

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 DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

- 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 DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p. A.
SULLA GESTIONE DEL FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM
PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2014**

ANDAMENTO DEL FONDO

I dati relativi alla dinamica evolutiva delle adesioni e la situazione patrimoniale di PREVIGEST FUND MEDIOLANUM alla data del 31 dicembre 2014 comparata con quella del 31 dicembre 2013, distinti per comparto di investimento, sono riportati nella tabella seguente

Comparto d'investimento	2014		2013	
	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2014	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2013
Comparto obbligazionario	890	€. 17.843.187	831	€. 14.209.339
Comparto bilanciato	1407	€. 40.747.876	1.310	€. 34.443.236
Comparto azionario	2950	€. 81.187.909	2.916	€. 71.740.146
Totale	5247	€. 139.778.972	5.057	€. 120.392.721

Il rendiconto è stato oggetto di revisione da parte della Società Deloitte & Touche S.p.A.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEL FONDO

Nel corso del 2014, l'andamento dei mercati finanziari ha chiaramente rispecchiato la disforme dinamica economica delle principali aree geografiche e l'insorgere di specifiche criticità locali. La presenza di una crescita discontinua, irregolare, inferiore alle attese e geograficamente non uniforme e la conseguente divergenza delle politiche monetarie delle principali banche centrali hanno accentuato la dispersione e, nella seconda metà dell'anno, generato un incremento di volatilità di listini azionari, rendimenti e valute, aumentando il valore aggiunto di una asset allocation adeguatamente diversificata degli investimenti. Secondo le nuove stime del Fondo Monetario Internazionale diffuse nel World Economic Outlook in ottobre, la crescita mondiale nel 2014 dovrebbe essere stata in linea con il 2013 nella misura del 3,3%, a fronte di una più ottimistica attesa di inizio anno del 3,7%, con un contributo rispetto agli anni precedenti in aumento dei Paesi maggiormente industrializzati (1,8% nel 2014 da 1,4% nel 2013) e in marginale riduzione da parte dei Paesi Emergenti (4,4% nel 2014 da 4,7% nel 2013). Nel dettaglio, la crescita è stata negli Usa del 2,2% in linea con il 2013, nell'area euro dello 0,8% in netto aumento dal -0,4% del 2013; in Giappone dello 0,9% in diminuzione dall'1,5% del 2013. Nell'area euro, gli indici Purchasing Managers Index (PMI) avevano già anticipato, a partire dal secondo semestre del 2013, il ripristino di una fase espansiva del ciclo e la presenza di una ripresa sostenibile nell'attività manifatturiera e nei servizi; le

positive aspettative degli analisti nell'Eurozona sono state, però, parzialmente deluse nel corso dell'anno. In sintesi, permane un fisiologico differenziale di crescita tra Paesi emergenti e Paesi industrializzati, ma all'interno di ciascuna delle due aree si assiste ad una crescente divergenza dell'andamento economico, dettato dalle specifiche condizioni dei singoli paesi. Il decoupling tra USA ed Eurozona è originato e perpetuato dal diverso grado di flessibilità strutturale delle due aree economiche; all'interno dell'Eurozona, Germania (1,4% nel 2014 da 0,5% nel 2013) e Francia (0,4% nel 2014 da 0,3% nel 2013) continuano a mostrare una maggiore capacità di crescita, rispetto ai Paesi periferici; tra i Paesi periferici, gli analisti evidenziano la non uniforme accelerazione economica di Spagna e Italia. Mentre in Spagna abbiamo assistito nel 2014 all'uscita da una prolungata fase di recessione (-1,6% nel 2012, -1,2% nel 2013, +1,3% nel 2014), in Italia l'inversione della fase del ciclo è rinviata al 2015 (-2,4% nel 2012, -1,9% nel 2013, -0,2% nel 2014). Tra i principali mercati emergenti, la crescita è rimasta elevata nei paesi asiatici (6,5% nel 2014 da 6,6% nel 2013), con una modesta riduzione in Cina (7,4% nel 2014 da 7,7% nel 2013) e un incremento in India (5,6% nel 2014 da 5,0% nel 2013), in accelerazione in Messico (2,4% nel 2014 da 1,1% nel 2013), prossima alla stagnazione in Brasile (0,3% nel 2014 da 2,5% nel 2013) e Russia (0,2% nel 2014 da 1,3% nel 2013).

Negli Stati Uniti e in Europa, le dinamiche occupazionali continuano a rappresentare la principale criticità dell'attuale fase congiunturale, a causa degli effetti su fiducia dei consumatori e domanda di beni e servizi. Negli USA, il tasso di disoccupazione ha registrato una graduale e costante riduzione fino al 5,8% rilevato in novembre dal 6,7% di fine 2013, mentre la Conference Board Consumer Confidence e la Consumer Confidence rilevata dalla Università del Michigan hanno entrambe segnalato un significativo miglioramento della fiducia dei consumatori nel corso dell'anno; nell'area euro, il tasso di disoccupazione ha, invece, registrato solo una marginale riduzione all'11,5% dall'11,8% di fine 2013. Nel dettaglio, la disoccupazione è aumentata in Italia al 13,4% dal 12,5%, in Francia al 10,4% dal 9,2%, mentre è diminuita in Germania al 6,6% dal 6,8% e in Spagna al 23,7% dal 25,7%. Nel Regno Unito, il tasso di disoccupazione è diminuito al 6% dal 7,2% di fine 2013.

La presente fase congiunturale rimane caratterizzata da contenuti rischi di inflazione. In novembre, i prezzi al consumo su base annua sono aumentati nell'area euro dello 0,3% dallo 0,8% di fine 2013 e negli USA di +1,3% da 1,5% di fine 2013, mentre l'incremento della componente core (al netto delle spese alimentari e di energia) è stata rispettivamente dello 0,7% e di +1,7%, in linea con le rilevazioni dell'anno precedente. Nello stesso mese, i prezzi alla produzione su base annua sono diminuiti di -1,6% nell'area euro e aumentati di +1,4% negli USA. Nel Regno Unito, l'inflazione è diminuita a +1,0% da +2,0% dello scorso anno.

In novembre, nella conferenza ordinaria di Vienna gli stati aderenti dell'Opec (Organization of the Petroleum Exporting Countries) hanno deciso di non tagliare la produzione di petrolio, mantenendola

stabile a 30 milioni di barili al giorno. La decisione ha prodotto una ulteriore debolezza della quotazione del greggio, in diminuzione da metà giugno: il Brent è così passato dalla quotazione di 110,8 dollari al barile di inizio anno a 55,8 del 31 dicembre. Livelli così bassi del prezzo del petrolio perpetuati nel lungo periodo possono mettere in difficoltà paesi produttori come Venezuela, Iran e Russia, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre i paesi del Golfo sono meno sensibili al calo dei prezzi grazie ai costi di produzione molto contenuti. Con la discesa del prezzo del petrolio, i sauditi mirano a mettere fuori mercato la produzione negli Stati Uniti: l'estrazione del petrolio non convenzionale è, infatti, molto costosa e, al momento, necessita di prezzi alti per giustificare spese ed investimenti. D'altronde, è stata proprio la crescita della produzione interna negli Stati Uniti, con il conseguente calo delle importazioni, a determinare un aumento della quantità di greggio disponibile sui mercati globali. Negli ultimi 10 anni, l'aumento degli investimenti per le estrazioni ha portato ad un aumento della produzione globale e della capacità produttiva, al quale però si è affiancato un calo della domanda nei paesi industrializzati (anche a causa della crisi economica) e un aumento meno forte del previsto della domanda dei paesi emergenti.

Negli USA, la Federal Reserve ha progressivamente concluso il terzo programma di quantitative easing (QE3) a partire dalla riunione di dicembre del 2013, mentre ha mantenuto invariato il tasso di rifinanziamento nell'intervallo tra 0% e 0,25% per l'intero anno. Nel 2015, il timing e l'entità dei primi aumenti dei Fed Funds potranno rappresentare alcune tra le principali variabili in grado di influenzare i mercati valutari e finanziari in generale.

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 a 0,15% e, per la prima volta, ha portato il tasso sui depositi in negativo a -0,10%. Al fine di supportare i prestiti bancari e assicurare la liquidità nel sistema, la BCE ha, inoltre, comunicato la realizzazione di una serie di operazioni a lungo termine condizionate agli impieghi a famiglie e imprese non finanziarie (TLTRO, targeted longer-term refinancing operations), con scadenza 2018. Nella riunione del 4 settembre, la BCE ha effettuato un ulteriore taglio di 10 punti base del tasso di riferimento allo 0,05% e del tasso sui depositi a -0,20%. Il presidente Draghi ha precisato che tali riduzioni sono state realizzate per favorire la massima adesione delle banche alle operazioni di TLTRO del successivo 18 settembre. L'Istituto ha, altresì, comunicato la volontà di intraprendere, a partire dal mese di ottobre, un piano di acquisto di covered bond e titoli cartolarizzati, al fine di ricondurre il bilancio della BCE ai livelli massimi del 2012, pari a 3.100 miliardi di euro dai concomitanti 2.038 miliardi di euro.

Dagli esiti del comprehensive assessment ufficializzati dalla Banca Centrale Europea sulle principali 130 banche dell'Eurozona in data 26 ottobre, 25 banche presentavano carenze dopo l'asset quality review sui

bilanci del 2013, di cui 9 italiane. In seguito alle misure già adottate nel corso del 2014, solo 13 banche delle 25 iniziali continuano a necessitare di un intervento patrimoniale, per un importo complessivo pari a 9,5 miliardi di euro. Delle 13 banche in questione, 4 sono italiane: Banca Popolare di Milano e Banca Popolare di Vicenza sono state tuttavia “promosse” da Banca di Italia, alla luce dei recenti provvedimenti annunciati; Monte dei Paschi di Siena e Cassa di Risparmio di Genova sono state richiamate ad acquisire nuove risorse rispettivamente per 2,1 miliardi di euro e 814 milioni di euro. Dal 4 novembre, la BCE ha assunto la vigilanza diretta delle principali 130 banche.

Nel corso della seduta del 31 ottobre, la Bank of Japan ha annunciato nuovi stimoli monetari non attesi dagli analisti, aumentando il target di crescita annuale della base monetaria. Nello specifico, sono stati aumentati prevalentemente gli acquisti dei titoli governativi domestici, per un equivalente di circa 270 miliardi di dollari. Il governatore Kuroda ha ribadito come la BoJ sia impegnata nel raggiungere il target del 2% di inflazione, anche attraverso l’adozione di eventuali ulteriori misure. La decisione della BoJ è da ricollegare alla concomitante variazione di asset allocation del fondo pensione governativo (GPIF, Government Pension Investment Fund), il più grande al mondo con l’equivalente di circa 1200 miliardi di dollari in gestione, che ha previsto un incremento degli investimenti azionari e una drastica riduzione della percentuale di bond domestici in portafoglio, le cui vendite sono pertanto compensate dagli annunciati acquisti della banca centrale.

In data 5 dicembre, l’agenzia Standard & Poor’s ha declassato il rating dell’Italia a BBB- da BBB, a causa dell’elevato debito e della crescita debole, rivedendo però l’outlook da “negativo” a “stabile”. Secondo l’agenzia statunitense, l’Italia uscirà dalla recessione nel 2015, ma le stime sulla ripresa del prodotto interno lordo restano modeste.

Nelle ultime settimane del 2014, l’elezione del nuovo Presidente della Repubblica in Grecia ha avuto esito negativo, con il fallimento nella nomina del candidato governativo. Tale esito si è di fatto tradotto nelle elezioni generali anticipate, fissate per il prossimo 25 gennaio, e ha prodotto un aumento della volatilità sui mercati finanziari, in seguito al rischio di una vittoria da parte del partito di estrema sinistra Syriza e alla conseguente possibile richiesta di rinegoziazione delle condizioni sul debito greco. Attualmente, il partito di Alexis Tsipras è, infatti, in testa nei sondaggi elettorali, anche se un contenuto ridimensionamento di tale vantaggio potrebbe favorire la formazione di un governo di coalizione, con posizioni conseguentemente più moderate.

Nel mese di marzo, la Russia, al fine di non perdere la propria influenza in Ucraina, ha invaso e annesso la Crimea. Dopo mesi di combattimenti, l’Unione Europea ha annunciato sanzioni contro il Cremlino, mentre gli USA hanno inasprito quelle già vigenti. La battaglia tra i ribelli separatisti filorussi e le forze militari di Kiev si è intensificata in agosto quando la Russia è intervenuta con l’invasione dell’Ucraina, con l’obiettivo di supportare le forze filorusse. Le sanzioni di USA e UE stanno guidando l’economia

russe in prossimità di una recessione, ponendo contestualmente in seria difficoltà molti esportatori europei.

Con riferimento ai Paesi Emergenti, nei primi mesi dell'anno l'elevato deficit nelle partite correnti in Brasile, Turchia, Cile, Perù e Indonesia, la crescita inferiore alle attese in Russia e in Cina, l'instabilità politica in India, Thailandia, Ucraina e Venezuela, le continue tensioni sociali in Sud Africa e la fragilità economica in Argentina si sono riflessi temporaneamente in quei paesi nell'andamento negativo delle borse, nell'aumento dei rendimenti governativi e nella debolezza delle divise. Nei mesi più recenti, la crisi politica internazionale successiva all'invasione russa in Ucraina, il moltiplicarsi delle crisi geopolitiche, il nuovo default dell'Argentina e la progressiva riduzione del prezzo del petrolio hanno nuovamente contribuito ad un aumento della volatilità dei mercati finanziari.

COMPARTO D'INVESTIMENTO OBBLIGAZIONARIO

L'anno appena concluso ha fatto registrare performance ampiamente positive sui principali mercati obbligazionari internazionali: particolarmente favorevole l'andamento dei listini obbligazionari dei paesi periferici dell'area euro verso i quali sono significativamente orientati gli investimenti del comparto. Positivo anche l'andamento dei mercati azionari globali e delle principali valute estere verso i quali è stato esposto il comparto nei limiti consentiti dalla politica di investimento.

Nel 2014, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un incremento di +2,9% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +11,4%, il Nasdaq Composite di +13,4%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione positiva (+4,4% STOXX Europe 600). Nel dettaglio, la borsa inglese (-2,7% FTSE 100), francese (-0,5% CAC 40) e italiana (+0,2% FTSE MIB) hanno sottoperformato il listino svizzero (+9,5% SMI), olandese (+5,6% AEX), spagnolo (+3,7% IBEX 35) e tedesco (+2,7% DAX); in Asia, il mercato giapponese (+7,1% Nikkei 225) ha sovraperformato la borsa australiana (+1,1% S&P/ASX 200) e di Hong Kong (+1,3% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato negativo di -4,6% (indice MSCI Emerging Markets in dollari). In particolare, si evidenzia la performance negativa della borsa russa di -45,2% (indice Russian Trading System Index), originata dalle sanzioni internazionali per la invasione ucraina e dalla profonda correzione del prezzo del petrolio.

Nel 2014, la curva governativa tedesca ha invertito l'andamento dell'anno precedente con significative riduzioni dei rendimenti sulle principali scadenze (a 2 anni -0,10% da +0,21%, a 5 anni 0,02% da 0,92%, a 10 anni 0,54% da 1,93%, a 30 anni 1,39% da 2,76%), offrendo fino a 4 anni rendimenti negativi. Nel corso dell'anno, la graduale soluzione della crisi finanziaria nell'Eurozona in un contesto economico internazionale in miglioramento ha rinnovato la propensione al rischio degli investitori. Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 220 punti base di inizio anno ai 135 del

31 dicembre; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 104 punti base di inizio anno ai 63 di 31 dicembre. Nel 2014, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,91% a 0,29% a 1 anno, da 1,26% a 0,53% a 2 anni, da 2,73% a 0,95% a 5 anni, da 4,13% a 1,89% a 10 anni, da 4,88% a 3,23% a 30 anni. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è migliorato dai 222 di inizio anno ai 107 del 31 dicembre. Nell'ultima seduta del 2014, la curva governativa statunitense presentava il rendimento a due anni pari a 0,66% in aumento rispetto allo 0,38% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari a 2,17% evidenziava una riduzione dal 3,03% di inizio anno.

A partire dal mese di luglio, i mercati hanno assistito ad un incremento dei rendimenti sostanziale sui mercati high yield e, più contenuto, sui mercati emergenti. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da 6,10% di inizio 2014 a 6,15% di fine anno (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign), registrando il minimo di 5,23% il 24 luglio e il massimo di 6,76% il 16 dicembre; sui mercati high yield, i rendimenti sono aumentati da 5,64% di inizio anno a 6,61% del 31 dicembre (indice Barclays US Corporate High Yield), registrando il minimo di 4,83% il 20 giugno e il massimo di 7,30% in data 16 dicembre.

Nel 2014, la quotazione del dollaro verso euro è passata da 1,3743 di inizio anno a 1,2098 del 31 dicembre, facendo rilevare il minimo di 1,3993 nel corso della seduta dell'8 maggio e il massimo di 1,2097 nel corso dell'ultima seduta dell'anno. A partire dai minimi dell'8 maggio, la divisa statunitense ha beneficiato di un graduale e progressivo rafforzamento verso la moneta comune, incorporando il differenziale economico tra USA ed Eurozona, la divergente fase di politica monetaria tra Federal Reserve e Banca Centrale Europea, le tensioni geopolitiche internazionali e gli effetti sulla economia europea delle sanzioni inflitte alla Russia. La moneta unica ha registrato una progressiva debolezza anche verso la sterlina inglese, la cui quotazione è passata da 0,83 di inizio anno a 0,78 del 31 dicembre. In Giappone, lo stimolo monetario da parte della Bank of Japan, unito ad un aumento dell'incertezza sul perseguimento degli obiettivi di consolidamento fiscale e sull'efficacia delle politiche economiche finalizzate ad un miglioramento della crescita e ad un aumento dell'inflazione, ha pesato sulla dinamica di indebolimento dello yen verso dollaro statunitense (da 105,31 di inizio anno a 119,78 del 31 dicembre) e di sostanziale stabilità verso euro (da 144,73 di inizio anno a 144,85 del 31 dicembre). Le sanzioni internazionali e la profonda correzione del prezzo del petrolio sono all'origine del serio deprezzamento del rublo sia verso dollaro (da 32,87 di inizio anno a 60,74 del 31 dicembre) sia verso euro (da 45,30 di inizio anno a 73,5 del 31 dicembre).

Nel corso del 2014 il comparto Obbligazionario ha beneficiato del positivo andamento degli investimenti obbligazionari (in particolare quelli effettuati nei paesi periferici dell'area Euro) e della esposizione ai mercati azionari internazionali ed alle valute estere (dollaro); in termini relativi (benchmark) hanno

contribuito positivamente la sovraesposizione al mercato obbligazionario dell'area euro, lo strutturale sovrappeso della componente azionaria e gli impieghi in valute estere.

Gli investimenti obbligazionari, ampiamente diversificati a livello geografico e per scadenze temporali, hanno opportunamente privilegiato l'impiego di fondi dell'area euro beneficiando dell'ulteriore restringimento dei relativi spread; la gestione prudentiale vs benchmark in termini di duration (rischio tasso) non ha penalizzato le performance, ampiamente positive, degli impieghi obbligazionari.

Il peso della componente azionaria, diversificata a livello geografico, settoriale e valutario, è stato mediamente mantenuto su livelli superiori a quelli previsti dal parametro di riferimento (benchmark), con particolare esposizione verso le aree geografiche, paesi e settori ritenuti, nelle varie fasi di mercato, maggiormente sottovalutati (Europa, Italia, Pacifico, ciclici e finanziari).

Il portafoglio azionario è caratterizzato da una selezione di fondi che ha l'obiettivo di ottimizzare il ritorno corretto per il rischio attraverso l'elevata diversificazione internazionale degli investimenti, il frazionamento delle diverse tipologie di rischio (geografico, settoriale, valutario, etc) ed il contestuale controllo della volatilità di portafoglio.

Le performance nette e lorde dei comparti Standard e Agevolato e quelle dei relativi benchmark, calcolate per il periodo intercorrente tra la data di avvio del comparto e quella dell'ultima valorizzazione dell'esercizio (31/12/2014) sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Obbligazionario – Classe di quota Standard	2014	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	13,3%	32,7%
Volatilità performance lorda	1,3%	4,4%
Performance netta	10,2%	20,9%
Volatilità performance netta	1,2%	3,9%
Performance benchmark	12,0%	28,5%
Volatilità performance benchmark	1,9%	3,5%
Performance benchmark netto fiscalmente	10,6%	25,0%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,6%	3,1%

Comparto Obbligazionario – Classe di quota Agevolata	2014	Dalla data di avvio (30/6/99)
Performance lorda	13,3%	128,4%
Volatilità performance lorda	1,3%	3,3%
Performance netta	11,0%	88,4%
Volatilità performance netta	1,2%	3,0%
Performance benchmark	12,0%	122,2%
Volatilità performance benchmark	1,9%	3,2%
Performance benchmark netto fiscalmente	10,6%	105,6%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,6%	2,9%

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

COMPARTO D'INVESTIMENTO BILANCIATO

I mercati azionari e obbligazionari internazionali verso i quali sono orientati gli investimenti del comparto hanno fatto registrare performance ampiamente positive. Nello specifico è risultato particolarmente favorevole l'andamento dei listini obbligazionari dei paesi periferici dell'area euro verso i quali sono significativamente orientati gli impieghi obbligazionari del comparto. Positivo anche l'andamento dei mercati azionari globali e delle principali valute estere verso i quali è stato esposto il comparto nei limiti consentiti dalla politica di investimento.

Nel 2014, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un incremento di +2,9% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +11,4%, il Nasdaq Composite di +13,4%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione positiva (+4,4% STOXX Europe 600). Nel dettaglio, la borsa inglese (-2,7% FTSE 100), francese (-0,5% CAC 40) e italiana (+0,2% FTSE MIB) hanno sottoperformato il listino svizzero (+9,5% SMI), olandese (+5,6% AEX), spagnolo (+3,7% IBEX 35) e tedesco (+2,7% DAX); in Asia, il mercato giapponese (+7,1% Nikkei 225) ha sovraperformato la borsa australiana (+1,1% S&P/ASX 200) e di Hong Kong (+1,3% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato negativo di -4,6% (indice MSCI Emerging Markets in dollari). In particolare, si evidenzia la performance negativa della borsa russa di -45,2% (indice Russian Trading System Index), originata dalle sanzioni internazionali per la invasione ucraina e dalla profonda correzione del prezzo del petrolio.

Nel 2014, la curva governativa tedesca ha invertito l'andamento dell'anno precedente con significative riduzioni dei rendimenti sulle principali scadenze (a 2 anni -0,10% da +0,21%, a 5 anni 0,02% da 0,92%, a 10 anni 0,54% da 1,93%, a 30 anni 1,39% da 2,76%), offrendo fino a 4 anni rendimenti negativi. Nel corso dell'anno, la graduale soluzione della crisi finanziaria nell'Eurozona in un contesto economico internazionale in miglioramento ha rinnovato la propensione al rischio degli investitori. Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 220 punti base di inizio anno ai 135 del 31 dicembre; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 104 punti base di inizio anno ai 63 del 31 dicembre. Nel 2014, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,91% a 0,29% a 1 anno, da 1,26% a 0,53% a 2 anni, da 2,73% a 0,95% a 5 anni, da 4,13% a 1,89% a 10 anni, da 4,88% a 3,23% a 30 anni. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è migliorato dai 222 di inizio anno ai 107 del 31 dicembre. Nell'ultima seduta del 2014, la curva governativa statunitense presentava il rendimento a due anni pari a 0,66% in aumento rispetto allo 0,38% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari a 2,17% evidenziava una riduzione dal 3,03% di inizio anno.

A partire dal mese di luglio, i mercati hanno assistito ad un incremento dei rendimenti sostanziale sui mercati high yield e, più contenuto, sui mercati emergenti. I rendimenti sui mercati emergenti sono

mediamente variati da 6,10% di inizio 2014 a 6,15% di fine anno (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign), registrando il minimo di 5,23% il 24 luglio e il massimo di 6,76% il 16 dicembre; sui mercati high yield, i rendimenti sono aumentati da 5,64% di inizio anno a 6,61% del 31 dicembre (indice Barclays US Corporate High Yield), registrando il minimo di 4,83% il 20 giugno e il massimo di 7,30% in data 16 dicembre.

Nel 2014, la quotazione del dollaro verso euro è passata da 1,3743 di inizio anno a 1,2098 del 31 dicembre, facendo rilevare il minimo di 1,3993 nel corso della seduta dell'8 maggio e il massimo di 1,2097 nel corso dell'ultima seduta dell'anno. A partire dai minimi dell'8 maggio, la divisa statunitense ha beneficiato di un graduale e progressivo rafforzamento verso la moneta comune, incorporando il differenziale economico tra USA ed Eurozona, la divergente fase di politica monetaria tra Federal Reserve e Banca Centrale Europea, le tensioni geopolitiche internazionali e gli effetti sulla economia europea delle sanzioni inflitte alla Russia. La moneta unica ha registrato una progressiva debolezza anche verso la sterlina inglese, la cui quotazione è passata da 0,83 di inizio anno a 0,78 del 31 dicembre. In Giappone, lo stimolo monetario da parte della Bank of Japan, unito ad un aumento dell'incertezza sul perseguimento degli obiettivi di consolidamento fiscale e sull'efficacia delle politiche economiche finalizzate ad un miglioramento della crescita e ad un aumento dell'inflazione, ha pesato sulla dinamica di indebolimento dello yen verso dollaro statunitense (da 105,31 di inizio anno a 119,78 del 31 dicembre) e di sostanziale stabilità verso euro (da 144,73 di inizio anno a 144,85 del 31 dicembre). Le sanzioni internazionali e la profonda correzione del prezzo del petrolio sono all'origine del serio deprezzamento del rublo sia verso dollaro (da 32,87 di inizio anno a 60,74 del 31 dicembre) sia verso euro (da 45,30 di inizio anno a 73,5 del 31 dicembre).

Nel corso del 2014 il comparto Bilanciato ha beneficiato del positivo andamento degli investimenti obbligazionari, in particolare quelli effettuati nei paesi periferici dell'area Euro, e della esposizione ai mercati azionari internazionali e alle valute estere (dollaro); in termini relativi (benchmark) hanno contribuito positivamente la sovraesposizione al mercato obbligazionario dell'area euro e gli impieghi in valute estere; è risultata, invece, meno favorevole la esposizione selettiva ad alcuni mercati azionari ritenuti, nelle varie fasi di mercato, maggiormente sottovalutati.

Gli investimenti obbligazionari, ampiamente diversificati a livello geografico e per scadenze temporali, hanno opportunamente privilegiato l'impiego di fondi dell'area euro beneficiando dell'ulteriore restringimento dei relativi spread; la gestione prudenziale vs benchmark in termini di duration (rischio tasso) non ha penalizzato le performance, ampiamente positive, degli impieghi obbligazionari.

Il peso della componente azionaria, diversificata a livello geografico, settoriale e valutario, è stato mediamente mantenuto su livelli superiori a quelli previsti dal parametro di riferimento (benchmark), con

particolare esposizione verso le aree geografiche, paesi e settori ritenuti, nelle varie fasi di mercato, maggiormente sottovalutati (Europa, Italia, Pacifico, ciclici e finanziari).

Il portafoglio azionario è caratterizzato da una selezione di fondi che ha l'obiettivo di ottimizzare il ritorno corretto per il rischio attraverso l'elevata diversificazione internazionale degli investimenti, il frazionamento delle diverse tipologie di rischio (geografico, settoriale, valutario, etc) ed il contestuale controllo della volatilità di portafoglio.

Le performance nette e lorde dei comparti Standard e Agevolato e quelle dei relativi benchmark, calcolate per il periodo intercorrente tra la data di avvio del comparto e quella dell'ultima valorizzazione dell'esercizio (31/12/2014) sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Bilanciato – Classe di quota Standard	2014	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	12,7%	50,2%
Volatilità performance lorda	2,6%	5,9%
Performance netta	9,5%	33,9%
Volatilità performance netta	2,3%	5,2%
Performance benchmark	13,9%	42,1%
Volatilità performance benchmark	2,3%	5,0%
Performance benchmark netto fiscalmente	12,2%	36,8%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	2,1%	4,4%

Comparto Bilanciato – Classe di quota Agevolata	2014	Dalla data di avvio (30/6/99)
Performance lorda	12,7%	93,5%
Volatilità performance lorda	2,6%	7,2%
Performance netta	10,3%	60,5%
Volatilità performance netta	2,3%	6,5%
Performance benchmark	13,9%	65,6%
Volatilità performance benchmark	2,3%	7,1%
Performance benchmark netto fiscalmente	12,2%	59,0%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	2,1%	6,4%

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

COMPARTO D'INVESTIMENTO AZIONARIO

L'anno appena conclusosi ha fatto registrare performance ampiamente positive sui mercati azionari verso i quali sono prevalentemente orientati gli investimenti del comparto. Positivo anche l'andamento delle principali valute estere verso le quali è stato significativamente esposto il comparto.

Nel 2014, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un incremento di +2,9% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +11,4%, il Nasdaq Composite di +13,4%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione positiva (+4,4% STOXX Europe 600). Nel dettaglio, la borsa inglese (-2,7% FTSE 100), francese (-0,5% CAC 40) e italiana (+0,2% FTSE MIB) hanno sottoperformato il listino svizzero (+9,5% SMI), olandese (+5,6% AEX), spagnolo (+3,7% IBEX 35) e tedesco (+2,7% DAX); in Asia, il mercato giapponese (+7,1% Nikkei 225) ha sovraperformato la borsa australiana (+1,1% S&P/ASX 200) e di Hong Kong (+1,3% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato negativo di -4,6% (indice MSCI Emerging Markets in dollari). In particolare, si evidenzia la performance negativa della borsa russa di -45,2% (indice Russian Trading System Index), originata dalle sanzioni internazionali per la invasione ucraina e dalla profonda correzione del prezzo del petrolio.

Nel 2014, la curva governativa tedesca ha invertito l'andamento dell'anno precedente con significative riduzioni dei rendimenti sulle principali scadenze (a 2 anni -0,10% da +0,21%, a 5 anni 0,02% da 0,92%, a 10 anni 0,54% da 1,93%, a 30 anni 1,39% da 2,76%), offrendo fino a 4 anni rendimenti negativi. Nel corso dell'anno, la graduale soluzione della crisi finanziaria nell'Eurozona in un contesto economico internazionale in miglioramento ha rinnovato la propensione al rischio degli investitori. Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 220 punti base di inizio anno ai 135 del 31 dicembre; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 104 punti base di inizio anno ai 63 del 31 dicembre. Nel 2014, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,91% a 0,29% a 1 anno, da 1,26% a 0,53% a 2 anni, da 2,73% a 0,95% a 5 anni, da 4,13% a 1,89% a 10 anni, da 4,88% a 3,23% a 30 anni. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è migliorato dai 222 di inizio anno ai 107 del 31 dicembre. Nell'ultima seduta del 2014, la curva governativa statunitense presentava il rendimento a due anni pari a 0,66% in aumento rispetto allo 0,38% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari a 2,17% evidenziava una riduzione dal 3,03% di inizio anno.

A partire dal mese di luglio, i mercati hanno assistito ad un incremento dei rendimenti sostanziale sui mercati high yield e, più contenuto, sui mercati emergenti. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da 6,10% di inizio 2014 a 6,15% di fine anno (indice JPMorgan Emerging Markets

Global Sovereign), registrando il minimo di 5,23% il 24 luglio e il massimo di 6,76% il 16 dicembre; sui mercati high yield, i rendimenti sono aumentati da 5,64% di inizio anno a 6,61% del 31 dicembre (indice Barclays US Corporate High Yield), registrando il minimo di 4,83% il 20 giugno e il massimo di 7,30% in data 16 dicembre.

Nel 2014, la quotazione del dollaro verso euro è passata da 1,3743 di inizio anno a 1,2098 del 31 dicembre, facendo rilevare il minimo di 1,3993 nel corso della seduta dell'8 maggio e il massimo di 1,2097 nel corso dell'ultima seduta dell'anno. A partire dai minimi dell'8 maggio, la divisa statunitense ha beneficiato di un graduale e progressivo rafforzamento verso la moneta comune, incorporando il differenziale economico tra USA ed Eurozona, la divergente fase di politica monetaria tra Federal Reserve e Banca Centrale Europea, le tensioni geopolitiche internazionali e gli effetti sulla economia europea delle sanzioni inflitte alla Russia. La moneta unica ha registrato una progressiva debolezza anche verso la sterlina inglese, la cui quotazione è passata da 0,83 di inizio anno a 0,78 del 31 dicembre. In Giappone, lo stimolo monetario da parte della Bank of Japan, unito ad un aumento dell'incertezza sul perseguimento degli obiettivi di consolidamento fiscale e sull'efficacia delle politiche economiche finalizzate ad un miglioramento della crescita e ad un aumento dell'inflazione, ha pesato sulla dinamica di indebolimento dello yen verso dollaro statunitense (da 105,31 di inizio anno a 119,78 del 31 dicembre) e di sostanziale stabilità verso euro (da 144,73 di inizio anno a 144,85 del 31 dicembre). Le sanzioni internazionali e la profonda correzione del prezzo del petrolio sono all'origine del serio deprezzamento del rublo sia verso dollaro (da 32,87 di inizio anno a 60,74 del 31 dicembre) sia verso euro (da 45,30 di inizio anno a 73,5 del 31 dicembre).

Nel corso del 2014 il comparto Azionario ha beneficiato del positivo andamento dei mercati azionari internazionali e delle valute estere, in particolar modo del dollaro; in termini relativi (benchmark) è risultata, invece, meno favorevole l'esposizione selettiva ad alcuni mercati azionari ritenuti, nelle varie fasi di mercato, maggiormente sottovalutati (Europa, Italia, Pacifico, ciclici e finanziari).

Il portafoglio azionario è caratterizzato da una selezione di fondi che ha l'obiettivo di ottimizzare il ritorno corretto per il rischio attraverso l'elevata diversificazione internazionale degli investimenti, il frazionamento delle diverse tipologie di rischio (geografico, settoriale, valutario, etc) ed il contestuale controllo della volatilità di portafoglio.

Le performance nette e lorde dei comparti Standard e Agevolato e quelle dei relativi benchmark, calcolate per il periodo intercorrente tra la data di avvio del comparto e quella dell'ultima valorizzazione dell'esercizio (31/12/2014) sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Azionario – Classe di quota Standard	2014	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	12,8%	66,9%
Volatilità performance lorda	4,7%	8,9%
Performance netta	9,2%	45,5%
Volatilità performance netta	4,1%	7,9%
Performance benchmark	16,0%	58,1%
Volatilità performance benchmark	4,1%	8,2%
Performance benchmark netto fiscalmente	14,1%	50,5%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	3,7%	7,3%

Comparto Azionario – Classe di quota Agevolata	2014	Dalla data di avvio (30/6/99)
Performance lorda	12,8%	56,9%
Volatilità performance lorda	4,7%	12,9%
Performance netta	10,2%	32,3%
Volatilità performance netta	4,1%	11,7%
Performance benchmark	16,0%	21,0%
Volatilità performance benchmark	4,1%	13,1%
Performance benchmark netto fiscalmente	14,1%	21,2%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	3,7%	11,9%

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

Non si segnalano accadimenti di rilievo.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Nel 2014, la ripresa ha mostrato discontinuità, irregolarità e incertezza nelle economie industrializzate. Se le condizioni climatiche avevano influenzato negativamente il prodotto interno lordo statunitense del primo trimestre, nell'Eurozona l'elevato debito pubblico e privato ha continuato a dominare su entità e sostenibilità della ripresa. Nei paesi emergenti, abbiamo assistito, invece, ad un adeguamento a tassi di crescita economica inferiori rispetto al passato. L'incremento dei downside risks (in primo luogo, il proliferare delle tensioni internazionali e la riduzione del prezzo del petrolio) ha condizionato il percorso di crescita di intere aree economiche, con un andamento inferiore alle aspettative. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea come la priorità nelle principali economie sia aumentare la crescita reale e potenziale. Nelle economie avanzate, sono indispensabili il sostegno costante della politica monetaria e un aggiustamento fiscale, in sintonia con il ritmo della ripresa e della crescita a lungo termine; nelle aree

emergenti, la necessità di politiche macroeconomiche a sostegno della crescita varia in relazione ai paesi e alle regioni oggetto di analisi, ma lo spazio è limitato per quei contesti con maggiore dipendenza e vulnerabilità da variabili esterne. Nella quasi totalità delle economie, un aumento degli investimenti nelle infrastrutture pubbliche potrebbe sostenere la domanda nel breve termine e contribuire al rafforzamento del prodotto potenziale nel medio termine. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea a più riprese nel World Economic Outlook di ottobre come, nelle economie sia avanzate sia emergenti, vi sia un generale e urgente bisogno di riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita e rendere la stessa maggiormente sostenibile. Contestualmente, il FMI torna ad evidenziare come siano aumentate le tensioni geopolitiche: se al momento gli effetti macroeconomici sembrano confinati alle regioni coinvolte, sono presenti rischi di un più ampio coinvolgimento internazionale.

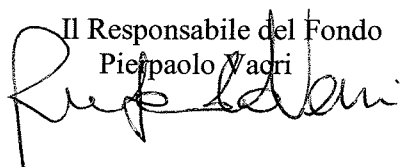
Con riferimento alla volatilità del prezzo del petrolio, una riduzione delle quotazioni protratta nel lungo periodo potrebbe rappresentare una criticità per alcuni paesi produttori, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre una favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime può certamente rappresentare un impulso alla ripresa per i paesi importatori.

Con riferimento al rischio e alle implicazioni di una significativa riduzione dell'inflazione nelle economie avanzate, occorre evidenziare come tale dinamica dei prezzi possa fornire alibi e opportunità di interventi monetari di natura espansiva alle banche centrali.

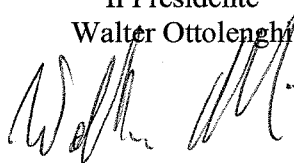
Il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali (in primo luogo, l'atteso e scontato quantitative easing della Banca Centrale Europea) saranno ancora i principali drivers dei mercati nel 2015. Ritardi, discontinuità e incertezza potranno essere all'origine di nuovi incrementi della volatilità.

Nel 2015, la performance dei mercati finanziari potrà, pertanto, beneficiare e riflettere eventuali segnali di un miglioramento del quadro economico generale superiore alle stime degli analisti e non scontato negli utili societari dei prossimi anni, la qualità delle politiche fiscali dei governi e la corretta tempestività delle politiche monetarie delle banche centrali.

Basiglio, 9 febbraio 2015

Il Responsabile del Fondo
Pierpaolo Vacci


Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Walter Ottolenghi



FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

Via Francesco Sforza Palazzo Meucci Milano 3 – 20080 Basiglio (MI)

**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 51% da Banca Mediolanum S.p.A. e al 49% da Mediolanum S.p.A..

La Banca Mediolanum S.p.A. è controllata interamente dalla Mediolanum S.p.A., 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
Gaudio Vittorio	Amministratore Delegato
Alfonsi Cinzia	Consigliere
Ferrari Angelo	Consigliere
Masini Mario	Consigliere
Montanari Valentina	Consigliere
Pozzi Michele	Consigliere
Parlato Spadafora Ettore	Consigliere
Serafini Maurizio	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Orrù Gianluca	Presidente del Collegio Sindacale
Giuliani Marco	Sindaco effettivo
Meneghel Francesca	Sindaco effettivo
Leonetti Alessandro	Sindaco Supplente
Sollima Giuliano	Sindaco Supplente

BANCA DEPOSITARIA

State Street Bank S.p.A. Sede Sociale in Via Ferrante Aporti 10 – cap 20125 - Milano

SOCIETA' DI REVISIONE E CERTIFICAZIONE

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, 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 30.06.2010 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:

	ANNO 2014	ANNO 2013
Dirigenti e funzionari	1	1
Impiegati	1	2
Totale	2	3

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% delle attività complessive del Comparto, ma nella norma in misura residuale.

Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE. E' previsto 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% delle attività complessive 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' previsto 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 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: Medio-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' previsto 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; 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.

Banca Depositaria

Banca Depositaria delle risorse del Fondo è "State Street Bank S.p.A.". La Banca Depositaria, 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 di Banca depositaria;

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 di Banca depositaria;

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 2014 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 dalla banca depositaria, 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

Nel corso dell’esercizio 2014 con il decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, articolo 4, comma 6-ter, convertito con modificazioni dalla legge 23 giugno 2014, n. 89, è stata aumentata dall’11 all’11,50 per cento la misura dell’imposta sostitutiva sui redditi dovuta sul risultato maturato per l’anno 2014. Successivamente la Legge 190 del 23.12.2014 (c.d. legge di stabilità) all’art. 1 comma da 621 a 624 ha disposto l’incremento della tassazione dall’11,50% al 20% della misura dell’imposta sostitutiva sul risultato maturato dai fondi Pensione in ciascun periodo di imposta.

L’Organismo di Vigilanza dei Fondi Pensione Covip è intervenuto con la circolare prot. 158 del 9 gennaio 2015 per stabilire che: *“Le nuove disposizioni andranno invece senz’altro applicate a partire dal 1° gennaio 2015 e, in tale ambito, le somme dovute per l’incremento di tassazione sui rendimenti 2014 saranno pertanto imputate al patrimonio del fondo con la prima valorizzazione dell’anno.”*

Pertanto, nel presente Rendiconto, l’imposta sostitutiva sui rendimenti 2014 è stata applicata con l’aliquota del 11,50%, la differenza sarà imputata al patrimonio del fondo alla prima valorizzazione utile dell’anno 2015 e quindi al Rendiconto 2015.

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 4.564 unità, così ripartiti:

Fase di accumulo

	ANNO 2014	ANNO 2013
Aderenti attivi	4564	4.443

Comparto Obbligazionario

Aderenti attivi: 890

Comparto Bilanciato

Aderenti attivi: 1.407

Comparto Azionario

Aderenti attivi: 2.950

Il totale degli aderenti ripartiti per comparto differisce dal numero complessivo degli associati al 31 dicembre 2014 in quanto il Fondo ha dato la possibilità di investire la propria posizione in più comparti.

Fase di erogazione

Pensionati: 6

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

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2014	31/12/2013
10	Investimenti in gestione	18.207.441	14.279.329
	10-a) Depositi bancari	967.783	466.682
	10-d) Titoli di debito quotati	93.820	84.360
	10-h) Quote di O.I.C.R.	17.145.838	13.728.287
	10-i) Opzioni acquistate	-	-
20	Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30	Crediti di imposta	-	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		18.207.441	14.279.329

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2014	31/12/2013
10	Passività della gestione previdenziale	139.545	19.809
	10-a) Debiti della gestione previdenziale	139.545	19.809
20	Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30	Passività della gestione finanziaria	13.993	10.753
	30-d) Altre passività della gestione finanziaria	13.993	10.753
40	Debiti di imposta	210.716	39.428
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		364.254	69.990
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	17.843.187	14.209.339

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2014	31/12/2013
10 Saldo della gestione previdenziale	2.012.174	757.602
10-a) Contributi per le prestazioni	2.836.302	2.407.801
10-b) Anticipazioni	-76.972	-351.522
10-c) Trasferimenti e riscatti	-635.917	-929.064
10-d) Trasformazioni in rendita	-	-78.883
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-111.239	-290.730
20 Risultato della gestione finanziaria	1.966.258	470.643
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	1.966.258	470.643
30 Oneri di gestione	-133.868	-112.097
30-a) Societa' di gestione	-133.278	-111.448
30-c) Altri Oneri di gestione	-590	-649
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	3.844.564	1.116.148
50 Imposta sostitutiva	-210.716	-39.428
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	3.633.848	1.076.720

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	813.815,91450		14.209.339
a) Quote emesse	152.981,18049	2.836.302	
b) Quote annullate	- 44.974,42379	-824.128	
c) Variazione del valore quota		1.621.674	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			3.633.848
Quote in essere alla fine dell'esercizio	921.822,67120		17.843.187

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2013 è pari a € 17,099 (numero quote: 135.628,587).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2013 è pari a € 17,532 (numero quote: 678.187,327).

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2014 è pari a € 18,840 (numero quote: 148.454,022).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2014 è pari a € 19,456 (numero quote: 773.368,648).

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 € 2.012.174, 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 accumulo

Attività

10 – Investimenti in gestione

€ 18.207.441

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

€ 967.783

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso la Banca Depositaria.

Titoli detenuti in portafoglio

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 17.239.658 così dettagliati:

- € 93.820 relativi a titoli di debito quotati;
- € 17.145.838 relativi a quote di OICR.

Si riporta di seguito l'indicazione dei titoli 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	12.246.424	71,04%
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	2.274.999	13,20%
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	1.172.099	6,80%
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	773.679	4,49%
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	614.551	3,56%
MCC SPA 18/02/2019 STEP CPN	IT0001306171	I.G - TDebito Q IT	66.990	0,39%
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	52.945	0,31%
DEXIA CREDIOP SPA 26/02/2024 STEP CPN	IT0001308607	I.G - TDebito Q IT	26.830	0,16%
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	7.694	0,04%
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	2.130	0,01%
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	623	0,00%
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	352	0,00%
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	342	0,00%
Totale			17.239.658	100,00%

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
Titoli di Debito quotati	93.820	-	93.820
Quote di OICR	-	17.145.838	17.145.838
Depositi bancari	967.783	-	967.783
Totale	1.061.603	17.145.838	18.207.441

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICVM	Depositi bancari	TOTALE
EUR	93.820	17.145.838	967.783	18.207.441
Totale	93.820	17.145.838	967.783	18.207.441

Operazioni in titoli stipulate e non ancora regolate

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

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in titoli 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 compresi nel portafoglio, con riferimento alle loro principali tipologie:

Voci/Paesi	Italia
Titoli di Debito quotati	5,574

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. E' ottenuta calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il capitale.

Posizioni in conflitto di interesse

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

Denominazione	Codice ISIN	Nominale	Divisa	Controvalore LC
CH. EURO BOND	IE0004905935	1.214.200,213	EUR	12.246.424
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	516.341,200	EUR	2.274.999
CH. EURO INCOME	IE0004879379	157.519,062	EUR	1.172.099
CH. NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	100.884,003	EUR	773.679
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	141.961,207	EUR	614.551
CH. INTERNATIONAL INCOME HEDGED	IE0004880591	7.631,156	EUR	52.945
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	1.033,738	EUR	7.694
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	348,918	EUR	2.130
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	92,247	EUR	623
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	66,455	EUR	352
CH. INTERNATIONAL BOND HEDGED	IE0004906123	38,895	EUR	342
TOTALE				17.145.838

Gli investimenti in O.I.C.R. di cui sopra, sono stati effettuati secondo il principio di sana e prudente gestione, nel pieno rispetto dei limiti di investimento e compatibili con i comparti del Fondo, rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/ CEE, che prevede che sul Fondo Pensione non vengano fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativamente alla sottoscrizione ed al rimborso delle quote O.I.C.R. acquisite, né le commissioni di gestione applicate dall'O.I.C.R. stesso.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

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
Quote di OICR	-9.532.634	8.071.929	-1.460.705	17.604.563
Totale	-9.532.634	8.071.929	-1.460.705	17.604.563

Commissioni di negoziazione

Non ci sono commissioni di negoziazione al 31/12/2014.

Passività

10 – Passività della gestione previdenziale € 139.545

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2014 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria € 13.993

d) Altre passività della gestione finanziaria € 13.993

La voce è composta per € 13.402 da debiti per commissioni di gestione e per € 591 dal costo per il Responsabile del Fondo.

40 – Debiti di imposta € 210.716

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 € 2.012.174

a) Contributi per le prestazioni € 2.836.302

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	1.753.811
Di cui	
Azienda	368.454
Aderente	308.428
TFR	1.076.929
Trasferimento da altri fondi	332.051
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	723.836
TFR Progresso	30.138
Commissioni annue di gestione	-3.534
Totale 10 a)	2.836.302

b) Anticipazioni € -76.972

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2014.

c) Trasferimenti e riscatti € -635.917

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno 2014, così ripartite:

Riscatto parziale	1.518
Riscatto totale	16.515
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	80.064
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	186.676
Riscatto immediato	351.144
TOTALE	635.917

d) Trasformazioni in rendita € -

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

e) Erogazioni in forma di capitale € -111.239

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

20 – Risultato della gestione finanziaria € 1.966.258

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 Debito quotati	-	9.460
Quote di OICR	-	1.956.846
Oneri bancari	-	-48
Totale	-	1.966.258

30 - Oneri di gestione € -133.868

a) Società di Gestione € -133.277

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 del Fondo stesso.

c) Altri oneri di gestione € -591

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

50 - Imposta sostitutiva € -210.716

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

2 COMPARTO BILANCIATO

1.1 - STATO PATRIMONIALE – FASE DI ACCUMULO

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2014	31/12/2013
10	Investimenti in gestione	41.391.301	34.905.426
	10-a) Depositi bancari	1.713.707	504.089
	10-d) Titoli di debito quotati	197.468	181.550
	10-h) Quote di O.I.C.R.	39.476.879	34.216.540
	10-l) Ratei e risconti attivi	3.247	3.247
20	Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30	Crediti di imposta	-	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		41.391.301	34.905.426

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2014	31/12/2013
10	Passivita' della gestione previdenziale	136.993	30.899
	10-a) Debiti della gestione previdenziale	136.993	30.899
20	Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30	Passivita' della gestione finanziaria	39.574	32.306
	30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	39.574	32.306
40	Debiti di imposta	466.858	398.985
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		643.425	462.190
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	40.747.876	34.443.236

2 COMPARTO BILANCIATO

2.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2014	31/12/2013
10 Saldo della gestione previdenziale	2.711.388	1.424.958
10-a) Contributi per le prestazioni	4.281.853	3.568.269
10-b) Anticipazioni	-406.425	-352.105
10-c) Trasferimenti e riscatti	-1.041.354	-1.600.641
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-122.685	-190.565
10-h) Altre uscite previdenziali	-1	-
20 Risultato della gestione finanziaria	4.449.342	3.958.780
20-a) Dividendi e interessi	3.750	3.749
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	4.445.592	3.955.031
30 Oneri di gestione	-389.232	-331.465
30-a) Societa' di gestione	-387.802	-329.993
30-c) Altri Oneri di gestione	-1.430	-1.472
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	6.771.498	5.052.273
50 Imposta sostitutiva	-466.858	-398.985
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	6.304.640	4.653.288

2 COMPARTO BILANCIATO

2.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	2.300.730,92764	34.443.236
a) Quote emesse	270.930,99091	4.281.853
b) Quote annullate	-100.681,82291	-1.570.465
c) Variazione del valore quota		3.593.252
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)		6.304.640
Quote in essere alla fine dell'esercizio	2.470.980,09564	40.747.876

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2013 è pari a € 14,637 (numero quote: 334.042,27261).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2013 è pari a € 15,027 (numero quote: 1.966.688,65503).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2014 è pari a € 16,026 (numero quote: 394.252,30917).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2014 è pari a € 16,579 (numero quote: 2.076.727,78647).

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 € 2.711.388, 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 accumulo

Attività

10 – Investimenti in gestione

€ 41.391.301

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

€ 1.713.707

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso la Banca Depositaria.

Titoli detenuti in portafoglio

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 39.674.347 così dettagliati:

- € 197.498 relativi a titoli di debito quotati;
- € 39.476.879 relativi a quote di OICR.

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

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	I.G - OICVM UE	14.556.565	36,69%
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	6.627.973	16,71%
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	6.035.257	15,21%
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	3.002.744	7,57%
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	2.572.510	6,48%
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	2.404.125	6,06%
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	1.756.399	4,43%
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	1.082.310	2,73%
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	933.846	2,35%
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	498.337	1,26%
UNIONE DI BANCHE ITALIAN 16/03/2019 STEP CPN	IT0001312708	I.G - TDebito Q IT	113.750	0,29%
MEDIOCREDITO LOMBARDO 18/02/2019 VARIABLE	IT0001307286	I.G - TDebito Q IT	83.718	0,21%
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	4.882	0,01%
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	1.133	0,00%
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	798	0,00%
TOTALE			39.674.347	100,00%

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
Titoli di Debito quotati	197.468	-	197.468
Quote di OICR	-	39.476.879	39.476.879
Depositi bancari	1.713.707	-	1.713.707
Totale	1.911.175	39.476.879	41.388.054

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICVM	Depositi bancari	TOTALE
EUR	197.468	39.476.879	1.713.707	41.388.054
Totale	197.468	39.476.879	1.713.707	41.388.054

Operazioni in titoli stipulate e non ancora regolate

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

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in titoli 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 compresi nel portafoglio, con riferimento alle loro principali tipologie:

Voci/Paesi	Italia
Titoli di Debito quotati	2,602

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. E' ottenuta calcolando la media ponderata delle scadenze a cui saranno incassate le cedole e verrà rimborsato il capitale.

Posizioni in conflitto di interesse

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

Denominazione	Codice ISIN	Nominale	Divisa	Controvalore LC
CH. EURO BOND	IE0004905935	1.443.244,582	EUR	14.556.565
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	890.497,470	EUR	6.627.973
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	1.394.145,837	EUR	6.035.257
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	567.197,674	EUR	3.002.744
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	583.865,209	EUR	2.572.510
NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	313.486,121	EUR	2.404.125
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	259.937,675	EUR	1.756.399
CH. COUNTER CYCLICAL L	IE0004479642	222.972,788	EUR	1.082.310
CH. EURO INCOME	IE0004879379	125.500,101	EUR	933.846
CH. INTERNATIONAL BOND HEDGED	IE0004906123	56.732,344	EUR	498.337
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	799,602	EUR	4.882
CH. INTERNATIONAL INCOME HEDGED	IE0004880591	163,277	EUR	1.133
CH. CYCLICAL	IE0004462408	134,389	EUR	798
TOTALE				39.476.879

Gli investimenti in O.I.C.R. di cui sopra, sono stati effettuati secondo il principio di sana e prudente gestione, nel pieno rispetto dei limiti di investimento e compatibili con i comparti del Fondo, rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/ CEE, che prevede che sul Fondo Pensione non vengano fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativamente alla sottoscrizione ed al rimborso delle quote O.I.C.R. acquisite, né le commissioni di gestione applicate dall'O.I.C.R. stesso.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari

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
Quote di OICR	-17.289.065	16.458.448	-830.617	33.747.513
Totale	-17.289.065	16.458.448	-830.617	33.747.513

Commissioni di negoziazione

Non ci sono commissioni di negoziazione al 31/12/2014.

l) Ratei e risconti attivi

€ 3.247

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

€ 136.993

a) Debiti della gestione previdenziale

€ 136.993

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2014 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria

€ 39.574

d) Altre passività della gestione finanziaria

€ 39.574

La voce è composta per € 38.144 da debiti per commissioni di gestione e per € 1.430 dal costo per il Responsabile del Fondo.

€ 466.858

40 - Debiti di imposta

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	€ 2.711.388
a) Contributi per le prestazioni	€ 4.281.853

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	3.081.217
Di cui	
Azienda	659.292
Aderente	587.372
TFR	1.834.553
Trasferimento da altri fondi	637.852
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	551.164
TFR pregresso	19.543
Commissioni annue di gestione	-7.923
Totale 10 a)	4.281.853

b) Anticipazioni	€ -406.425
-------------------------	-------------------

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2014.

c) Trasferimenti e riscatti	€ -1.041.354
------------------------------------	---------------------

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno 2014 così ripartite:

Riscatto parziale	7.760
Riscatto totale	11.294
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	112.299
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	256.828
Riscatto immediato	653.173
Totale	1.041.354

e) Erogazioni in forma di capitale € -122.685

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

h) Altre uscite previdenziali € -1

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

20 – Risultato della gestione finanziaria € 4.449.342

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 Debito quotati	3.750	15.918
Quote di OICR	-	4.429.722
Oneri bancari	-	-48
Totale	3.750	4.445.592

30 - Oneri di gestione € -389.232

a) Società di Gestione € -387.802

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 del Fondo stesso.

c) Altri oneri di gestione € -1.430

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

50 – Imposta sostitutiva € -466.858

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

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2014	31/12/2013
10	Investimenti in gestione	82.378.433	73.195.087
	10-a) Depositi bancari	2.512.969	1.277.105
	10-h) Quote di O.I.C.R.	79.865.464	71.917.982
20	Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30	Crediti di imposta	-	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		82.378.433	73.195.087

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2014	31/12/2013
10	Passivita' della gestione previdenziale	148.691	92.494
	10-a) Debiti della gestione previdenziale	148.691	92.494
20	Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30	Passivita' della gestione finanziaria	88.559	77.177
	30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	88.559	77.177
40	Debiti di imposta	953.274	1.285.270
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		1.190.524	1.454.941
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	81.187.909	71.740.146

3 COMPARTO AZIONARIO

3.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

		31/12/2014	31/12/2013
10	Saldo della gestione previdenziale	2.111.354	3.071.424
	10-a) Contributi per le prestazioni	6.937.403	7.006.146
	10-b) Anticipazioni	-1.794.445	-923.647
	10-c) Trasferimenti e riscatti	-2.858.147	-2.688.514
	10-d) Trasformazioni in rendita	-	-64.015
	10-e) Erogazioni in forma di capitale	-173.530	-258.546
	10-h) Altre uscite previdenziali	-2.430	-
	10-i) Altre entrate previdenziali	2.503	-
20	Risultato della gestione finanziaria	9.190.925	12.465.247
	20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	9.190.925	12.465.247
30	Oneri di gestione	-901.242	-780.625
	30-a) Societa' di gestione	-898.263	-777.746
	30-c) Altri Oneri di gestione	-2.979	-2.879
40	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	10.401.037	14.756.046
50	Imposta sostitutiva	-953.274	-1.285.270
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)		9.447.763	13.470.776

3 COMPARTO AZIONARIO

3.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	5.819.229,61711		71.740.146
a) Quote emesse	536.110,61032	6.939.906	
b) Quote annullate	-373.457,53570	-4.828.552	
c) Variazione del valore quota		7.336.409	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			9.447.763
Quote in essere alla fine dell'esercizio	5.981.882,69173		81.187.909

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2013 è pari a € 12,011 (numero quote: 1.006.804,06904).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2013 è pari a € 12,394 (numero quote: 4.812.425,54807).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2014 è pari a € 13,122 (numero quote: 990.932,91246).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2014 è pari a € 13,662 (numero quote: 4.990.949,77927).

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 € 2.111.354 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

€ 82.378.433

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

€ 2.512.969

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso la Banca Depositaria.

Titoli detenuti in portafoglio

L'importo complessivo dei titoli in gestione ammonta a € 79.865.464 e sono relativi a quote di OICR. Si riporta di seguito l'indicazione dei titoli 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 INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	33.781.432	42,30%
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	15.023.072	18,81%
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	14.267.210	17,86%
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	4.884.517	6,12%
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	4.762.130	5,96%
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	4.648.062	5,82%
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	2.483.370	3,11%
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	8.209	0,01%
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	4.751	0,01%
CHALLENGE FINANCIAL EQTY-LA	IE0004488262	I.G - OICVM UE	2.711	0,00%
TOTALE			79.865.464	100%

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 OICR	-	79.865.464	79.865.464
Depositi bancari	2.512.969	-	2.512.969
Totale	2.512.969	79.865.464	82.378.433

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Capitale / OICVM	Depositi bancari	TOTALE
EUR	79.865.464	2.512.969	82.378.433
Totale	79.865.464	2.512.969	82.378.433

Operazioni in titoli stipulate e non ancora regolate

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

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in titoli 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	Nominale	Divisa	Controvalore LC
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	4.538.684,852	EUR	33.781.432
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	2.837.754,454	EUR	15.023.072
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	3.295.728,838	EUR	14.267.210
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	722.882,554	EUR	4.884.517
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	1.080.828,331	EUR	4.762.130
NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	606.084,436	EUR	4.648.062
CH. CYCLICAL	IE0004462408	418.216,614	EUR	2.483.370
CH. COUNTER CYCLICAL L	IE0004479642	1.691,246	EUR	8.209
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	778,283	EUR	4.751
CH. FINANCIAL EQUITY	IE0004488262	772,239	EUR	2.711
TOTALE				79.865.464

Gli investimenti in O.I.C.R. di cui sopra, sono stati effettuati secondo il principio di sana e prudente gestione, nel pieno rispetto dei limiti di investimento e compatibili con i comparti del Fondo, rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/ CEE, che prevede che sul Fondo Pensione non vengano fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativamente alla sottoscrizione

ed al rimborso delle quote O.I.C.R. acquisite, né le commissioni di gestione applicate dall'O.I.C.R. stesso.

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

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
Quote di OICR	-39.616.479	40.859.946	1.243.467	80.476.425
Totale	-39.616.479	40.859.946	1.243.467	80.476.425

Commissioni di negoziazione

Non ci sono commissioni di negoziazione al 31/12/2014.

Passività

10 – Passività della gestione previdenziale € 148.691

a) Debiti della gestione previdenziale € 148.691

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2014 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria € 88.559

d) Altre passività della gestione finanziaria € 88.559

La voce è composta per € 85.580 da debiti per commissioni di gestione e per € 2.979 dal costo per il Responsabile del Fondo.

40 – Debiti di imposta € 953.274

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	€ 2.111.354
a) Contributi per le prestazioni	€ 6.937.403

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	6.430.975
Di cui	
Azienda	1.347.790
Aderente	1.345.315
TFR	3.737.870
Trasferimento da altri fondi	301.485
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	183.883
Contributi per ristoro posizioni	139
TFR pregresso	41.943
Commissioni annue di gestione	-21.022
Totale 10 a)	6.937.403

b) Anticipazioni **€ -1.794.445**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno 2014.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -2.858.147**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno 2014, così ripartite:

Liquidazione posizioni - Riscatto parziale	7.513
Liquidazione posizioni - Riscatto totale	138.351
Liquidazione posizioni - Riscatto immediato	375.421
Trasferimento posizione ind.le in uscita	1.070.341
Riscatto per conversione comparto	1.266.521
Totale	2.858.147

e) Erogazioni in forma di capitale € -173.530

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

h) Altre uscite previdenziali € -2.430

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

i) Altre entrate previdenziali € 2.503

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

20 – Risultato della gestione finanziaria € 9.190.925

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 OICR	-	9.190.949
Oneri bancari	-	-24
Totale	-	9.190.925

30 - Oneri di gestione € -901.242

a) Società di Gestione € -898.263

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 del Fondo stesso.

c) Altri oneri di gestione € -2.979

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

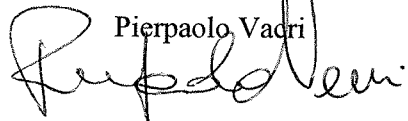
50 – Imposta sostitutiva

€ -953.274

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

Basiglio, 9 Febbraio 2015

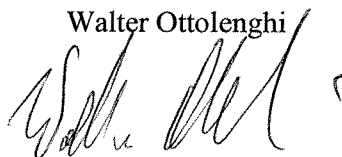
IL RESPONSABILE DEL FONDO

Pierpaolo Vacri


PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

IL PRESIDENTE

Walter Ottolenghi



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

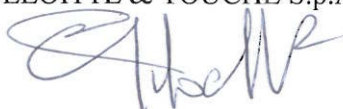
Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum, costituito da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto 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 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, 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 della fase di accumulo dell'esercizio precedente i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 13 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del Comparto Azionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni e la relativa variazione dell'esercizio del Comparto Azionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 9 febbraio 2015

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

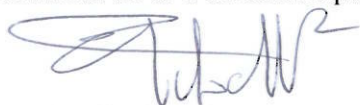
Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum, costituito da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto 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 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, 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 della fase di accumulo dell'esercizio precedente i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 13 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del Comparto Bilanciato del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni e la relativa variazione dell'esercizio del Comparto Bilanciato del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 9 febbraio 2015

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum, costituito da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto 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 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, 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 della fase di accumulo dell'esercizio precedente i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 13 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del Comparto Obbligazionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni e la relativa variazione dell'esercizio del Comparto Obbligazionario del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 9 febbraio 2015