)	1.662.783,514
Quote rimborsate (Classe I)	31.118,547

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto 02/01/14-30/06/14	Rendiconto 15/11/13-30/12/13
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	9.177.940	75.027
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	300.893	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	1.459.937	
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	587.675	-84.245
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-15.756	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	445	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	11.511.134	-9.218
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.125	-8.975
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito	3.759	
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		-3.659
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	5.884	-12.634
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-242.118	
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Rendiconto 02/01/14-30/06/14	Rendiconto 15/11/13-30/12/13
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-2.521.899	
E1.2 Risultati non realizzati	790.027	-4
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-294.456	
E2.2 Risultati non realizzati	-34.725	34.725
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	80.884	-3.514
E3.2 Risultati non realizzati	-1.055	1.705
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	9.293.676	11.060
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	9.293.676	11.060
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-2.575.765	-42.905
di cui di classe L	-2.552.011	
di cui di classe I	-23.754	
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-93.412	-1.613
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-7.895	-107
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-6.727	-7.931
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	564	
I2. ALTRI RICAVI	10.336	
I3. ALTRI ONERI	-26.295	-31
Risultato della gestione prima delle imposte	6.594.482	-41.527
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-3.956	
di cui di classe L	-3.899	
di cui di classe I	-57	
Utile/perdita dell'esercizio	6.590.526	-41.527
di cui di classe L	6.515.731	
di cui di classe I	74.795	

Il presente Rendiconto si compone di 15 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 15.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Vittorio Gaudio

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL RENDICONTO DI GESTIONE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO MEDIOLANUM FLESSIBILE VALORE ATTIVO PREDISPOSTO AI FINI DELLA DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

Ai Partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo

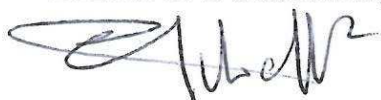
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale e dalla sezione reddituale, per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2014, predisposto al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione del periodo dal 15 novembre 2013 (data di inizio dell'operatività) al 30 dicembre 2013, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2014 è conforme, in tutti gli aspetti significativi, al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche.

4. Come illustrato nella relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. I proventi distribuiti, essendo di ammontare superiore al risultato economico conseguito dal fondo, sono pertanto da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 19 settembre 2014