



*SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.P.A.*

**AGORAFLEX**  
**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO**  
**FLESSIBILE**

**Rendiconto annuale al 28 dicembre 2007**



# INDICE

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>4</b>
1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo.	4
2. Eventi di particolare importanza per il Fondo ed effetti sulla gestione e sulla performance.	5
3. Linee strategiche per l'esercizio 2008.	5
4. Attività di collocamento.	6
5. Determinanti del risultato di gestione.	6
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.	6
7. Operatività in strumenti derivati.	7
<b>RENDICONTO DEL FONDO</b>	<b>8</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>12</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>13</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>15</b>
1. Sezione I - Criteri di Valutazione	15
2. Sezione II – Le attività	16
3. Sezione III – Le passività	20
4. Sezione IV – Il valore complessivo netto	22
5. Sezione V – Altri dati patrimoniali	23
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</b>	<b>24</b>
1. Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura	24
2. Sezione II – Depositi bancari	25
3. Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	25
4. Sezione IV – Oneri di gestione	26
5. Sezione V – Altri ricavi ed oneri	27
6. Sezione VI – Imposte	28
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>29</b>
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE</b>	<b>30</b>

# Relazione sulla gestione

## Relazione degli Amministratori della SGR al Rendiconto del Fondo

### AGORAFLEX

#### 1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo.

Nel 2007 la *performance* netta del fondo AGORAFLEX (di seguito il ‘Fondo’) è stata di +3,42%, contro +1,07% dell’indice Fideuram di categoria. Negli ultimi sei anni solari, ossia dal lancio, il Fondo ha reso cumulativamente +31,95% contro +9,58% del corrispondente indice Fideuram. Nello stesso periodo, 2002-2007, il rendimento annuo medio del Fondo è stato +4,73% netto, senza anni negativi.

Il Fondo – della categoria dei flessibili – si propone di incrementare nel tempo in maniera significativa le somme versate dai Partecipanti, con un orizzonte temporale di medio/lungo termine (3-5 anni) ed un livello di rischio medio/alto. L’obiettivo di rendimento è pari all’indice MTS BOT + 1,50% (al netto degli oneri fiscali applicabili al Fondo).

La gestione del Fondo è caratterizzata da un alto margine di discrezionalità nella ripartizione delle attività finanziarie tra titoli rappresentativi di capitale di rischio e titoli di debito (*asset allocation*). Inoltre, gli investimenti sono effettuati sulla base delle aspettative della SGR sull’andamento nel medio/breve termine dei mercati e dei titoli, operando se necessario frequenti aggiustamenti alla ripartizione tra aree geografiche, categorie di emittenti e settori di investimento. La gestione si ispira ai criteri del ritorno ‘assoluto’ e dell’adeguata remunerazione del rischio: nel portafoglio del Fondo vengono immesse solo attività finanziarie con adeguate caratteristiche di rischio/rendimento (indipendentemente dall’inclusione o meno delle stesse nei comuni indici azionari o obbligazionari). In presenza di interessanti opportunità d’investimento il Fondo può essere pienamente investito, con una rischiosità complessiva elevata mentre in situazioni di scarsità di opportunità può posizionarsi con alta componente di liquidità. Il risultato di tale approccio è di ridurre la correlazione tra l’andamento del Fondo ed i maggiori indici azionari.

Dal punto di vista della gestione finanziaria, il 2007 può dividersi in due parti ben distinte: un primo semestre di ‘*bull-market*’ e un secondo semestre di ‘*credit crunch*’. Nel corso del primo semestre è stata mantenuta in media una moderata (30-40%) esposizione ai mercati azionari con picchi dello 0% e dell’80%, con una buona rotazione del portafoglio. L’*asset allocation* è stata variata anche in funzione delle aspettative di breve termine sull’andamento dei principali indici azionari. Intensa l’attività di *stock picking* nel segmento delle medie capitalizzazioni, favorita da una intensa attività di fusioni e acquisizioni e da una situazione di liquidità super-abbondante sui mercati. Tra i settori economici è stato privilegiato quello petrolifero. La componente obbligazionaria è stata investita in titoli di stato a breve scadenza.

Il secondo semestre è stato caratterizzato dallo scoppio della ‘bolla’ del credito e dall’aumento della volatilità dei corsi azionari. In una situazione di scarsa percezione del rischio, spread di credito ai minimi storici e liquidità ampiamente disponibile per ogni attività speculativa, le prime insolvenze nel segmento dei mutui immobiliari ‘sub-prime’ negli USA hanno innescato una reazione a catena che ha coinvolto l’intero mercato del credito ed in certa misura anche i mercati azionari. Il violento rialzo degli spread di credito, specialmente nel settore finanziario, ha provocato l’insolvenza di alcuni operatori del credito nonché la chiusura di diversi hedge funds. Le maggiori banche centrali sono intervenute a più riprese con misure di diversa natura al fine di ridare liquidità al sistema. La crisi finanziaria e la sopravvenuta illiquidità di importanti settori del credito hanno prodotto e continueranno a produrre effetti negativi sul livello di attività economica globale. In tale contesto la gestione del Fondo si è velocemente adeguata alla nuova realtà, riducendo drasticamente l’esposizione al rischio azionario – in alcuni casi assumendo posizioni complessivamente ‘corte’, ossia ribassiste. Nel segmento obbligazionario, non avendo assunto alcun rischio di credito durante il periodo pre-crisi, al lievitare degli spread di credito, si è effettuata una rotazione dai titoli di stato alle obbligazioni bancarie senior sulle scadenze medio/brevi, fino a circa il 30% del portafoglio. Nel segmento azionario, a seguito del crollo dei corsi, si è investito (15% circa) nei settori bancario ed assicurativo in Europa e USA, mantenendo però una esposizione complessiva ai mercati azionari molto ridotta.

## **2. Eventi di particolare importanza per il Fondo ed effetti sulla gestione e sulla performance.**

Non vi sono elementi significativi da segnalare oltre a quanto menzionato al precedente punto 1.

## **3. Linee strategiche per l’esercizio 2008.**

L’anno 2008 si apre con una situazione di illiquidità sui mercati del credito ed un sistema finanziario globale – ma il problema è più acuto negli USA – oberato da problemi di adeguatezza della capitalizzazione degli intermediari, a causa di un eccesso di leva finanziaria e di *assets* in portafoglio svalutati. In tale situazione, il sistema finanziario è pertanto impossibilitato ad assumere ulteriori rischi nonché a svolgere il proprio ruolo di intermediario e facilitatore del credito. Le autorità di politica economica si prodigano con metodi anche innovativi al fine di attenuare il rischio sistemico insito nella possibilità che diventino insolventi importanti istituzioni finanziarie o prominenti operatori a leva. Negli USA, la priorità della Fed e del Governo va alla salvaguardia del sistema finanziario a scapito del dollaro e del controllo dell’inflazione. In Europa, la BCE persegue una politica di stabilità dei tassi d’interesse, contribuendo comunque alla liquidità globale con interventi ad hoc e consentendo una crescita monetaria molto elevata.

Le ripercussioni delle vicende finanziarie sull’attività economica degli USA, a partire dal settore immobiliare, sono evidenti e le previsioni di (de)crescita vengono costantemente aggiornate al ribasso. L’area dell’euro appare meno in crisi, sebbene contagiata, mentre i paesi emergenti dell’Asia e del Sud America sembrano per il momento resistere meglio al rallentamento globale in atto. Non si allenta infatti la pressione della domanda sulle materie prime, sia industriali sia agricole nonché sul petrolio.

In tale contesto alquanto critico, le prospettive per i mercati azionari non sono positive. Negli USA le perdite annunciate dal sistema finanziario e le aspettative calanti sugli utili aziendali hanno spinto le valutazioni azionarie su livelli non interessanti (rapporto prezzo/utili del SP500: 19,5 storico, 13,5 atteso) specie data l’incertezza sull’andamento dell’economia. Sono invece più

attraenti le valutazioni nell'area dell'euro (rapporto prezzo/utigli: 11,5 storico, 10,5 atteso). La politica di gestione del Fondo, in tale comparto, non potrà che essere inizialmente cauta ma pronta a cogliere quelle opportunità che i mercati già offrono e non mancheranno di offrire ulteriormente nel corso dell'anno.

Nel segmento dei titoli di stato, si reputa che il *flight-to-quality* sia già ad uno stadio alquanto avanzato e che non vi siano pertanto opportunità. In Europa, la piatezza della curva dei rendimenti scoraggia l'allungamento delle scadenze mentre negli USA i rendimenti a lungo termine al di sotto dell'inflazione attesa lasciano ipotizzare un periodo di *performance* negative, una volta superata questa fase di crisi finanziaria.

Molto attraenti invece, dopo la correzione degli ultimi sei/otto mesi, gli spread di credito, ritornati nel loro complesso al di sopra della media di lungo periodo ed a livelli record per quanto riguarda il settore finanziario. In tale comparto è ipotizzabile una progressiva maggiore assunzione di rischio da parte del Fondo, tenendo conto dell'andamento dell'economia e delle condizioni di liquidità dei mercati.

Per quanto riguarda le valute, il dollaro appare in caduta libera, anche perché le priorità di politica economica degli USA sono orientate al supporto dei mercati e degli intermediari finanziari. Data la velocità di caduta del biglietto verde, è ipotizzabile comunque che si raggiungano in corso d'anno livelli di ingresso interessanti, anche se non ci si aspetta nel breve una inversione dei negativi fondamentali economici per la valuta USA.

La volatilità dei mercati finanziari rimarrà probabilmente su livelli elevati, complessivamente favorendo lo stile di gestione flessibile del Fondo.

#### **4. Attività di collocamento.**

Il collocamento del Fondo è avvenuto sia presso la sede della SGR che – soprattutto – presso quegli intermediari (SIM, Banche) con i quali la SGR ha sottoscritto accordi di collocamento. Il valore complessivo dell'attività di collocamento, al netto dei rimborsi, è stato di oltre euro 14 milioni. Inoltre, nell'anno è cresciuta la numerosità dei partecipanti al Fondo, da 472 a 975.

#### **5. Determinanti del risultato di gestione.**

Il rendimento netto del Fondo è stato nel 2007 del 3,42%. Gran parte della *performance* è da attribuirsi alla componente azionaria, in particolare nella prima fase dell'anno. Inoltre, la dinamicità dell'*asset allocation*, con acquisti in occasione di correzioni al ribasso e con alleggerimenti nelle fasi di maggior euforia dei mercati azionari, ha dato un contributo positivo al rendimento del fondo.

#### **6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.**

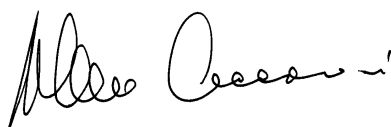
Nel fine settimana successivo al 15 febbraio 2008, momento dell'ultima quotazione alla borsa di Londra, il Governo britannico nazionalizzava la banca Northern Rock Plc, della quale il Fondo, alla medesima data, deteneva 300.000 azioni. A tale data, ad una quotazione di GBP 0,90 per azione, il valore della posizione rappresentava meno dell'1% del patrimonio netto del Fondo. In attesa di conoscere il valore di indennizzo che sarà offerto agli ex-azionisti dal Governo britannico, la SGR ha provveduto a svalutare progressivamente la posizione fino al valore, indicato in data 22 febbraio 2008 dalla banca depositaria, di GBP 0,26 per azione. Per completezza, si segnala che al 28

dicembre 2007 il Fondo deteneva 400.000 azioni al prezzo di GBP 0,8325 per un ammontare complessivo pari ad €451.824; a tale data il valore della posizione rappresentava lo 0,86% del portafoglio del Fondo.

### **7. Operatività in strumenti derivati.**

Durante l'esercizio si è fatto ampio uso di strumenti derivati su tassi di interesse, su indici azionari e su valute (questi ultimi a scopo di copertura). L'utilizzo di contratti *futures* su indici azionari e su obbligazioni consente di conseguire il duplice obiettivo della diversificazione del rischio e, per i derivati il cui sottostante non sia denominato in euro, della non assunzione del rischio di cambio.

Roma, 28 febbraio 2008



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

# Rendiconto del Fondo

RENDICONTO DEL FONDO AGORAFLEX				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2007		Situazione al 29/12/2006	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
<b>A STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>45.225.896</b>	<b>85,83%</b>	<b>34.422.943</b>	<b>90,32%</b>
<b>A1</b> Titoli di debito	24.489.031	46,48%	29.471.000	77,33%
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>	9.939.000	18,86%	29.471.000	77,33%
<i>A1.2 Altri</i>	14.550.031	27,61%	-	0,00%
<b>A2</b> Titoli di capitale	20.736.865	39,36%	4.951.943	12,99%
<b>A3</b> Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>B STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>B1</b> Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
<b>B2</b> Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
<b>B3</b> Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>C STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.047.811</b>	<b>5,78%</b>	<b>913.747</b>	<b>2,40%</b>
<b>C1</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.978.911	5,65%	913.747	2,40%
<b>C2</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>C3</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	68.900	0,13%	-	0,00%
<b>D DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>D1</b> A vista	-	0,00%	-	0,00%
<b>D2</b> Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>F POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>4.081.436</b>	<b>7,75%</b>	<b>2.028.750</b>	<b>5,32%</b>
<b>F1</b> Liquidità disponibile	2.659.361	5,05%	92.764	0,24%
<b>F2</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.379.250	6,41%	23.549.992	61,79%
<b>F3</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	21.614.006	-56,71%
<b>G ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>335.871</b>	<b>0,64%</b>	<b>745.300</b>	<b>1,96%</b>
<b>G1</b> Ratei attivi	335.871	0,64%	745.300	1,96%
<b>G2</b> Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
<b>G3</b> Altre	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>52.691.014</b>	<b>100,00%</b>	<b>38.110.740</b>	<b>100,00%</b>

**RENDICONTO DEL FONDO AGORAFLEX**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 28/12/2007</b>	<b>Situazione al 29/12/2006</b>
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>5.662</b>	<b>1.468.928</b>
<b>I PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	-	-
<b>L STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>172.110</b>	<b>26.139</b>
<b>L1</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	172.110	26.139
<b>L2</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
<b>M DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-	<b>124</b>
<b>M1</b> Rimborsi richiesti e non regolati	-	124
<b>M2</b> Proventi da distribuire	-	-
<b>M3</b> Altri	-	-
<b>N ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>319.539</b>	<b>286.229</b>
<b>N1</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	99.841	75.770
<b>N2</b> Debiti di imposta	218.946	209.707
<b>N3</b> Altre	752	752
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>497.311</b>	<b>1.781.420</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>52.193.703</b>	<b>36.329.320</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>8.137.516,514</b>	<b>5.857.303,594</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,414</b>	<b>6,202</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
Quote emesse	4.678.523,492
Quote rimborsate	2.398.310,572

**RENDICONTO DEL FONDO AGORAFLEX**

**SEZIONE REDDITUALE**

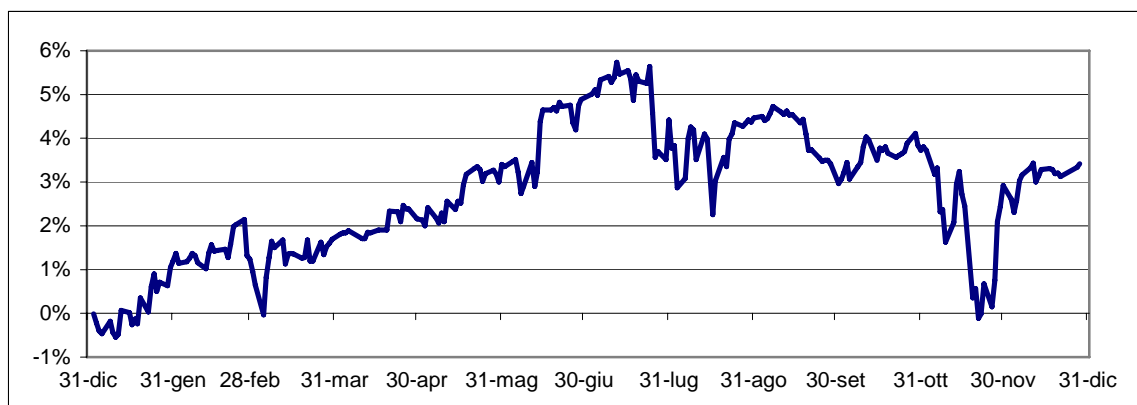
	Rendiconto al 28/12/2007		Rendiconto al 29/12/2006	
<b>A STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>492.966</b>		<b>2.406.339</b>	
<b>A1 PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>1.350.364</b>		<b>696.205</b>	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	781.578		576.580	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	568.786		119.625	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	-		-	
<b>A2 UTILE/PERDITE DA REALIZZI</b>	<b>766.417</b>		<b>1.345.219</b>	
A2.1 Titoli di debito	85.725	-	287.023	
A2.2 Titoli di capitale	680.692		1.632.242	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-		-	
<b>A3 PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>1.623.815</b>	-	<b>92.588</b>	
A3.1 Titoli di debito	3.095	-	24.744	
A3.2 Titoli di capitale	1.626.910	-	67.844	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-		-	
<b>A4 RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	-		<b>457.503</b>	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>492.966</b>		<b>2.406.339</b>
<b>B STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1 PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	-		-	
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.	-		-	
<b>B2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	-		-	
B2.1 Titoli di debito	-		-	
B2.2 Titoli di capitale	-		-	
B2.3 Parti di O.I.C.R.	-		-	
<b>B3 PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	-		-	
B3.1 Titoli di debito	-		-	
B3.2 Titoli di capitale	-		-	
B3.3 Parti di O.I.C.R.	-		-	
<b>B4 RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	-		-	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		-		-
<b>C RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>1.751.834</b>		-	
<b>C1 RISULTATI REALIZZATI</b>	<b>1.923.944</b>		-	
C1.1 Su strumenti quotati	1.923.944		-	
C1.2 Su strumenti non quotati	-		-	
<b>C2 RISULTATI NON REALIZZATI</b>	<b>172.110</b>		-	
C2.1 Su strumenti quotati	172.110		-	
C2.2 Su strumenti non quotati	-		-	
<b>D DEPOSITI BANCARI</b>	-		-	
<b>D1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI</b>	-		-	

<b>E</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>305.792</b>	-	<b>171.737</b>	
<b>E1</b>	<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>208.519</b>	-	<b>84.582</b>	
	E1.1 Risultati realizzati	139.619	-	84.582	
	E1.2 Risultati non realizzati	68.900	-	-	
<b>E2</b>	<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>	<b>325.132</b>	-	-	
	E2.1 Risultati realizzati	325.132	-	-	
	E2.2 Risultati non realizzati	-	-	-	
<b>E3</b>	<b>LIQUIDITA'</b>	<b>227.859</b>	-	<b>87.155</b>	
	E3.1 Risultati realizzati	204.952	-	71.588	
	E3.2 Risultati non realizzati	22.907	-	15.567	
<b>F</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	-	-	-	
<b>F1</b>	<b>PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE</b>	-	-	-	
<b>F2</b>	<b>PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI</b>	-	-	-	
	<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>		<b>2.550.592</b>		<b>2.234.602</b>
<b>G</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	-	-	<b>6.490</b>	
<b>G1</b>	<b>INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	-	<b>6.490</b>	
<b>G2</b>	<b>ALTRI ONERI FINANZIARI</b>	-	-	-	
	<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>2.530.148</b>		<b>2.228.112</b>
<b>H</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	-	-	<b>677.088</b>	
<b>H1</b>	<b>PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR</b>	-	-	<b>587.035</b>	
<b>H2</b>	<b>COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA</b>	-	-	<b>19.049</b>	
<b>H3</b>	<b>SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO</b>	-	-	<b>3.553</b>	
<b>H4</b>	<b>ALTRI ONERI DI GESTIONE</b>	-	-	<b>67.451</b>	
<b>I</b>	<b>ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>132.806</b>		<b>75.527</b>	
<b>I1</b>	<b>INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>133.076</b>		<b>71.673</b>	
<b>I2</b>	<b>ALTRI RICAVI</b>	<b>12.748</b>		<b>9.445</b>	
<b>I3</b>	<b>ALTRI ONERI</b>	-	-	<b>5.591</b>	
	<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>1.656.027</b>		<b>1.626.551</b>
<b>L</b>	<b>IMPOSTE</b>	-	-	<b>209.706</b>	
<b>L1</b>	<b>IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO</b>	-	-	<b>197.812</b>	
<b>L2</b>	<b>RISPARMIO DI IMPOSTA</b>	-	-	-	
<b>L3</b>	<b>ALTRE IMPOSTE</b>	-	-	<b>11.894</b>	
	<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>1.437.082</b>		<b>1.416.845</b>

# **Nota integrativa**

# Parte A – Andamento del Valore della Quota

## 1. Grafico lineare dell'andamento del valore della quota durante l'esercizio



Il rendimento netto del Fondo nel 2007 è stato del 3,42%.

## 2. Rendimento medio composto su base annua nel corso degli ultimi tre anni

	<b>Agoraflex</b>
<b>2005</b>	<b>6.96%</b>
<b>2006</b>	<b>5.12%</b>
<b>2007</b>	<b>3.42%</b>

Il rendimento netto medio composto del Fondo negli ultimi tre anni è stato del 5,16%.

## 3. Valori minimi e massimi raggiunti nell'esercizio

Il valore minimo e massimo raggiunto dal Fondo nell'anno 2007, è esposto nella seguente tabella:

<b>Fondo</b>	<b>2007</b>	
	<b>Min</b>	<b>Max</b>
<b>Agoraflex</b>	6,168	6,558

#### **4. Fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote**

Non vi sono diverse classi di quote.

#### **5. Errori rilevanti di valutazione della quota**

Non vi sono stati errori di valutazione della quota.

#### **6. Informazioni circa la volatilità del rendimento rispetto al benchmark (TEV)**

Il Fondo è di tipo “flessibile” e per le sue caratteristiche non è possibile associare ad esso alcun parametro oggettivo di riferimento (*benchmark*). Pertanto, non può essere calcolata la *Tracking Error Volatility (TEV)*.

#### **7. Andamento delle quotazioni**

Il Fondo non è quotato in un mercato regolamentato.

#### **8. Distribuzione proventi**

Il Fondo non distribuisce proventi.

#### **9. Informazioni sia qualitative sia quantitative in ordine ai rischi assunti**

La natura dei rischi assunti dal Fondo è in prevalenza riconducibile ai rischi di mercato (rischio d’interesse, di cambio e dei corsi azionari). In termini di *asset allocation* (ripartizione dell’attivo del Fondo tra investimenti azionari ed obbligazionari) nell’anno considerato la componente azionaria ha oscillato tra lo 0% e l’80% del portafoglio.

L’investimento in azioni ha riguardato prevalentemente *blue chips* dell’area dell’euro, con prevalenza di titoli dei settori energia e finanziario. Il Fondo ha inoltre investito nei mercati azionari USA (*majors* petrolifere, finanziari) e giapponese (Nikkei 225) nonché in titoli a larga capitalizzazione del settore minerario.

La componente obbligazionaria ha riguardato titoli di stato dell’area dell’euro e obbligazioni senior di banche e altri emittenti europei ed USA. La durata media residua dei titoli obbligazionari in portafoglio si è mantenuta sempre al di sotto dei 24 mesi.

La SGR adotta come metodo di misurazione e limitazione dei rischi il *Value-atRisk (VaR)*. L’utilizzo di tali metodologie comporta una riduzione nella capacità di assunzione di rischio in presenza di una aumentata variabilità (rischiosità) dei mercati.

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

## *Sezione I - Criteri di Valutazione*

Ai fini della determinazione del valore della quota del Fondo la SGR assume come criterio di base, per la valorizzazione dei singoli titoli, quello dell'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione, in linea con quanto indicato dalla Banca d'Italia nel Regolamento del 14 aprile 2005, Capitolo IV: criteri di valutazione del patrimonio del Fondo e calcolo del valore della quota.

Per gli strumenti finanziari trattati su più mercati si fa riferimento al mercato che presenta maggior spessore e volumi di negoziazione.

Per le azioni quotate sulla Borsa italiana viene utilizzato il “prezzo di riferimento”. Il prezzo di riferimento è determinato nell'asta di chiusura. In mancanza, si utilizza la media ponderata dell'ultimo 10% trattato.

Per le azioni estere si utilizza il prezzo di riferimento per i mercati che ne fanno oggetto di una comunicazione ufficiale. In mancanza di questo, il prezzo di chiusura.

Per i titoli obbligazionari (esclusi titoli di stato USA) sia italiani che esteri viene utilizzato l'ultimo prezzo BID rilevato alle ore 17,30. In mancanza di questo, il prezzo più prossimo alle 17.30.

Per i titoli di stato USA e per le obbligazioni di altri emittenti negoziate sul mercato statunitense viene utilizzato l'ultimo prezzo BID rilevato alle ore 21:00 (15:00 EST). In mancanza di questo quello più prossimo alle 21.

Per le obbligazioni negoziate sui mercati non regolamentati (Eurobonds) e obbligazioni quotate sui mercati regolamentati – con volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi – viene utilizzato il più alto prezzo BID alle ore 17.30. In mancanza di questo, il più prossimo alle 17.30. Nell'impossibilità di applicare tale criterio, si utilizza il prezzo rilevato, andando a ritroso nel tempo, compatibile con metodologie di *pricing* riconosciute dalla comunità finanziaria (c.d. *mark to model*) quali, ad esempio, *spread* sul corrispondente titolo di stato.

Per i *futures* e le opzioni quotate viene utilizzato il prezzo di chiusura ufficiale della Borsa di riferimento.

Per quanto riguarda gli strumenti finanziari espressi in valute diverse dall'euro e la liquidità in valuta estera questi sono convertiti in euro al cambio rilevato dalla Banca Centrale Europea per il giorno cui si riferisce il valore della quota. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

In particolari condizioni di mercato e per alcune tipologie di emittenti (ad esempio titoli governativi di paesi emergenti e *corporate bonds* a basso rating) è possibile utilizzare cosiddetti “prezzi operativi”, ossia prezzi comunicati direttamente dai *market-makers* o da controparti qualificate per quantità ritenute significative in funzione delle caratteristiche del titolo, della sua liquidità e del mercato in cui è trattato. In tali casi la SGR verifica nel tempo la significatività dei prezzi utilizzati e l’affidabilità delle loro fonti, rilevando la frequenza e l’entità degli scostamenti, non riconducibili all’andamento generale del mercato, dei prezzi comunicati rispetto a quelli effettivamente negoziati.

## Sezione II – Le attività

Al 28 dicembre 2007 il Fondo deteneva i seguenti strumenti finanziari:

Titoli detenuti in portafoglio					
N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria	Valore euro	% sul totale attività
1	FRENCH TREASURY NOTE 12/7/2008 3	FR0105760112	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - UE	9.939.000	18,86
2	BANK ONE NA 27/05/2008 FLOATING	XS0169283305	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	5.002.511	9,49
3	ENI SPA	IT0003132476	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	3.757.500	7,13
4	CITIGROUP INC	US1729671016	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - OCSE	2.392.322	4,54
5	ALLIANZ AG-REG	DE0008404005	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	2.221.200	4,22
6	AMERICAN INTL GROUP 26/04/2011 FLOATING	XS0252366025	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	1.959.588	3,72
7	LEHMAN BROTHERS HOLDINGS 05/04/2011 FL	XS0189741001	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	1.928.685	3,66
8	FORTIS	BE0003801181	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1.821.000	3,46
9	TOTAL SA	FR0000120271	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1.701.600	3,23
10	ING GROEP NV-CVA	NL0000303600	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1.606.800	3,05
11	GALLAHER GROUP PLC 06/08/2008 5,875	XS0089315930	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.508.515	2,86
12	MBNA EUROPE FUNDING PLC 26/06/2008 FLOA	XS0170862196	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.508.198	2,86
13	CONOCOPHILLIPS	US20825C1045	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - OCSE	1.213.313	2,30
14	ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	GB00B03MLX29	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1.152.400	2,19
15	CREDIT AGRICOLE SA	FR0000045072	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	1.152.000	2,19
16	BANCO POPOLARE SCARL 19/10/2010 5	XS0326169686	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	998.108	1,89
17	MERRILL LYNCH & CO 08/02/2010 FLOATING	XS0212212012	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	970.605	1,84
18	VALLOUREC	FR0000120354	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	916.300	1,74
19	FIAT SPA	IT0001976403	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	530.850	1,01
20	CSSE CEN CSSE EPARG PREV 18/06/2008 FLOA	FR0010406033	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	499.998	0,95
21	TELECOM ITALIA-RNC	IT0003497176	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	487.800	0,93
22	HERCULES OFFSHORE INC	US4270931094	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - OCSE	487.204	0,92
23	AIR FRANCE	FR0000031122	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	477.000	0,91
24	NORTHERN ROCK PLC	GB0001452795	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	451.824	0,86
25	COMPLETE PRODUCTION SERVICES	US20453E1091	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - OCSE	367.751	0,70
26	BANCA INTESA SPA 30/09/2008 ZC SERIES 91	XS0174789312	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	173.824	0,33
<b>Totale titoli</b>				<b>45.225.896</b>	<b>85,83</b>
<b>Totale attività</b>				<b>52.691.014</b>	

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente.

	Paesi di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Altri paesi
<i>Titoli di debito</i>				
- di Stato		9.939.000		
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.171.932	499.998	5.002.511	
- di altri		3.016.713	4.858.878	
<i>Titoli di capitale</i>				
- con diritto di voto	4.288.350	11.500.124	4.460.591	
- con voto limitato				
- altri	487.800			
<i>Parti di OICR</i>				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
<i>Totali</i>				
- in valore assoluto	5.948.082	24.955.835	14.321.979	-
- in percentuale del totale attività	11,29%	47,36%	27,18%	0,00%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione.

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	5.948.082	24.955.835	14.321.979	-
Titoli in attesa di quotazione				
<i>Totali</i>				
- in valore assoluto	5.948.082	24.955.835	14.321.979	-
- in percentuale del totale attività	11,29%	47,36%	27,18%	0,00%

Movimenti dell'esercizio			
	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi	TOTALE
Titoli di debito			
- titoli di Stato	171.246.804	- 190.841.264	19.594.460
- altri	22.836.191	- 8.237.289	14.598.902
Titoli di capitale	159.101.590	- 142.342.711	16.758.879
Parti di OICR			
<b>TOTALI</b>	<b>353.184.585</b>	<b>- 341.421.264</b>	<b>11.763.320</b>

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

### II.3 TITOLI DI DEBITO

Non figurano titoli “strutturati” nell’attivo del Fondo.

#### TITOLI DI DEBITO: *DURATION* MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	23.490.923	998.108	
Dollaro USA			
Yen			
Franco svizzero			
Altre valute			

### II. 4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
<i>Operazioni su tassi di interesse</i> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili			
<i>Operazioni su tassi di cambio</i> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili			
<i>Operazioni su titoli di capitale</i> - Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		- 172.110	
<i>Altre operazioni</i> - Futures - Opzioni - Swaps	2.978.911		

### II. 5 DEPOSITI BANCARI

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

### II. 6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

### II. 7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

<b>F</b>	<b>POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>		
<b>F1</b>	Liquidità disponibile		2.659.361
	EUR	2.563.886	
	CHF		
	GBP	-	
	JPY	10.293	
	NOK	14.021	
	USD	71.161	
<b>F2</b>	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		3.379.250
	- vendite di titoli pending	3.379.250	
	- proventi da incassare		
	- valute da ricevere		
	- valute da ricevere PT ven. ter.		
	- c/val da ricevere		
	- storno plus/minus cambi coperture div.		
<b>F3</b>	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		- 1.957.174
	- acquisti di titoli pending	- 1.957.174	
	- oneri da pagare		
	- valute da consegnare		
	- valute da consegnare PT acq. con.		
	- divise da consegnare vendite		
	- storno plus/minus cambi coperture div.		
	<b>TOTALE</b>		<b>4.081.436</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

<b>G</b>	<b>ALTRE ATTIVITA'</b>		
<b>G1</b>	Ratei attivi		335.871
	- interessi su titoli	253.512	
	- interessi attivi su cc	82.359	
<b>G2</b>	Risparmio di imposta		-
<b>G3</b>	Altre		-
	<b>TOTALE</b>		<b>335.871</b>

### ***Sezione III – Le passività***

#### ***III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI***

<b>H</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
	Saldo passivo conto corrente EUR	-	5.662
	<b>TOTALE</b>	<b>-</b>	<b>5.662</b>

Sconfinamento massimo del conto corrente di gestione, dovuto a momentanei sbilanci tra acquisti e vendite di titoli.

#### ***III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE***

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

#### ***III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI***

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

### III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
<i>Operazioni su tassi di interesse</i> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		
<i>Operazioni su tassi di cambio</i> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		
<i>Operazioni su titoli di capitale</i> - Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili	- 172.110	
<i>Altre operazioni</i> - Futures - Opzioni - Swaps		

### III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

### III.6 LE ALTRE PASSIVITA'

N	ALTRE PASSIVITA'		
<b>N1</b>	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		99.841
	- Rateo interessi passivi c/c	19.420	
	- Rateo provvigioni di gestione	62.895	
	- Rateo provvigioni di performance	-	
	- Rateo oneri banca depositaria	2.543	
	- Rateo costo società di revisione	9.900	
	- Rateo contributo CONSOB	-	
	- Rateo su operazioni da regolare	-	
	- Rateo spese stampa prospetti	4.955	
	- Commissioni su operazioni titoli	127	
<b>N2</b>	Debiti di imposta		218.946
	- Imposta 12,5% risultato di gestione	196.709	
	- Ritenuta 27% interessi attivi c/c	22.237	
<b>N3</b>	Altre		752
	- Altri passivi	752	
	<b>TOTALE</b>		<b>319.539</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

Quote detenute da investitori qualificati		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	8.137.516,514	
di cui:		
detenute da investitori qualificati	3.382.959,142	41,57%

Frazione fondo detenuta da soggetti non residenti		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	8.137.516,514	
di cui:		
soggetti non residenti	156,674	0,00%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2007 (ultimo esercizio)	Anno 2006 (penultimo esercizio)	Anno 2005 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	36.329.320	16.101.800	13.152.978
Incrementi			
a) Sottoscrizioni			
- sottoscrizioni singole	26.859.545	18.924.196	4.941.499
- piani di accumulo	136.681	110.300	4.000
- switch in entrata	2.793.458	5.780.171	2.009.470
b) risultato positivo della gestione	1.437.082	1.416.845	939.207
Decrementi			
a) Rimborsi			
- riscatti	- 14.546.532	- 5.901.492	- 3.794.813
- piani di rimborso	-	-	- 505
- switch in uscita	- 815.850	- 102.500	- 1.150.036
b) proventi distribuiti	-		
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	52.193.703	36.329.320	16.101.800

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

1) Al 28 dicembre 2007 erano presenti nel Fondo euro 2.978.911, quali margini di liquidità presso Morgan Stanley, Londra, Royal Bank of Scotland, Londra e Banca IMI, Londra.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
<i>Operazioni su tassi di interesse</i> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		
<i>Operazioni su tassi di cambio</i> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		
<i>Operazioni su titoli di capitale</i> - Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili	15.522.500	29,74%
<i>Altre operazioni</i> - Futures e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swaps e contratti simili		

Valore complessivo netto del fondo

52.193.703,00

2) La SGR non fa parte di alcun gruppo e quindi necessariamente non detiene alcuna attività e passività nei confronti di società del gruppo.

3) Per quanto riguarda le attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro si rimanda alla tabella seguente:

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	40.313.481		5.897.669	46.211.150		319.539	319.539
Dollaro USA	4.460.591		1.543.375,00	6.003.966			
Yen			10.052,58	10.053			
Franco svizzero				-			
Sterline	451.824			451.824			
Altre valute			14.021,21000	14.021			
<b>TOTALE</b>	<b>45.225.896</b>	-	<b>7.465.118</b>	<b>52.691.014</b>	-	<b>319.539</b>	<b>319.539</b>

# 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

	Utili / perdite da realizzati	di cui: per variazione di tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazione dei tassi di cambio
<b>A</b> Strumenti finanziari quotati				
1 Titoli di debito	85.725	- 188.312	3.095	
2 Titoli di capitale	680.692	- 145.542	- 1.626.910	- 104.697
3 Parti di O.I.C.R. - aperti armonizzati - non armonizzati				
<b>B</b> Strumenti finanziari non quotati				
1 Titoli di debito				
2 Titoli di capitale				
3 Parti di O.I.C.R.				

### I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<i>Operazioni su tassi di interesse</i> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili				
<i>Operazioni su titoli di capitale</i> - Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili			1.923.944	- 172.110
<i>Altre operazioni</i> - Futures - Opzioni - Swaps				

## Sezione II – Depositi bancari

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sezione.

## Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<i>Operazioni a termine</i>	139.619	68.900
<i>Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:</i> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili	325.132	
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
<i>Operazioni a termine</i>		
<i>Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:</i> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	- 204.952	- 22.907

<b>G ONERI FINANZIARI</b>	20.444
<b>G1 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b> - interessi passivi c/c	20.444 20.444
<b>G2 ALTRI ONERI FINANZIARI</b>	-

## Sezione IV – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul 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 provvigioni di base provvigioni di incentivo	860 1	1,79% 0,00%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%						
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	34	0,07%						
4) Spese di revisione del fondo	8	0,02%						
5) Spese legali e giudiziarie	-							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	7	0,01%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo - Spese e commissioni bancarie - Contributo Consob - Spese varie	9 2 13	0,02% 0,00% 0,03%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 7)	<b>934</b>	<b>1,95%</b>						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	267 - 73 -		0,089% 0,000% 0,004%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	20							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	219	0,46%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 10)	<b>1.513</b>	<b>3,16%</b>						
<b>* PATRIMONIO MEDIO DEL PERIOD</b>		<b>47.951</b>						

### NOTA SULLE PROVVISIIONI DI INCENTIVO

Non sono state prelevate dal Fondo provvigioni di incentivo di competenza del 2007.

## SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE

<b>H</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>		
<b>H1</b>	<i>PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR</i> - Provvigioni di gestione - Provvigioni di performance	860.185 658	860.844
<b>H2</b>	<i>COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA</i> - Oneri banca depositaria - Custodia - Oneri banca depositaria - Provvigioni	34.144	34.144
<b>H3</b>	<i>SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO</i> - Costo stampa prospetti	6.999	6.999
<b>H4</b>	<i>ALTRI ONERI DI GESTIONE</i> - Costo società di revisione - Spese e commissioni bancarie - Spese e commissioni su strumenti derivati - Spese varie - Contributo Consob	8.125 9.227 72.868 12.755 1.965	104.941
	<b>TOTALE</b>		<b>1.006.926</b>

## Sezione V – Altri ricavi ed oneri

<b>I</b>	<b>ALTRI RICAVI E ONERI</b>		
<b>I1</b>	<i>INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE</i> - Interessi attivi su c/c	133.076	133.076
<b>I2</b>	<i>ALTRI RICAVI</i> - Commissioni di sottoscrizione - Sopravvenienze attive - Proventi diversi	9.060 3.665 23	12.748
<b>I3</b>	<i>ALTRI ONERI</i> - Commissioni di rete - Sopravvenienze passive	- 9.060 - 3.958	- 13.018
	<b>TOTALE</b>		<b>132.806</b>

## Sezione VI – Imposte

<b>L</b>	<b>IMPOSTE</b>		
<b>L1</b>	<i>IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO</i> - Imposta 12,5% risultato di gestione	196.708	196.708
<b>L2</b>	<i>RISPARMIO DI IMPOSTA</i>		-
<b>L3</b>	<i>ALTRE IMPOSTE</i> - Ritenuta 27% interessi attivi c/c	22.237	22.237
	<b>TOTALE</b>		<b>218.945</b>

# Parte D – Altre informazioni

## 1. Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

La SGR ha posto in essere operazioni di copertura dei rischi nell'attività di gestione, con l'utilizzo di *futures* su valute ai fini della copertura del rischio di cambio.

## 2. Oneri di intermediazione

	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	Società del gruppo
Oneri di intermediazione	8.208	20.547	311.468		

## 3. Utilità ricevute dalla SGR in relazione all'attività di gestione

La SGR non ha ricevuto, in relazione all'attività di gestione, utilità da parti terze, né sotto forma di retrocessioni commissionali né di *soft commissions*.

La SGR, operando in modalità elettronica riguardo negoziazioni su mercati regolamentati attraverso il fornitore Bloomberg Tradebook – ottenendo peraltro condizioni migliorative per il Fondo rispetto all'utilizzo di altri intermediari – ha ricevuto l'utilizzo gratuito della piattaforma Bloomberg Professional, per finalità sia di monitoraggio dei mercati finanziari sia di gestione del rischio.

## 4. Motivazioni che hanno indotto ad effettuare investimenti differenti rispetto alla politica d'investimento del fondo.

Non vi sono stati investimenti non compatibili con la politica d'investimento del fondo.

## 5. Tasso di movimentazione del portafoglio del fondo nell'esercizio (*Turnover*).

Il turnover nel corso del 2007 è stato del 1354%.

Il turnover è il rapporto espresso in forma percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, ed il patrimonio netto medio su base giornaliera del fondo.

# **Relazione della Società di Revisione**

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTT. 156 E 9 DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

### Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto AGORAFLEX

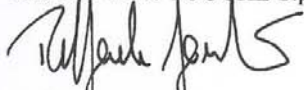
Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Agoraflex per l'esercizio chiuso al 28 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli Amministratori di Agora Investments SGR S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

Il nostro esame é stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e i criteri, la revisione é stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, 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 della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 15 marzo 2007.

A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Agoraflex per l'esercizio chiuso al 28 dicembre 2007, é conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto é redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Agoraflex per l'esercizio chiuso a tale data.

DELOITTE & TOUGHE S.p.A.



Raffaele Fontana  
Socio

Roma, 27 marzo 2008