



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

**AGORA RISK**  
**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.	6
<b>RENDICONTO DEL FONDO</b>	<b>7</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>11</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>12</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>14</b>
1. Sezione I - Criteri di Valutazione	14
2. Sezione II – Le attività	15
3. Sezione III – Le passività	20
4. Sezione IV – Il valore complessivo netto	21
<b>5.</b> 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
<b>6.</b> 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

### AGORA RISK

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

La *performance* netta del fondo AGORA RISK (di seguito il 'Fondo') è stata di - 4,46%.

Il Fondo è di tipo "flessibile". Pertanto, gli investimenti sono effettuati sulla base delle aspettative del gestore 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. Il rendimento obiettivo del Fondo è 70% DJ Euro Stoxx 50 return Index – 30% JPMorgan Emu Bond Index.

La politica d'investimento del Fondo è improntata alla crescita significativa del capitale investito. Il portafoglio del Fondo è caratterizzato principalmente da strumenti di natura azionaria. Ampio uso viene fatto di strumenti derivati, sia ai fini di mitigazione del rischio sia come sostitutivi dell'investimento negli strumenti sottostanti. L'utilizzo della leva finanziaria conferisce al Fondo ulteriori elementi di rischiosità.

La gestione del Fondo è stata orientata soprattutto a cogliere le opportunità offerte dal mercato azionario, privilegiando il mercato europeo ed in particolare il segmento delle medie capitalizzazioni ed alcuni temi nei settori energetico e minerario. Nel comparto obbligazionario, gli investimenti sono stati molto limitati e la durata finanziaria è stata mantenuta su livelli piuttosto contenuti, non offrendo i mercati alcun premio di rendimento per un allungamento delle scadenze. Il fondo non ha assunto, nel corso del 2007, nessun rischio di credito.

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 esposizione ai mercati azionari molto elevata, con picchi del 150% e buona rotazione del portafoglio. 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.

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 lo stile di gestione del Fondo è risultato alquanto penalizzato, sia per fenomeni di rotazione sul mercato verso titoli a larga capitalizzazione, percepiti più difensivi, sia, soprattutto, per la liquidazione forzata da parte di operatori a leva e/o speculativi effettuata in modo indiscriminato, indipendentemente dalle valutazioni o dalle notizie provenienti dalle aziende. Nella parte finale dell'anno, in una situazione ove il *de-leveraging* ha preso il sopravvento sulla ricerca di valore, la gestione del Fondo si è resa più difensiva, con una riduzione della leva azionaria al di sotto dell'unità ed la riduzione di alcune scommesse su mid/small cap a favore delle large cap internazionali particolarmente colpite dai ribassi.

## **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/utigli 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).

Considerando che l'attuale fase di incertezza non sembra destinata a passare rapidamente, la politica di gestione del Fondo 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. Il ricorso alla leva sarà più ridotto che in passato; a livello settoriale si continueranno a privilegiare maggiormente i settori industriale e dei servizi petroliferi.

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

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

Il rendimento netto del Fondo è stato nel 2007 di -4,46%.

La *performance* è da attribuirsi esclusivamente alla componente azionaria ed in particolare all'andamento dicotomico dei mercati azionari nei due semestri dell'anno. In un contesto di volatilità estrema (L'indice di volatilità VIX è schizzato da 20 a 35, ai massimi da 6 anni) la performance del fondo è stata condizionata dalla propria vocazione principalmente azionaria, dal peso elevato di titoli finanziari in portafoglio e da alcune situazioni di diffuso *panic selling* che hanno colpito certi nomi in portafoglio nonostante la qualità degli stessi.

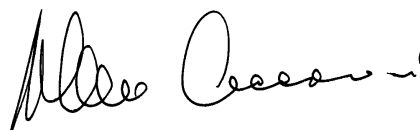
#### **6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.**

Successivamente alla chiusura dell'esercizio, il Consiglio di amministrazione della SGR ha deliberato un *restyling* del Fondo, riclassificandolo come fondo azionario area euro ed introducendo il benchmark DJ Euro Stoxx Mid Return Index. Le modifiche hanno effetto dal 1° luglio 2008.

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

Durante l'esercizio si è fatto uso di strumenti derivati, principalmente su indici azionari, sia come alternativa all'investimento in titoli sia a scopo di copertura del rischio.

Roma, 28 febbraio 2008



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

# Rendiconto del Fondo

RENDICONTO DEL FONDO AGORA RISK				
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>1.424.869</b>	<b>93,48%</b>	<b>258.218</b>	<b>70,94%</b>
<b>A1</b> Titoli di debito	-	0,00%	216.297	59,42%
A1.1 Titoli di Stato	-	0,00%	216.297	59,42%
A1.2 Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>A2</b> Titoli di capitale	1.424.869	93,48%	41.921	11,52%
<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>28.991</b>	<b>1,90%</b>	<b>12.730</b>	<b>3,50%</b>
<b>C1</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	28.991	1,90%	11.380	3,13%
<b>C2</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	1.350	0,37%
<b>C3</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	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 LIQUIDITA'</b>	<b>42.945</b>	<b>2,82%</b>	<b>87.610</b>	<b>24,07%</b>
<b>F1</b> Liquidità disponibile	72.814	4,78%	125.874	34,58%
<b>F2</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	45.627	2,99%	135.235	37,15%
<b>F3</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-4,95%	-	-47,67%
	75.496		173.499	
<b>G ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>27.444</b>	<b>1,80%</b>	<b>5.435</b>	<b>1,49%</b>
<b>G1</b> Ratei attivi	2.727	0,18%	5.435	1,49%
<b>G2</b> Risparmio di imposta	24.717	1,62%	-	0,00%
<b>G3</b> Altre	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.524.249</b>	<b>100,00%</b>	<b>363.993</b>	<b>100,00%</b>

RENDICONTO DEL FONDO AGORA RISK		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2007	Situazione al 29/12/2006
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	-
<b>I PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	-	-
<b>L STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>4.340</b>	-
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	4.340	-
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
<b>M DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-	-
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	-	-
M2 Proventi da distribuire	-	-
M3 Altri	-	-
<b>N ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>7.574</b>	<b>1.965</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.574	1.825
N2 Debiti di imposta	-	140
N3 Altre	-	-
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>11.914</b>	<b>1.965</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>1.512.335</b>	<b>362.028</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>315.074,820</b>	<b>72.055,103</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,800</b>	<b>5,024</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	358.579,692
Quote rimborsate	115.559,975

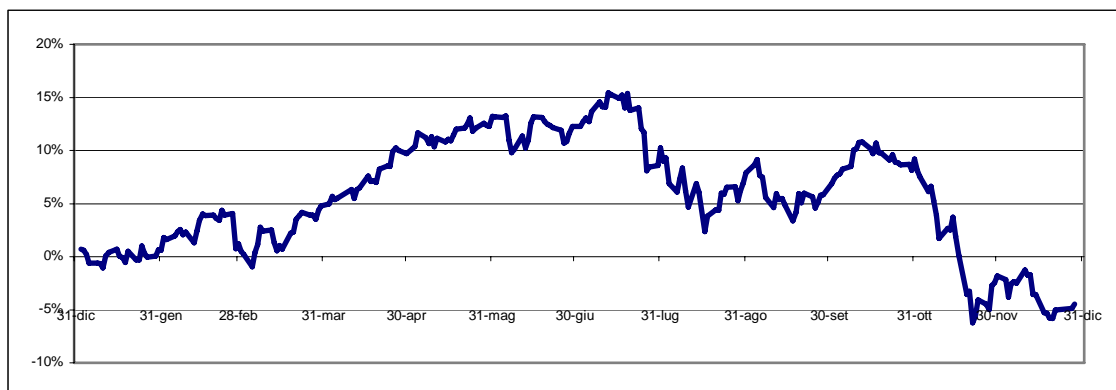
RENDICONTO DEL FONDO AGORA RISK				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 28/12/2007		Rendiconto al 29/12/2006	
<b>A STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	-	<b>168.253</b>		<b>2.746</b>
<b>A1 PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>		14.658		211
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		616		211
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		14.042		-
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		-		-
<b>A2 UTILE/PERDITE DA REALIZZI</b>	-	91.784	-	14
A2.1 Titoli di debito		134	-	14
A2.2 Titoli di capitale	-	91.918		-
A2.3 Parti di O.I.C.R.		-		-
<b>A3 PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	-	91.127	-	201
A3.1 Titoli di debito		-	-	51
A3.2 Titoli di capitale	-	91.127	-	150
A3.3 Parti di O.I.C.R.		-		-
<b>A4 RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		-		2.750
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		-	<b>168.253</b>	<b>2.746</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>19.848</b>		-
<b>C1 RISULTATI REALIZZATI</b>		24.188		-
C1.1 Su strumenti quotati		24.188		-
C1.2 Su strumenti non quotati		-		-
<b>C2 RISULTATI NON REALIZZATI</b>	-	4.340		-
C2.1 Su strumenti quotati	-	4.340		-
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>2.929</b>	-	<b>83</b>
<b>E1</b>	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
	E1.1 Risultati realizzati	-	-	-
	E1.2 Risultati non realizzati	-	-	-
<b>E2</b>	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
	E2.1 Risultati realizzati	-	-	-
	E2.2 Risultati non realizzati	-	-	-
<b>E3</b>	LIQUIDITA'	2.929	-	83
	E3.1 Risultati realizzati	3.205	-	83
	E3.2 Risultati non realizzati	- 276	-	-
<b>F</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	-	-	-
<b>F1</b>	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
<b>F2</b>	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	-	<b>145.476</b>	<b>2.663</b>
<b>G</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	- <b>2.106</b>	-	<b>48</b>
<b>G1</b>	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 2.106	-	48
<b>G2</b>	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	-	-
	<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	-	<b>147.582</b>	<b>2.615</b>
<b>H</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	- <b>53.641</b>	-	<b>1.796</b>
<b>H1</b>	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	- 26.372	-	262
<b>H2</b>	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	- 854	-	9
<b>H3</b>	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	- 4.360	-	-
<b>H4</b>	ALTRI ONERI DI GESTIONE	- 22.055	-	1.525
<b>I</b>	<b>ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>3.487</b>	-	<b>140</b>
<b>I1</b>	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	3.472	-	140
<b>I2</b>	ALTRI RICAVI	1.995	-	987
<b>I3</b>	ALTRI ONERI	- 1.980	-	987
	<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	-	<b>197.736</b>	<b>959</b>
<b>L</b>	<b>IMPOSTE</b>	<b>24.717</b>	-	<b>140</b>
<b>L1</b>	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	-	-	102
<b>L2</b>	RISPARMIO DI IMPOSTA	24.717	-	-
<b>L3</b>	ALTRE IMPOSTE	-	-	38
	<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	-	<b>173.019</b>	<b>819</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 di -4,46%.

### 2) Informazioni circa la differenza di rendimento rispetto al benchmark

Il Fondo è di tipo “flessibile” e per le sue caratteristiche non è possibile associare ad esso alcun parametro oggettivo di riferimento (*benchmark*).

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

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

<i>Fondo</i>	<i>2007</i>	
	<i>Min</i>	<i>Max</i>
<i>Agora Risk</i>	4,710	5,799

### 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 si sono verificati 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). Nel periodo considerato la componente azionaria ha oscillato tra il 50% ed il 150% dell’attivo del Fondo.

L’investimento in azioni ha riguardato prevalentemente l’area dell’euro, con prevalenza di titoli a media e piccola capitalizzazione. Da un punto vista settoriale, l’investimento ha privilegiato il settore energetico, il settore automobilistico e quello dei servizi finanziari. Il Fondo è stato esposto (fino al 15%) al dollaro USA ed indirettamente all’andamento dei metalli industriali tramite l’investimento in società energetiche e minerarie *leader* di mercato.

La componente obbligazionaria ha riguardato esclusivamente titoli di stato dell’area dell’euro con durata media residua mediamente sotto i 12 mesi.

La SGR adotta come metodo di misurazione e limitazione dei rischi il *Value-atRisk (VaR)*. Nel corso del 2007 solo saltuariamente sono stati utilizzati pienamente i limiti di rischio previsti.

## 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	VALLOUREC	FR0000120354	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	73.304	4,81
2	TERNA SPA	IT0003242622	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	55.160	3,62
3	NOKIA OYJ	FI0009000681	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	53.040	3,48
4	COMMERZBANK AG	DE0008032004	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	52.580	3,45
5	RHODIA SA - REGR	FR0010479956	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	51.980	3,41
6	IFIL SPA	IT0001353173	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	51.624	3,39
7	ENI SPA	IT0003132476	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	50.100	3,29
8	SOCIETE GENERALE-A	FR0000130809	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	49.495	3,25
9	ASM INTERNATIONAL N.V.	NL0000334118	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	47.580	3,12
10	VIVENDI SA	FR0000127771	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	47.325	3,10
11	FORTIS	BE0003801181	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	45.525	2,99
12	PHILIPS ELECTRONICS NV	NL0000009538	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	44.250	2,90
13	CAP GEMINI SA	FR0000125338	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	42.960	2,82
14	TELECOM ITALIA SPA	IT0003497168	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	42.500	2,79
15	THALES SA	FR0000121329	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	40.660	2,67
16	THYSSENKRUPP AG	DE0007500001	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	38.360	2,52
17	TELEKOM AUSTRIA AG	AT0000720008	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	38.060	2,50
18	NESTE OIL OYJ	FI0009013296	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	36.195	2,37
19	MAX PETROLEUM PLC	GB00B0H1P667	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	35.792	2,35
20	AIR FRANCE	FR0000031122	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	35.775	2,35
21	MICHELIN (CGDE)-B	FR0000121261	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	35.708	2,34
22	CONTINENTAL AG	DE0005439004	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	35.496	2,33
23	ATOS ORIGIN	FR0000051732	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	35.200	2,31
24	SAFILO SPA	IT0003430813	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	34.350	2,25
25	IT HOLDING SPA	IT0001165049	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	32.340	2,12
26	TREVISAN COMETAL SPA	IT0003347652	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	30.580	2,01
27	TISCALI SPA	IT0001453924	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	30.000	1,97
28	CORPORATE EXPRESS	NL0000852861	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	29.820	1,96
29	PARMALAT SPA	IT0003826473	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	26.600	1,75
30	VARIAN SEMICONDUCTOR EQUIP	US9222071055	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - OCSE	25.123	1,65
31	BUZZI UNICEM SPA-RNC	IT0001369427	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	25.020	1,64
32	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	FR0000121014	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	24.861	1,63
33	CEMENTIR	IT0003126783	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	24.136	1,58
34	NUTRECO HOLDING N.V.	NL0000375400	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	23.724	1,56
35	FIAT SPA -PFD	IT0001976411	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	21.960	1,44
36	SOL MELIA S.A.	ES0176252718	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	20.840	1,37
37	RF MICRO DEVICES INC	US7499411004	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - OCSE	19.807	1,30
38	OMNIA NETWORK SPA	IT0004103294	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	17.040	1,12
<b>Totale titoli</b>				<b>1.424.869</b>	<b>93,48</b>
<b>Totale attività</b>				<b>1.524.249</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				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
<i>Titoli di capitale</i>				
- con diritto di voto	416.390	886.550	44.929	
- con voto limitato				
- altri	25.020	51.980		
<i>Parti di OICR</i>				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
<i>Totali</i>				
- in valore assoluto	441.410	938.530	44.929	-
- in percentuale del totale attività	28,96%	61,57%	2,95%	0,00%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione.

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	441.410	938.530	44.929	
Titoli in attesa di quotazione				
<i>Totali</i>				
- in valore assoluto	441.410	938.530	44.929	-
- in percentuale del totale attività	28,96%	61,57%	2,95%	0,00%

Movimenti dell'esercizio			
	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi	TOTALE
Titoli di debito			
- titoli di Stato	-	219.717	219.717
- altri			
Titoli di capitale	11.083.041	9.506.037	1.577.004
Parti di OICR			
<b>TOTALI</b>	11.083.041	9.725.754	1.357.287

## 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			
Dollaro USA			
Yen			
Franco svizzero			
Altre valute			

nota: non sono presenti titoli di debito in portafoglio al 28/12/07

## 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		- 4.340	
<i>Altre operazioni</i> - Futures - Opzioni - Swaps	28.991		

## 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 EUR CHF GBP JPY SEK USD	59.094 2.581 11.138	72.814
<b>F2</b>	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare - vendite di titoli pending - proventi da incassare - valute da ricevere - valute da ricevere PT ven. ter. - c/val da ricevere - storno plus/minus cambi coperture div.	45.627	45.627
<b>F3</b>	Liquidità impegnata per operazioni da regolare - acquisti di titoli pending - oneri da pagare - valute da consegnare - valute da consegnare PT acq. con. - divise da consegnare vendite - storno plus/minus cambi coperture div.	- 75.495	- 75.495
	<b>TOTALE</b>		<b>42.945</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

<b>G</b>	<b>ALTRE ATTIVITA'</b>		
<b>G1</b>	Ratei attivi - interessi su titoli	2.727	27.444
<b>G2</b>	Risparmio di imposta - imposta 12,5% sul risultato di gestione	24.717	
<b>G3</b>	Altre		
	<b>TOTALE</b>		<b>27.444</b>

### Sezione III – Le passività

#### III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

H	FINANZIAMENTI RICEVUTI	
	<b>TOTALE</b>	-

#### 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	- 4.340	
<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'

<b>N</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>		
<b>N1</b>	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		7.574
	- Rateo interessi passivi c/c	2.104	
	- Rateo provvigioni di gestione	2.258	
	- Rateo provvigioni di performance	-	
	- Rateo oneri banca depositaria	74	
	- Rateo costo società di revisione	2.844	
	- Rateo contributo CONSOB	-	
	- Rateo su operazioni da regolare	-	
	- Rateo spese stampa prospetti	102	
	- Commissioni su operazioni titoli	191	
<b>N2</b>	Debiti di imposta		-
	- Imposta 12,5% risultato di gestione	-	
	- Ritenuta 27% interessi attivi c/c	-	
<b>N3</b>	Altre		-
	<b>TOTALE</b>		<b>7.574</b>

### Sezione IV – Il valore complessivo netto

<b>Quote detenute da investitori qualificati</b>		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	315.074,820	
di cui:		
detenute da investitori qualificati	56.821,557	18,03%

<b>Frazione fondo detenuta da soggetti non residenti</b>		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	315.074,820	
di cui:		
soggetti non residenti	-	0,00%

<b>Variazione del patrimonio netto</b>			
	Anno 2007 (ultimo esercizio)	Anno 2006 (penultimo esercizio)	Anno 2005 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	362.028	-	-
Incrementi			
a) Sottoscrizioni			
- sottoscrizioni singole	1.387.990	256.813	-
- piani di accumulo	54.581	5.000	-
- switch in entrata	502.768	99.396	-
b) risultato positivo della gestione	-	819	-
Decrementi			
a) Rimborsi			
- riscatti	- 171.062	-	-
- piani di rimborso	-	-	-
- switch in uscita	- 450.951	-	-
b) proventi distribuiti	-	-	-
c) risultato negativo della gestione	- 173.019	-	-
Patrimonio netto a fine periodo	1.512.336	362.028	-

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

1) Al 28 dicembre 2007 erano presenti nel Fondo 28.991 euro, quali margini di liquidità presso Morgan Stanley, 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	310.450	20,53%
<i>Altre operazioni</i> - Futures e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swaps e contratti simili		

Valore complessivo netto del fondo

1.512.335,00

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	1.344.148		85.614	1.429.762		7.574	7.574
Dollaro USA	44.929		11.185	56.114			
Yen							
Franco svizzero							
Sterline	35.792		2.581	38.373			
Altre valute							
<b>TOTALE</b>	<b>1.424.869</b>	-	<b>99.380</b>	<b>1.524.249</b>	-	<b>7.574</b>	<b>7.574</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 realizzi	di cui: per variazione di tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazione dei tassi di cambio
A Strumenti finanziari quotati				
1 Titoli di debito	134			
2 Titoli di capitale	- 91.918	- 16.275	- 91.127	- 2.341
3 Parti di O.I.C.R.				
- aperti armonizzati				
- non armonizzati				
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			24.188	- 4.340
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swaps e altri contratti simili				
<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>		
<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		
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>	3.205	- 276

<b>G ONERI FINANZIARI</b>	2.106
<b>G1 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b> - interessi passivi c/c	2.106 2.106
<b>G2 ALTRI ONERI FINANZIARI</b>	-

## Sezione IV – Oneri di gestione

### IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	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 provvigioni di base provvigioni di incentivo	26 -	2,16% 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	1	0,08%						
4) Spese di revisione del fondo	4	0,33%						
5) Spese legali e giudiziarie	-							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	4	0,33%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo - Spese e commissioni bancarie - Contributo Consob - Spese varie	13 2 1	1,08% 0,17% 0,08%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 7)	<b>51</b>	<b>4,23%</b>						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	21 - 2 -		0,100% 0,000% 0,005%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 10)	<b>76</b>	<b>6,30%</b>						
<b>* PATRIMONIO MEDIO DEL PERIOD</b>		<b>1.206</b>						

#### NOTA SULLE PROVVISORIE DI INCENTIVO

Non sono state prelevate provvigioni di incentivo.

<b>H</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>		
<b>H1</b>	<i>PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR</i> - Provvigioni di gestione	26.372	26.372
<b>H2</b>	<i>COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA</i> - Oneri banca depositaria - Provvigioni	854	854
<b>H3</b>	<i>SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO</i> - Costo stampa prospetti	4.360	4.360
<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	4.375 13.010 2.295 661 1.715	22.056
	<b>TOTALE</b>		<b>53.641</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	3.472	3.472
<b>I2</b>	<i>ALTRI RICAVI</i> - Commissioni di sottoscrizione - Sopravvenienze attive	1.969 26	1.995
<b>I3</b>	<i>ALTRI ONERI</i> - Commissioni di rete - Sopravvenienze passive	- 1.969 - 11	- 1.980
	<b>TOTALE</b>		<b>3.487</b>

## Sezione VI – Imposte

<b>L</b>	<b>IMPOSTE</b>		
<b>L1</b>	<i>IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO</i>		-
<b>L2</b>	<i>RISPARMIO DI IMPOSTA</i> - Imposta 12,5% risultato di gestione	24.717	24.717
<b>L3</b>	<i>ALTRE IMPOSTE</i>		-
	<b>TOTALE</b>		<b>24.717</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 tramite l'utilizzo di *futures* su indici azionari.

### 2) Oneri di intermediazione

	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	Società del gruppo
Oneri di intermediazione	294	5.816	16.809		

### 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 ci sono stati investimenti non compatibili rispetto alla 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 1.512,66%.

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 AGORA RISK

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Agora Risk 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 risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto 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 Agora Risk 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 Agora Risk per l'esercizio chiuso a tale data.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.  
  
Raffaele Fontana  
Socio

Roma, 27 Marzo 2007