



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# **Mediobanca Mid & Small Cap Italy**

Relazione di Gestione del Fondo  
al 30 dicembre 2021



# Sommario

---

Relazione degli Amministratori	3
<hr/>	
Relazione di Gestione del Fondo	10
<hr/>	
Nota Integrativa	16



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Relazione degli Amministratori

---



## Relazione degli Amministratori

---

### **Contesto Macroeconomico**

Nel 2021 l'evoluzione della congiuntura mondiale ha continuato ad essere condizionata dalla pandemia da Covid 19. Sul fronte della crescita, le principali economie mondiali hanno sperimentato una crescita eccezionale al di sopra del loro potenziale, sostenute dalle riaperture delle attività economiche dopo i lock-down e dalle politiche espansive monetarie e fiscali nonché dalla spesa dei risparmi accumulati durante i periodi di lock-down da famiglie e imprese. La grande sorpresa dell'anno è stata, però, un'inflazione insolitamente alta in una fase iniziale del ciclo economico e diffusa a livello globale. Pressioni inflazionistiche sono infatti emerse in tutte le economie sospinte dalla domanda repressa, alimentata dagli stimoli monetari e fiscali eccezionali e dall'uscita dalla pandemia. Attraverso fattori globali, come l'aumento dei prezzi dell'energia e l'impennata dei costi di spedizione, l'aumento dell'inflazione si è riflesso dapprima negli indici dei prezzi alla produzione; le imprese hanno infatti in una prima fase assorbito l'aumento dei prezzi degli input e solo in un secondo momento hanno scaricato a valle le pressioni inflazionistiche. Il policy mix è rimasto comunque ampiamente accomodante con le autorità fiscali che hanno continuato a sostenere la crescita mediante ampi disavanzi pubblici e con le banche centrali impegnate a garantire condizioni finanziarie favorevoli attraverso programmi di allentamento monetario. Nel corso del 2021, a partire dai mesi estivi le banche centrali dei principali paesi sviluppati trovandosi davanti ad una crescita eccezionale ed un'inflazione in aumento hanno iniziato a preparare i mercati alla normalizzazione delle loro politiche monetarie. La prima è stata la Banca del Canada che il 21 aprile ha deciso di ridurre le proprie politiche di quantitative easing settimanali da 4 miliardi a 3 miliardi di dollari canadesi; successivamente la BOE ha iniziato il processo di tapering scegliendo di rallentare il ritmo dei propri acquisti all'interno del programma di quantitative easing e aumentare il bank rate. Negli Stati Uniti in agosto il discorso di J. Powell al simposio annuale di Jackson Hole ha dato inizio ad una rimodulazione delle attese di politica monetaria da parte della Federal Reserve. Di fronte ad un'inflazione in accelerazione il tapering è stato annunciato a novembre. Nel meeting di dicembre il FOMC ha accelerato la riduzione degli acquisti di titoli per poter essere nella posizione di iniziare ad alzare il costo del denaro già in primavera se necessario. Dall'altro lato dell'Atlantico, in dicembre la BCE invece frenata dall'incertezza sulla variante Omicron e dalle nuove restrizioni, sta mantenendo un atteggiamento più paziente procedendo con passi lenti e gradualmente. A dicembre ha iniziato un cauto taper: terminerà gli acquisti netti del programma Pepp il 31 marzo 2022 e diminuirà gli acquisti di asset in ambito App. Resta improbabile che decida di alzare il costo del denaro nel 2022.

Per quel che riguarda il mercato azionario, il 2021 è stato un anno con rendimenti molto positivi pressoché ovunque per i Paesi sviluppati, mentre (in valuta locale)



chiudono in territorio negativo i Paesi emergenti penalizzati da Cina e Brasile. Tra i mercati dei Paesi Sviluppato, US ha sovraperformato Europa e Giappone, lo stile “Growth” ha recuperato la sottoperformance di inizio anno vs il “Value”, le “Large Cap” hanno sovraperformato i titoli a minore capitalizzazione e i migliori Settori sono risultati Energia, Finanziari e Tech. Passando al comparto obbligazionario, la ri-accelerazione economica, assieme a un rialzo al di sopra delle aspettative e a livelli record dell’inflazione hanno spinto i tassi nominali di interesse al rialzo negli US e, in misura meno marcata nel resto del mondo; ancora in calo invece i Real Rates, con forte espansione delle BE Inflation. Il segmento delle emissioni societarie è stato interessato dagli stessi driver che hanno guidato le performance degli attivi azionari ma, dato il livello compresso degli spread soprattutto sulla parte IG, risente del rialzo dei tassi di interesse. Dal punto di vista valutario, il 2021 ha visto l’euro indebolirsi contro il Dollaro US e le principali valute con poche eccezioni.

### **Commento di Gestione**

Mediobanca Mid & Small Cap Italy, Fondo mobiliare aperto armonizzato di diritto italiano specializzato sul mercato azionario italiano, investe in aziende di piccole e medie dimensioni, con un’ottica fondamentale di medio e lungo termine.

Il Fondo partito il 3 maggio 2017 investe in misura principale in azioni e altri strumenti finanziari rappresentativi del capitale di rischio ed entro una misura massima del 30% dell’attivo in strumenti finanziari di natura obbligazionaria sia quotati sia non quotati di emittenti governativi, enti locali, organismi sovranazionali/agenzie ed emittenti societari, denominati principalmente in euro, e, in via residuale, in OICR, anche collegati, la cui politica di investimento sia compatibile con la politica di investimento del Fondo, nonché in depositi bancari nei limiti previsti dalla normativa vigente. L’investimento in strumenti finanziari azionari non quotati non può, comunque, essere superiore al 10% del totale delle attività. In sintesi, la politica d’investimento prevede: 70-100% Azioni, 0-30% Obbligazioni governative o societarie, 0-10% OICR, 0-10% in strumenti finanziari di uno stesso emittente.

Il Fondo rientra tra gli investimenti qualificati destinati ai piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR) di cui alla Legge n. 232 dell’11 dicembre 2016, successivamente in parte modificata dall’art. 13, della Legge n. 157 del 19 dicembre 2019 (“Disciplina PIR”).

A gennaio 2020 il Fondo ha recepito le modifiche normative sulla “Disciplina PIR” e, pertanto, in ciascun anno solare e per almeno i due terzi dell’anno in oggetto esso investe almeno il 70% del valore complessivo, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari - anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione - emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell’articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell’Unione europea o in Stati aderenti all’Accordo sullo Spazio economico



europeo con stabile organizzazione nel territorio dello Stato. La predetta quota del 70% deve essere investita almeno per il 25% del valore complessivo in “strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell’indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati” (quindi il 17,5% del totale) e almeno per un ulteriore 5% del valore complessivo in “strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati” (Art.13 Legge n.157 del 19 dicembre 2019).

In sintesi: rimane invariata la disposizione del 70-100% investito in strumenti finanziari emessi da imprese residenti nel territorio dello Stato italiano o in Stati membri dell’UE con stabile organizzazione nel territorio italiano, almeno il 17,5% del totale in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nell’indice FTSE MIB o altri indici equivalenti si sostituisce al precedente 21% (il 30% del 70%), si aggiunge un nuovo requisito pari ad almeno il 3,5% del totale investito (il 5% del 70%) in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa Italiana o in indici equivalenti (ovvero piccole e piccolissime imprese).

Il benchmark di riferimento è composto da: 90% MSCI Italy Investable Market 60 Select Index in euro e 10% BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index in euro.

Il Fondo ha 5 classi di investimento attive e sottoscrivibili, di cui due “PIR Compliant”, la classe P e la classe E valorizzate al 30.12.2021 rispettivamente di 6,191 NAV (AUM 10.596.816,25 euro) e 6,100 NAV (AUM 1.416.103,48 euro) le quali hanno registrato una performance netta rispettivamente di +28,74% e +28,66% (in crescita rispetto al +25,56% e +25,90% del primo semestre dell’anno); le altre classi, non “PIR Compliant”, sono: la classe C valorizzata 6,164 NAV (AUM 8.799.886,28 euro) con una performance di +28,74% (maggiore rispetto al +25,58% del 1H 2021), la classe I valorizzata 6,381 NAV (AUM 25.897.228,29 euro) con una performance di +29,51% (maggiore rispetto al +25,94% del 1H 2021) e la classe IE valorizzata 6,227 NAV (AUM 8.152.826,42 euro) con una performance di +29,65% (maggiore rispetto al +26,40% del 1H 2021). Il Fondo, complessivamente, ha registrato una performance superiore rispetto al +26,49% del benchmark di riferimento (il quale ha chiuso il 1H 2021 a +21,73%).

Durante il secondo semestre dell’anno 2021 il Fondo ha mantenuto positive le sue performance, sia in termini assoluti che relativi verso il suo benchmark di riferimento, in una fase di mercato azionario positiva ma più volatile ed incerta rispetto ai primi sei mesi dell’anno. In particolare, nei mesi di settembre e novembre 2021 si è registrato un andamento negativo del Fondo e del mercato, il quale ha impattato sulla performance cumulata, controbilanciato positivamente dal recupero nei mesi di agosto, ottobre e dicembre.

Il prosieguo della campagna di vaccinazione contro il Covid-19 e sue varianti, la ripresa economica con conseguente aumento di fiducia e riaperture delle economie precedentemente in lockdown, la stabilità del nuovo Governo guidato dal Presidente del Consiglio Mario Draghi, i fondi del Next Gen in arrivo con annesso



tasso di crescita del PIL nel m/l termine hanno notevolmente aumentato la fiducia degli investitori italiani ed esteri verso il mercato equity italiano.

Il Fondo ha continuato l'attività di investimento e gestione del portfolio in conformità con le linee guida della Politica di Investimento del Fondo e la natura intrinseca del prodotto Mediobanca Mid & Small Cap Italy. Al 30.12.2021 il portafoglio risulta investito maggiormente in mid&small cap italiane (c/a 75-80%), lasciando ai titoli di maggiore capitalizzazione il rimanente 15-20% c/a. Il Fondo è quindi investito totalmente in titoli azionari italiani e l'esposizione netta azionaria effettiva a fine semestre è stata pari al 95% c/a, considerando un 5% c/a di liquidità.

La filosofia d'investimento e selezione dei titoli rimane focalizzata su un approccio fondamentale incentrato sulla individuazione di titoli rappresentativi del capitale di aziende appartenenti al panorama italiano delle mid&small cap con buone prospettive di crescita, ottima generazione di cassa e guidate da un buon management.

La valutazione sull'azionario delle mid&small cap italiane, a fine anno 2021, resta neutrale/positiva in quanto, sebbene le valutazioni assolute siano a premio rispetto alle medie storiche, le valutazioni relative, rispetto ai rendimenti obbligazionari, rimangono convenienti.

Nel 2021 l'Indice di Piazza Affari ha sovraperformato il Dow Jones ed ha toccato, nel mese di novembre, i 27.968 pti. Nonostante ciò, da inizio anno l'Indice delle Big cap italiane ha registrato un +26% total return in linea con la media dello Stoxx Europe ma inferiore alla performance delle mid cap (+33.5%) e small cap (+52%) domestiche.

Durante il semestre la SGR ha adottato, ai sensi dell'art. 34 del Regolamento Congiunto, la "Strategia per l'esercizio del diritto di voto" la quale disciplina le modalità operative adottate per garantire l'esercizio del diritto di voto nell'esclusivo interesse del Fondo e dei suoi partecipanti. In particolare, la stagione assembleare (che vede una stagionalità maggiore nei primi mesi dell'anno) ha visto la partecipazione del Fondo alle assemblee delle seguenti società ai fini della nomina e/o integrazione dei membri del Consiglio di Amministrazione e/o del Collegio Sindacale:

- primo semestre 2021: BFF BANK SPA, BANCO BPM SPA, BPER BANCA, FILA SPA, RAIWAY SPA, TINEXTA SPA, ATLANTIA SPA, ASTM SPA, CREDITO EMILIANO SPA, DOVALUE SPA, TECHNOGYM SPA, IREN SPA, SARAS SPA, CATTOLICA ASSICURAZIONE, PIAGGIO & C. SPA, PIRELLI & C. SPA;
- secondo semestre 2021: unica partecipazione in DANIELI & C.

#### **Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio**



A livello generale, in termini di mercato l'evento di particolare importanza verificatosi nel secondo semestre del 2021, oltre alla continuazione della campagna vaccinale in tutti i principali paesi la quale ha consentito la riapertura delle economie mondiali e l'aumento della fiducia di imprese e consumatori, è da attribuirsi alla nascita di nuove varianti Covid (ultima Omicron), alle incertezze sulle catene di fornitura/shortage di materiali, allo sbilanciamento domanda-offerta, alle implicazioni sui margini societari e sul potere di acquisto dei consumatori dovuto all'aumento dell'inflazione (esasperato anche dall'aumento del prezzo del petrolio causa tensioni geopolitiche tra Russia e Ucraina) e, infine, all'annunciato inizio di rialzo tassi da parte delle banche centrali/policy maker.

### **Eventi successivi alla chiusura del periodo**

Non vi sono da segnalare eventi particolari successivi alla chiusura del semestre specificatamente per la Mediobanca Mid & Small Cap Italy, se non la rielezione del Presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, con conseguente stabilità del Governo Draghi e l'annuncio di un graduale e prossimo rialzo dei tassi per far fronte all'aumento dell'inflazione (sebbene positivi gli altri dati macroeconomici orientati alla ripresa del ciclo).

### **Evoluzione prevedibile della gestione nel 2022**

Nella prima parte dell'anno 2022 il Fondo continuerà il suo processo di investimento attualmente in atto mantenendo la medesima filosofia adottata sino ad oggi, focalizzata ed incentrata prevalentemente sulla selezione di titoli azionari di piccole e medie dimensioni, con un'ottica fondamentale di medio e lungo termine (selezione di titoli di aziende sottovalutate, con buone prospettive di crescita, ottima generazione di cassa e guidate da un buon management). Inoltre, si continuerà ad analizzare e monitorare l'attuale situazione di incertezza sui mercati azionari (rialzo dei tassi da parte delle BC con annessi aumenti della volatilità sull'equity, colli di bottiglia nelle catene di fornitura ed impatti inflattivi sui margini societari) e dell'economia globale sia in un'ottica di recovery (sfruttando le opportunità di investimento che verranno a crearsi in specifici settori e singole società da un punto di vista fondamentale e valutativo) sia in vista di eventuali restrizioni dovute a nuove varianti Covid le quali potrebbero impattare, seppur con effetti minori, le economie mondiali.

L'approccio bottom up utilizzato per la gestione del Fondo, unito a quello top down, permette uno studio ricorrente delle dinamiche di settore, una continua analisi degli emittenti detenuti in portafoglio ed una diretta e costante vicinanza con il management delle società. La nostra valutazione sull'azionario mid&small cap italiano è neutrale/positiva in quanto, sebbene le valutazioni assolute siano a premio rispetto alle medie storiche, le valutazioni relative (rispetto ai rendimenti obbligazionari) sono convenienti.





I rischi principali per i mercati derivano da una ripresa più lenta rispetto alle previsioni, principalmente riconducibile alle nuove varianti, alle valutazioni del mercato e al momentum raggiunti, alle politiche fiscali e monetarie meno accomodanti rispetto al passato e con rialzi dei tassi maggiori rispetto alle attese e, infine, agli alti livelli di inflazione. Al 30.12.2021 le valutazioni assolute sono a premio rispetto alle medie storiche, sebbene la dispersione settoriale abbia ormai raggiunto livelli estremi e si inizi a prevedere una rotation dei titoli value vs growth.

Il nostro Paese continua a godere di un livello di fiducia recuperato grazie al Governo Draghi e ciò potrebbe continuare a rappresentare un catalyst positivo, soprattutto in termini di inflows sul mercato azionario domestico e riduzione del premio al rischio.

### **Canali di Collocamento**

Il collocamento delle quote del Fondo viene effettuato dalla Società di Gestione, la quale opera esclusivamente presso la propria sede sociale, nonché attraverso la rete distributiva di Mediobanca (ex Banca Esperia), Allfunds Bank e Online Sim.



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Relazione di Gestione del Fondo

---



## Relazione di Gestione del Fondo

### Situazione Patrimoniale al 30 dicembre 2021

La Relazione al 30 Dicembre 2021 è stata redatta in conformità agli schemi stabiliti dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la nota Integrativa.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in euro.

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>53.794.227</b>	<b>97,41</b>	<b>44.762.196</b>	<b>96,75</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	53.794.227	97,41	44.762.196	96,75
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>6.156</b>	<b>0,01</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			6.156	0,01
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>1.427.806</b>	<b>2,59</b>	<b>1.499.841</b>	<b>3,24</b>
F1. Liquidità disponibile	1.427.806	2,59	1.499.841	3,24
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>55.222.033</b>	<b>100,00</b>	<b>46.268.193</b>	<b>100,00</b>



<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/12/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>48.900</b>	<b>18.368</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	48.900	18.368
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>310.274</b>	<b>156.072</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	295.868	128.450
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	14.406	27.622
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>359.174</b>	<b>174.440</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>54.862.859</b>	<b>46.093.753</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe C	<b>1.427.525,800</b>	<b>1.277.367,355</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe E	<b>232.149,510</b>	<b>233.013,858</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe P	<b>1.711.655,564</b>	<b>1.794.494,163</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe I	<b>4.058.277,235</b>	<b>4.689.797,535</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe IE	<b>1.309.222,019</b>	<b>1.485.817,609</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe C	<b>8.799.886</b>	<b>6.116.165</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe E	<b>1.416.103</b>	<b>1.104.730</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe P	<b>10.596.816</b>	<b>8.629.499</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe I	<b>25.897.228</b>	<b>23.106.268</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe IE	<b>8.152.826</b>	<b>7.137.091</b>
Valore unitario della quote di Classe C	<b>6,164</b>	<b>4,788</b>
Valore unitario della quote di Classe E	<b>6,100</b>	<b>4,741</b>
Valore unitario della quote di Classe P	<b>6,191</b>	<b>4,809</b>
Valore unitario della quote di Classe I	<b>6,381</b>	<b>4,927</b>
Valore unitario della quote di Classe IE	<b>6,227</b>	<b>4,803</b>



## MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	531.223,183
Quote rimborsate	381.064,738

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	5.774,612
Quote rimborsate	6.638,960

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe P	
Quote emesse	43.795,223
Quote rimborsate	126.633,822

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	1.122.887,925
Quote rimborsate	1.754.408,225

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	11.324,026
Quote rimborsate	187.919,616



## Relazione di Gestione del Fondo

### Sezione Reddituale al 30 dicembre 2021

	Relazione al 30/12/2021	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.381.298	790.893
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale	5.350.738	-1.983.408
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale	7.033.262	-4.766.358
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>13.765.298</b>	<b>-5.958.873</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		13.400
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		6.156
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		<b>19.556</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati		
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		



	Relazione al 30/12/2021	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati		
E3.2 Risultati non realizzati		
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>13.765.298</b>	<b>-5.939.317</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-23.936	-16.001
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>13.741.362</b>	<b>-5.955.318</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-722.188	-528.040
di cui classe C	-126.044	-88.678
di cui classe E	-23.962	-19.155
di cui classe P	-177.168	-126.554
di cui classe I	-307.788	-217.220
di cui classe IE	-87.226	-76.433
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-8.884	-8.146
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-24.886	-22.818
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-5.244	-10.575
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.161	-17.047
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		17
I2. ALTRI RICAVI	7.203	26
I3. ALTRI ONERI	-27.772	-24.556
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>12.950.430</b>	<b>-6.566.457</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-18.147	-9.458
di cui classe C	-2.442	-1.079
di cui classe E	-458	-196
di cui classe P	-3.484	-1.566
di cui classe I	-9.009	-5.334
di cui classe IE	-2.754	-1.283
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>12.932.283</b>	<b>-6.575.915</b>
di cui classe C	1.637.394	-894.579
di cui classe E	314.247	-174.515
di cui classe P	2.400.565	-1.330.756
di cui classe I	6.596.166	-3.125.548
di cui classe IE	1.983.911	-1.050.517



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Nota Integrativa

## Forma e contenuto della Relazione

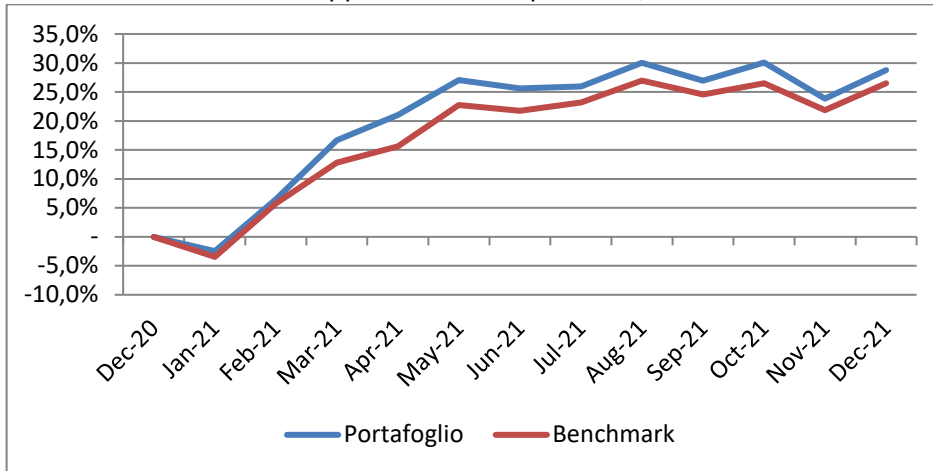
---



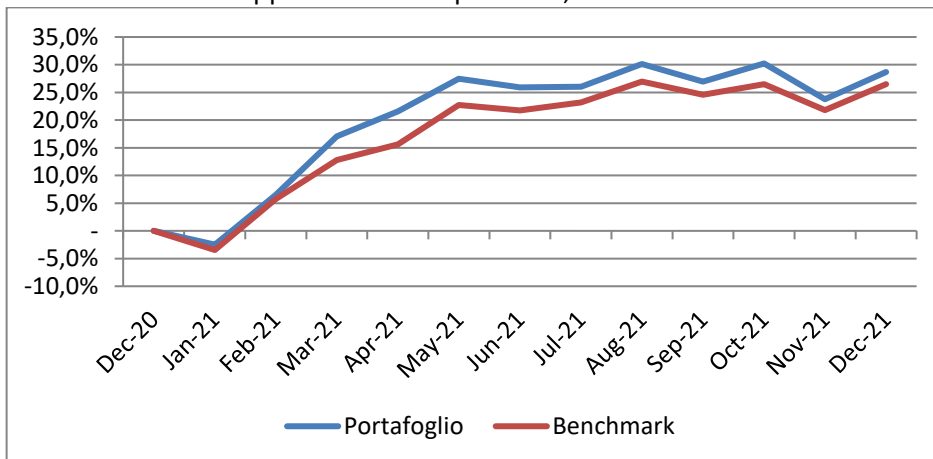
## Nota Integrativa

### Parte A – Andamento del valore della quota

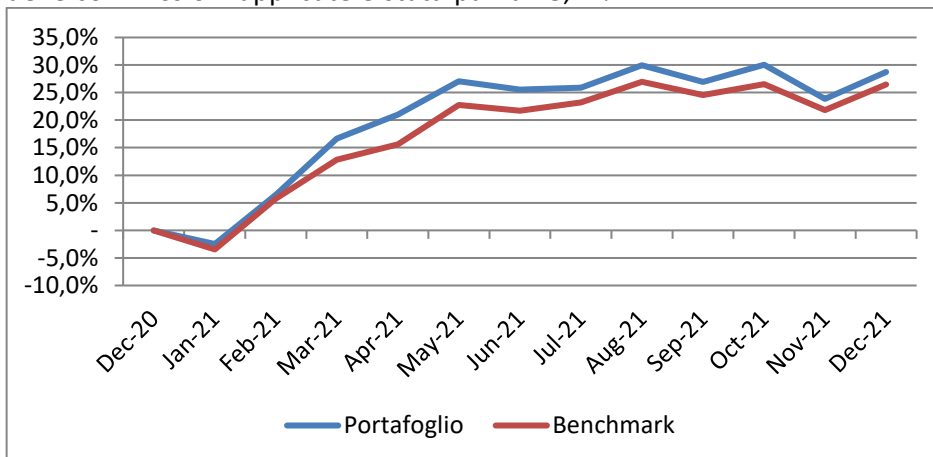
1) Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 28,74%.



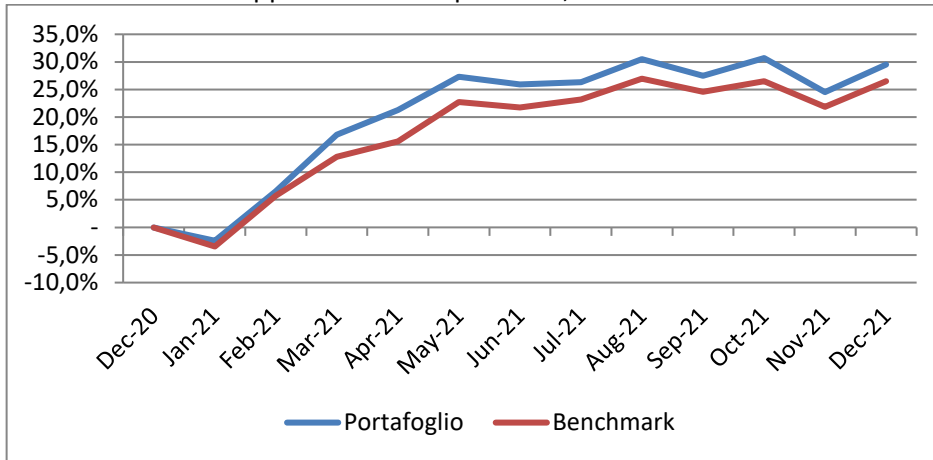
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe E del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 28,66%.



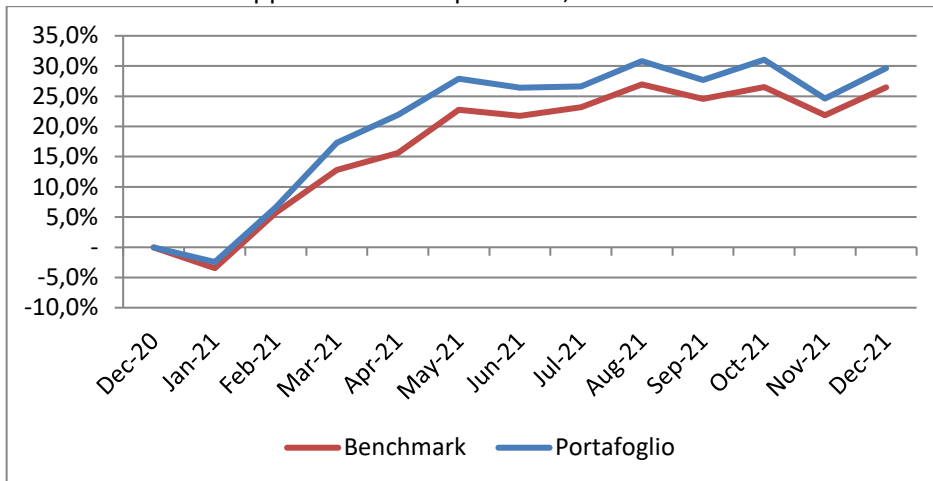
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe P del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 28,74%.



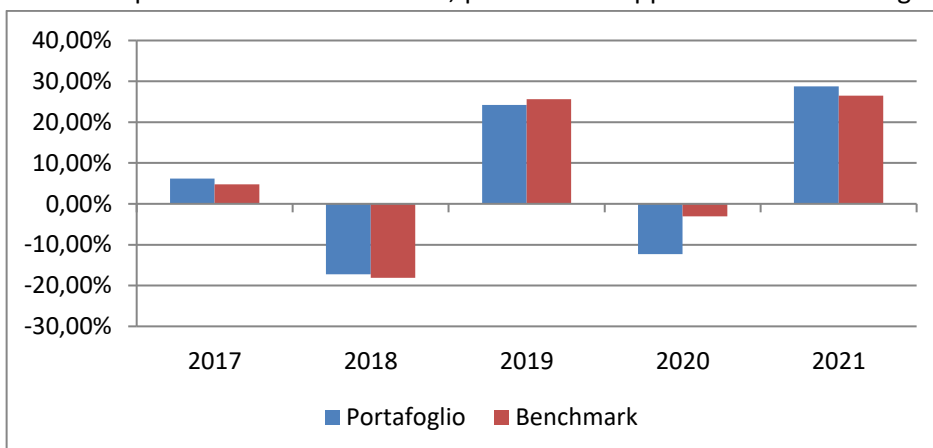
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 29,51%.



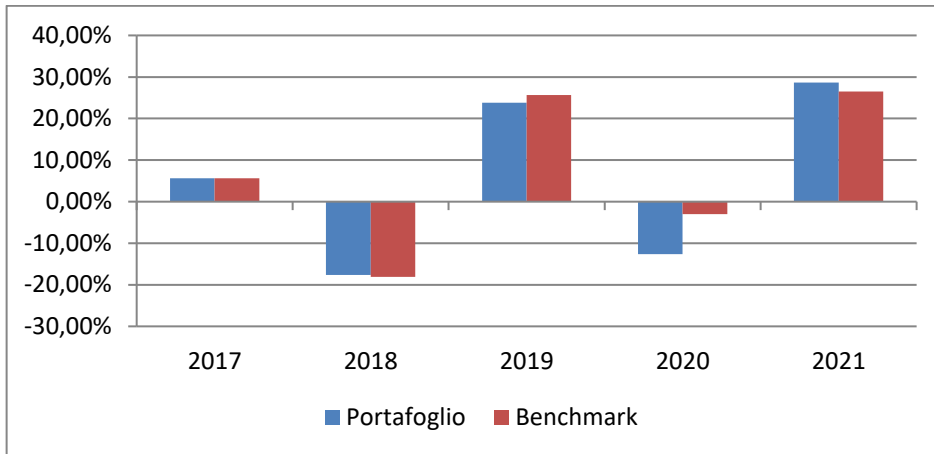
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe IE del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 29,65%.



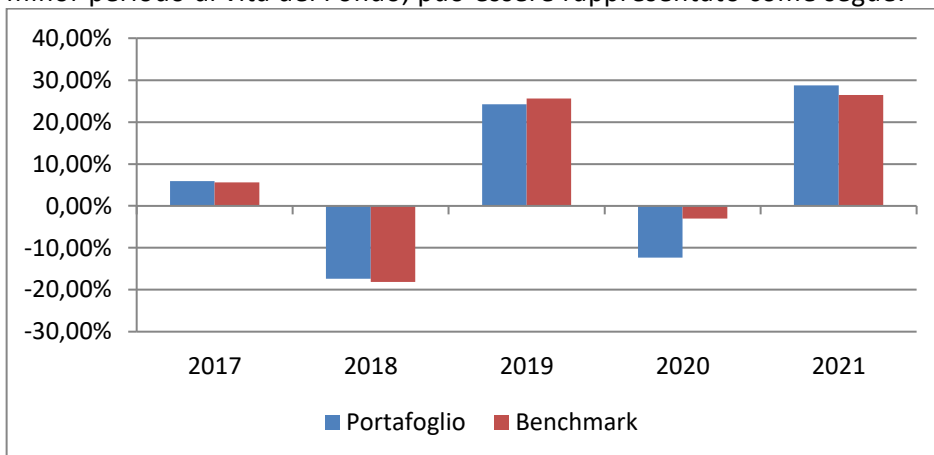
2) Il rendimento annuo della Classe C del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



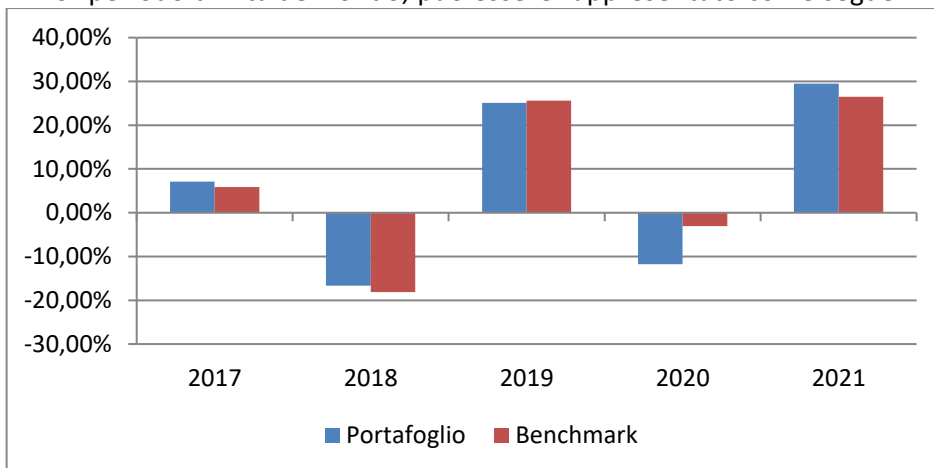
Il rendimento annuo della Classe E del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



Il rendimento annuo della Classe P del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:

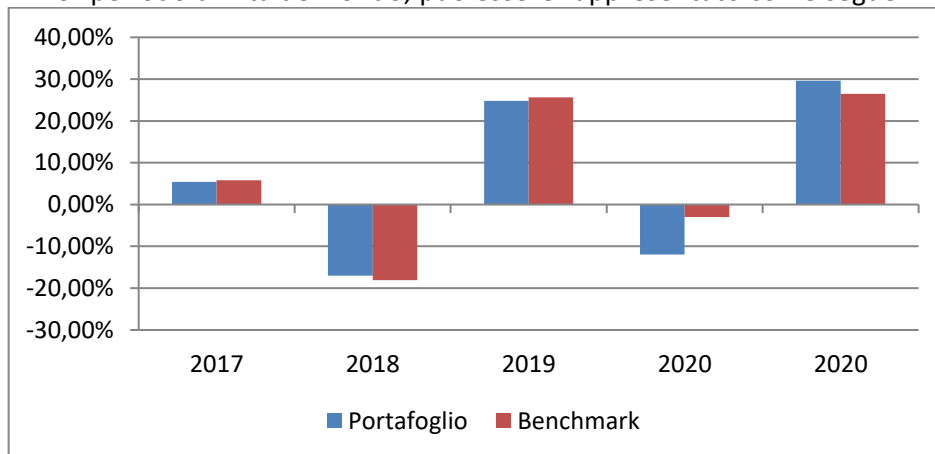


Il rendimento annuo della Classe I del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:





Il rendimento annuo della Classe IE del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore. La performance del Fondo è calcolata al lordo della componente fiscale.

3) I valori minimi e massimi delle quote raggiunti durante l'esercizio sono così riassunti:

Andamento del valore della quota Classe C durante l'esercizio	
valore minimo al 25/01/2021	4,648
valore massimo al 08/11/2021	6,411

Andamento del valore della quota Classe E durante l'esercizio	
valore minimo al 25/01/2021	4,601
valore massimo al 26/10/2021	6,358

Andamento del valore della quota Classe P durante l'esercizio	
valore minimo al 25/01/2021	4,668
valore massimo al 08/11/2021	6,438

Andamento del valore della quota Classe I durante l'esercizio	
valore minimo al 25/01/2021	4,785
valore massimo al 08/11/2021	6,630

Andamento del valore della quota Classe IE durante l'esercizio	
valore minimo al 25/01/2021	4,664
valore massimo al 26/10/2021	6,481

Per un commento sull'andamento del valore delle quote durante l'esercizio e sui principali eventi che ne hanno influito il corso, si rimanda alla relazione degli amministratori.



4) La differenza riscontrata nel diverso valore delle classi di quote è dovuta alla diversa commissione di gestione tra le stesse e al fatto che sono partite in momenti diversi. Inoltre, le Classi E e IE non sono soggette a differenza delle classi C, P e I, alla commissione di incentivo.

5) Nel corso dell'esercizio non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

6) Di seguito la rappresentazione sintetica dei rischi assunti dal Fondo, effettuata annualmente mediante la tracking error volatility\* (TEV) del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il VaR\*\* mensile equivalente degli scostamenti al 99%:

Anno	TEV	VaR mensile al 99%
2021	3,49%	2,34%
2020	6,76%	4,55%
2019	5,26%	3,53%

7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.

8) Il Fondo non distribuisce proventi.

9) Coerentemente con lo scopo del Fondo, le politiche d'investimento adottate hanno comportato durante il periodo un'esposizione a rischi finanziari tipici dell'investimento in strumenti azionari, su cui influisce inoltre la concentrazione verso emittenti italiani e la politica rivolta a privilegiare società a media e bassa capitalizzazione, in una prospettiva di sviluppo delle stesse da realizzare nel medio-lungo periodo. Il controllo del rischio da parte del gestore è effettuato tramite un'adeguata diversificazione dei rischi specifici degli emittenti e un'esposizione attiva effettuata tenendo conto del contesto di mercato, oltre che attuando le necessarie considerazioni circa la liquidità degli strumenti, in coerenza con il profilo di liquidabilità del Fondo, aspetto che riveste particolare importanza in funzione delle scelte relative alla capitalizzazione degli emittenti.

La fluttuazione di prezzo degli strumenti deriva quindi principalmente da variazioni nelle aspettative relative alle società selezionate e al mercato di riferimento, con un impatto rilevante sia delle tematiche valutative specifiche degli emittenti, che delle prospettive macroeconomiche del principale mercato in cui le aziende operano.

\* La tracking error volatility è una misura statistica che esprime in modo sintetico la dispersione delle variazioni del valore quota rispetto alle variazioni del benchmark. L'annualizzazione è effettuata a partire dalla rilevazione del dato riferito alle variazioni settimanali, applicando un fattore moltiplicativo pari alla radice quadrata del numero di settimane in un anno solare.

\*\* Il VaR (Value at Risk) è una misura statistica che esprime la massima perdita che ci si può attendere, in un dato orizzonte di tempo e con un determinato livello di probabilità: nel caso specifico questi sono pari rispettivamente ad un mese e al 99% dei casi.



I rischi nell'anno sono sempre stati contenuti a livelli coerenti con il profilo rischio-rendimento del Fondo, gestiti e mitigati attraverso un'attenta diversificazione dei rischi specifici e sistematici, con particolare attenzione inoltre alla liquidità degli strumenti utilizzati.

I rischi del Fondo sono giornalmente controllati in modo indipendente dalla struttura di Risk Management, che adotta modelli statistici e strumenti informatici al fine di misurare le esposizioni rilevanti e i diversi rischi finanziari, garantendo che il profilo del Fondo rimanga coerente con limiti e indicazioni che internamente vengono di volta in volta stabiliti nell'ambito del processo di investimento nel miglior interesse degli investitori, comunque sempre in coerenza con quanto previsto nel regolamento del Fondo.



---

## Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

---

### SEZIONE I - Criteri di valutazione

Nella compilazione della Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2021 si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Si segnala che Mediobanca SGR S.p.A. ha delegato il calcolo del NAV in outsourcing al depositario State Street Bank International GmbH.

Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della Relazione Semestrale, risultano i seguenti:

#### 1) Criteri Contabili

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari e di altre attività sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo, tali poste da "valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzazioni riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio.

Le commissioni di acquisto e vendita corrisposte alle controparti sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità con gli usi di Borsa.

Gli interessi e gli altri proventi su titoli, gli interessi sui depositi bancari, gli interessi sui prestiti, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

Le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza.

#### 2) Criteri di valutazione degli strumenti finanziari

Il prezzo di valutazione dei titoli in portafoglio in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa vigente è determinato sulla base dei seguenti parametri:

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della Relazione;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;



- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo;
- i futures, le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- i futures, le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti.

## SEZIONE II – Le attività

Di seguito sono riportati gli schemi che forniscono l'indicazione della composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 2021, ripartito in base alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti e in base ai settori economici di impiego delle risorse del Fondo.

Si riporta inoltre l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo (i primi 50 o comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Fondo).

### a) Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2021			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA		51.005.727		94,82
PAESI BASSI		2.788.500		5,18
<b>TOTALE</b>		<b>53.794.227</b>		<b>100,00</b>

### b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	AL 30/12/2021			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
DIVERSI		8.275.970		15,39
FINANZIARIO		7.390.451		13,74
COMMERCIO		6.282.314		11,67
ELETTRONICO		6.054.138		11,25
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		6.047.172		11,24
CEMENTIFERO		5.652.985		10,51





BANCARIO		4.713.595		8,76
COMUNICAZIONI		3.167.331		5,89
ASSICURATIVO		1.929.387		3,59
TESSILE		1.549.409		2,88
ALIMENTARE E AGRICOLO		1.441.720		2,68
MINERALE E METALLURGICO		1.289.755		2,40
<b>TOTALE</b>		<b>53.794.227</b>		<b>100,00</b>

**c) Elenco dei titoli in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di valore**

<b>Titolo</b>	<b>Quantità</b>	<b>Prezzo</b>	<b>Cambio</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività.</b>
ANTARES VISION SPA	255.738,000	11,900000	1	3.043.281	5,50
UNIEURO SPA	143.000,000	21,000000	1	3.003.000	5,44
ARISTON HLDG ORD	275.000,000	10,140000	1	2.788.500	5,05
IREN SPA	973.700,000	2,654000	1	2.584.200	4,68
BFF BANK SPA	338.042,000	7,090000	1	2.396.718	4,34
ANIMA HLDG ORD	531.000,000	4,490000	1	2.384.190	4,32
FILA SPA	205.719,000	9,720000	1	1.999.589	3,62
ENAV SPA	438.290,000	3,930000	1	1.722.480	3,12
TECHNOGYM SPA	194.590,000	8,455000	1	1.645.258	2,98
AVIO SPA	137.550,000	11,700000	1	1.609.335	2,91
OVS SPA	605.238,000	2,560000	1	1.549.409	2,81
SALCEF SPA	61.071,000	24,700000	1	1.508.454	2,73
UNIPOL GRUPPO FINANZ	315.000,000	4,779000	1	1.505.385	2,73
NEWLAT FOOD SPA	216.800,000	6,650000	1	1.441.720	2,61
PIAGGIO + C. S.P.A.	495.050,000	2,874000	1	1.422.774	2,58
BPER BANCA S.P.A.	772.000,000	1,823000	1	1.407.356	2,55
CEMENTIR HLDG N V	161.250,000	8,380000	1	1.351.275	2,45
DE LONGHI SPA	39.540,000	31,520000	1	1.246.301	2,26
BANCO BPM SPA	455.500,000	2,640000	1	1.202.520	2,18
EQUITA GROUP	298.130,000	3,820000	1	1.138.857	2,06
HERA SPA	302.870,000	3,661000	1	1.108.807	2,01
INFRASTRUTTURE WIREL	100.260,000	10,680000	1	1.070.777	1,94
BANCA POPOLARE DI SO	284.000,000	3,698000	1	1.050.232	1,90
ARNOLDO MONDADORI ED	490.000,000	2,040000	1	999.600	1,81
AZIMUT HOLDING SPA	38.900,000	24,680000	1	960.052	1,74
EXPERT SYSTEM SPA	400.510,000	2,245000	1	899.145	1,63
ELICA	228.000,000	3,645000	1	831.060	1,51
RAI WAY	151.730,000	5,220000	1	792.031	1,43
FRANCHI UMBERTO MARM	76.000,000	10,200000	1	775.200	1,40
ALKEMY SPA	31.000,000	22,700000	1	703.700	1,27
GVS SPA	66.700,000	10,550000	1	703.685	1,27
OMER SPA	175.000,000	3,840000	1	672.000	1,22
DOBANK SPA	63.480,000	8,390000	1	532.597	0,96
CREDITO EMILIANO SPA	89.500,000	5,820000	1	520.890	0,94
NEXI SPA	36.500,000	13,990000	1	510.635	0,93
TINEXTA SPA	13.352,000	38,160000	1	509.512	0,92
DANIELI + CO	18.800,000	27,050000	1	508.540	0,92
MARR SPA	25.969,000	18,900000	1	490.814	0,89
ASCOPIAVE SPA	140.310,000	3,470000	1	486.876	0,88
ACEA SPA	25.650,000	18,760000	1	481.194	0,87
A2A SPA	274.000,000	1,720000	1	471.280	0,85



INDUSTRIE CHIMICHE F	74.158,000	6,280000	1	465.712	0,84
SAIPEM SPA	231.600,000	1,845000	1	427.302	0,77
CATTOLICA ASSICURAZI	73.230,000	5,790000	1	424.002	0,77
ANTARES VISION CW	135.299,000	3,000000	1	405.897	0,74
FRANCHI UMBERTO MARM	22.800,000	1,214000	1	27.679	0,05
INDUSTRIE CHIM	40.398,000	0,356600	1	14.406	0,03
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>53.794.227</b>	<b>97,41</b>

## SEZIONE II - Le attività

### II.1 Strumenti finanziari quotati

#### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	50.557.745 447.982	2.788.500		
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>51.005.727</b> 92,36	<b>2.788.500</b> 5,05		

#### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

Descrizione	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati Titoli in attesa di quotazione	53.794.227			
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>53.794.227</b> 97,41			

#### Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati



Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale Parti di OICR	30.882.592	34.240.717
<b>Totale</b>	<b>30.882.592</b>	<b>34.240.717</b>

## II.2 Strumenti finanziari non quotati

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2021 strumenti finanziari non quotati.

## II.3 Titoli di debito

### Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2021 strumenti finanziari strutturati.

### Duration modificata per valuta di denominazione

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2021 titoli di debito

## II.4 Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

## II.5 Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari nel corso dell'esercizio.

## II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di Pronti contro Termine e assimilati.

## II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.



## II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è composta dalle seguenti sotto-voci:

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>1.427.806</b>
- Liquidità disponibile in euro	1.427.805
- Liquidità disponibile in divisa estera	1
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>1.427.806</b>

## II.9 Altre attività

Nulla da segnalare alla voce "Altre attività".

## SEZIONE III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo, nel corso dell'esercizio, non ha fatto ricorso ad operazioni di finanziamento.

### III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine passive e assimilate.

### III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha ricevuto titoli in prestito.

### III.4 Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

### III.5 Debiti verso partecipanti

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Debiti verso Partecipanti":

Descrizione	Data estinzione debito	Importi
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>48.900</b>
- rimborsi	31/12/21	6.078
- rimborsi	03/01/22	42.822
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>48.900</b>

### III.6 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre passività":

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>295.868</b>
- Commissioni depositario, custodia e amministrazione titoli	1.131
- Provvigioni di gestione	154.018
- Ratei passivi su conti correnti	5.469
- Commissione calcolo NAV	751
- Commissioni di tenuta conti liquidità	971
- Provvigioni di incentivo	133.528
<b>Altre</b>	<b>14.406</b>
- Società di revisione	7.321
- Spese per pubblicazione	5.244
- Contributo di vigilanza Consob	1.841
<b>Totale altre passività</b>	<b>310.274</b>

### SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 5.900.054,047 pari a 67,52% delle quote in circolazione.

2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 2.103.246,851 pari a 24,07% delle quote in circolazione.

3) Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto Classe C				
Descrizione		Anno 2021	Anno 2020	Anno 2019
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>6.116.165</b>	<b>8.506.690</b>	<b>10.414.314</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	3.236.059	360.785	554.907
	- sottoscrizioni singole	3.236.059	360.785	554.907
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.637.394		2.185.081
Decrementi	a) rimborsi	2.189.732	1.856.731	4.647.612
	- riscatti	2.189.732	1.856.731	4.647.612
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		894.579	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>8.799.886</b>	<b>6.116.165</b>	<b>8.506.690</b>



Variazioni del patrimonio netto Classe E				
Descrizione		Anno 2021	Anno 2020	Anno 2019
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>1.104.730</b>	<b>1.298.300</b>	<b>1.355.532</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	35.000	145.000	110.000
	- sottoscrizioni singole	35.000	145.000	110.000
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	314.247		306.182
Decrementi	a) rimborsi	37.874	164.055	473.414
	- riscatti	37.874	164.055	473.414
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		174.515	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>1.416.103</b>	<b>1.104.730</b>	<b>1.298.300</b>

Variazioni del patrimonio netto Classe P				
Descrizione		Anno 2021	Anno 2020	Anno 2019
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>8.629.499</b>	<b>10.501.844</b>	<b>9.072.651</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	253.000	191.000	846.000
	- sottoscrizioni singole	253.000	191.000	846.000
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.400.565		2.228.454
Decrementi	a) rimborsi	686.248	732.589	1.645.261
	- riscatti	686.248	732.589	1.645.261
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		1.330.756	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>10.596.816</b>	<b>8.629.499</b>	<b>10.501.844</b>

Variazioni del patrimonio netto Classe I				
Descrizione		Anno 2021	Anno 2020	Anno 2019
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>23.106.269</b>	<b>29.629.652</b>	<b>26.792.851</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	6.571.947	11.768.700	7.499.501
	- sottoscrizioni singole	6.571.947	11.768.700	7.499.501
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	6.596.166		6.319.566
Decrementi	a) rimborsi	10.377.153	15.166.536	10.982.266
	- riscatti	10.377.153	15.166.536	10.982.266
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		3.125.548	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>25.897.228</b>	<b>23.106.268</b>	<b>29.629.652</b>



Variazioni del patrimonio netto Classe IE				
Descrizione		Anno 2021	Anno 2020	Anno 2019
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>7.137.091</b>	<b>8.718.995</b>	<b>8.603.010</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	68.259	21.603	77.477
	- sottoscrizioni singole	68.259	21.603	77.477
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.983.911		1.955.199
Decrementi	a) rimborsi	1.036.435	552.990	1.916.691
	- riscatti	1.036.435	552.990	1.916.691
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		1.050.517	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>8.152.826</b>	<b>7.137.091</b>	<b>8.718.995</b>

## SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

- 1) A fine periodo il Fondo non ha operazioni in strumenti finanziari derivati o altre operazioni a termine:
- 2) A fine periodo il Fondo non ha Attività e Passività nei confronti di altre Società del Gruppo della SGR:
- 3) Le poste patrimoniali alla fine del periodo erano così ripartite per divisa di denominazione:

Descrizione	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	53.794.227		1.427.805	55.222.032		359.174	359.174
Dollaro statunitense			1	1			
<b>TOTALE</b>	53.794.227		1.427.806	55.222.033		359.174	359.174

## Parte C – Il risultato economico dell’esercizio

### SEZIONE I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

#### I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Di seguito si fornisce il dettaglio delle componenti del risultato delle operazioni su strumenti finanziari (voci A1, B1, B3), evidenziandone la componente dovuta alle variazioni del tasso di cambio (gli importi con segno negativo si riferiscono a minusvalenze):

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minus valenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>5.350.738</b>		<b>7.033.262</b>	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	5.350.738		7.033.262	
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

#### I.2 Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell’esercizio il Fondo non ha investito in strumenti derivati.

### SEZIONE II – Depositi bancari

Nel corso dell’esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

### SEZIONE III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Nel corso dell’esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine passive e assimilate, nonché di prestito titoli.
- 2) Nel corso dell’esercizio non sono state poste in essere operazioni che hanno inciso sul “Risultato di gestione cambi” (Voce E della sezione Reddittuale).



3) Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha costi per "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti".

4) Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altri oneri finanziari":

Descrizione	Importi
<b>Altri oneri finanziari:</b>	
- Interessi negativi su saldi creditori	-23.936
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-23.936</b>

## SEZIONE IV – Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti nel complesso dal Fondo nell'esercizio sono così dettagliati:

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	C	107	1,50						
1) Provvigioni di gestione	E	24	1,80						
1) Provvigioni di gestione	P	151	1,50						
1) Provvigioni di gestione	I	219	0,85						
1) Provvigioni di gestione	IE	87	1,10						
- provvigioni di base	C	107	1,50						
- provvigioni di base	E	24	1,80						
- provvigioni di base	P	151	1,50						
- provvigioni di base	I	219	0,85						
- provvigioni di base	IE	87	1,10						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C	1	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	E								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	P	2	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	5	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	IE	1	0,02						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe (**)									
4) Compenso del depositario	C	3	0,05						
4) Compenso del depositario	E	1	0,05						
4) Compenso del depositario	P	5	0,05						
4) Compenso del depositario	I	12	0,05						
4) Compenso del depositario	IE	4	0,05						
5) Spese di revisione del Fondo	C	1	0,01						
5) Spese di revisione del Fondo	E								
5) Spese di revisione del Fondo	P	1	0,01						
5) Spese di revisione del Fondo	I	5	0,01						
5) Spese di revisione del Fondo	IE	1	0,01						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	C	1	0,01						



7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	E	1	0,07						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	P	1	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	IE	1	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	C								
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	E								
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	P								
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	I	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo - contributo di vigilanza	IE	1	0,00						
9) Commissioni di collocamento									
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>C</b>	<b>113</b>	<b>1,59</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>E</b>	<b>26</b>	<b>1,92</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>P</b>	<b>160</b>	<b>1,59</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>243</b>	<b>0,94</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>IE</b>	<b>94</b>	<b>1,19</b>						
10) Commissioni di performance	C	19	0,26						
10) Commissioni di performance	E								
10) Commissioni di performance	P	26	0,26						
10) Commissioni di performance	I	89	0,34						
10) Commissioni di performance	IE								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR		27	0,04						
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	C	2	0,03						
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	E								
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	P	3	0,04						
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	I	9	0,04						
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	IE	3	0,04						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>C</b>	<b>138</b>	<b>1,93</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>E</b>	<b>27</b>	<b>1,99</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>P</b>	<b>194</b>	<b>1,94</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>354</b>	<b>1,37</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>IE</b>	<b>101</b>	<b>1,28</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo

## IV.2 Commissioni di performance

La commissione di performance è prelevata solo se la performance del Fondo positiva, è anche superiore a quella del parametro di riferimento indicato (90% MSCI Italy Investable Market 60 Select index, 10% The BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index), sempre nell'orizzonte temporale di riferimento (overperformance positiva)

A fronte del verificarsi di tale condizione nel corso del 2021, sono state contabilizzate commissioni di performance per un totale di 133.528,42 euro.



### IV.3 Remunerazioni

Al 31 dicembre 2021 il personale della SGR è composto da n. 51 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari a € 6.354.915, di cui € 4.567.415 per la componente fissa ed € 1.787.500 per la componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 138.493, di cui € 104.893 relativi alla componente fissa ed € 33.600 relativi alla componente variabile.

La remunerazione totale del "personale più rilevante" della SGR, suddivisa per le categorie normativamente previste, è pari a:

- 1) € 760.000 con riferimento ai membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione;
- 2) € 1.327.867 con riferimento ai responsabili delle principali linee di business/funzioni aziendali;
- 3) € 229.581 con riferimento al personale delle funzioni di controllo.

Non sono stati individuati altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i Fondi, né soggetti la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sopra citate.

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al Fondo (n. 5 unità) è pari al 2,18%\*.

Per maggiori informazioni si rimanda alle "Politiche di remunerazione" disponibili sul sito di Mediobanca SGR: [www.mediobancasgr.com](http://www.mediobancasgr.com).

### SEZIONE V – Altri Ricavi ed Oneri

Di seguito si fornisce la composizione delle voci "Interessi attivi su disponibilità liquide", "Altri ricavi" ed "Altri oneri".

Descrizione	Importi
<b>Altri ricavi</b>	<b>7.203</b>
- Sopravvenienze attive	7.199
- Ricavi vari	4
<b>Altri oneri</b>	<b>-27.772</b>
- Commissione su operatività in titoli	-27.229
- Spese bancarie	-466
- Spese varie	-77
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-20.569</b>

(\*) Tale obbligo informativo può essere omesso per il personale diverso dal "personale più rilevante" (come individuato ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3), qualora non sia possibile effettuare un'oggettiva ripartizione dei costi del personale attribuibile all'OICVM o al FIA



## SEZIONE VI – Imposte

Di seguito si fornisce la composizione delle voci “Risparmio di imposta” e “Altre imposte”.

Descrizione	Importi
<b>Bolli</b>	<b>-18.147</b>
- di cui classe C	-2.442
- di cui classe E	-458
- di cui classe P	-3.484
- di cui classe I	-9.009
- di cui classe IE	-2.754
<b>Totale imposte</b>	<b>-18.147</b>



---

## Parte D – Altre informazioni

---

1) Non si sono effettuate operazioni di copertura dai rischi di mercato sul portafoglio del Fondo.

2) Di seguito si fornisce la ripartizione delle commissioni di negoziazione suddivise per tipologia di intermediario:

<i>Descrizione</i>	<i>Soggetti non appartenenti al Gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al Gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane SIM	25.087		25.087
Banche e imprese di investimento estere Banche e imprese di investimento dei paesi OCSE	2.142		2.142

4) Non sono stati posti in essere investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento del Fondo.

3) La SGR, nel rispetto della normativa interna in materia di incentivi e di selezione e monitoraggio delle controparti, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale (tra cui Mediobanca S.p.A.), utilità non monetarie unicamente sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (cd. soft commission), al fine di innalzare la qualità del servizio di gestione reso e servire al meglio gli interessi dei Fondi gestiti.

Ai sensi del Regolamento (UE) 2020/852, gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

5) Di seguito si fornisce il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo nell'esercizio.

<b>Descrizione</b>	<b>Percentuale</b>
Turnover del Fondo	77,71

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 febbraio 2022.

L'Amministratore Delegato  
Dr. Emilio Claudio Franco



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO