



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

**AGORA VALORE PROTETTO**  
**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO**  
**FLESSIBILE**

**Rendiconto di gestione al 28 dicembre 2007**

# INDICE

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>3</b>
1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo	3
2. Eventi di particolare importanza per il fondo e effetti sulla gestione e sulla performance	4
3. Linee strategiche per l'esercizio 2008	4
4. Attività di collocamento	5
5. Determinanti del risultato di gestione	5
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio	5
7. Operatività in strumenti derivati	5
<b>RENDICONTO DEL FONDO</b>	<b>6</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>10</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>10</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>12</b>
1. Sezione I - Criteri di Valutazione	12
2. Sezione II – Le attività	13
3. Sezione III - Le passività	17
4. Sezione IV – Il valore complessivo netto	19
5. Sezione V – Altri dati patrimoniali	20
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</b>	<b>21</b>
1. Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura	21
2. Sezione II – Depositi bancari	22
3. Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	22
4. Sezione IV – Oneri di gestione	23
5. Sezione V - Altri ricavi e oneri	24
6. Sezione VI – Imposte	24
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>25</b>
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	<b>26</b>

# Relazione sulla gestione

## Relazione degli Amministratori della SGR al Rendiconto del Fondo

### AGORA VALORE PROTETTO

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

Nel 2007 la *performance* netta del fondo AGORA VALORE PROTETTO (di seguito il 'Fondo') è stata di +4,16%, la migliore della categoria dei fondi a capitale protetto (fonte: Morningstar).

Il Fondo – di tipo flessibile – si propone di incrementare nel tempo le somme versate dai Partecipanti, con un orizzonte temporale di medio termine (2-3 anni) ed un livello di rischio medio. L'obiettivo di rendimento è pari all'indice MTS BOT + 0,75% (al netto degli oneri fiscali applicabili al Fondo).

La SGR utilizza appropriate metodologie di monitoraggio e contenimento del rischio volte a limitare – su base probabilistica – la perdita potenziale massima del Fondo, nell'arco di un anno, al 5% del patrimonio.

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 (10-15%) esposizione ai mercati azionari, con una buona rotazione del portafoglio. La componente obbligazionaria è stata investita in titoli di stato a breve scadenza. 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. 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. In tale contesto la gestione del Fondo si è velocemente adeguata alla nuova realtà, riducendo l'esposizione al rischio azionario, infine portato a zero nel quarto trimestre. Nel segmento obbligazionario, avendo investito unicamente in titoli di stato durante il periodo pre-crisi, al fine di beneficiare del notevole differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni rispetto ai titoli governativi, la gestione si è orientata verso titoli bancari senior ed in minor misura *corporate*, per il 100% del portafoglio. La durata residua media del portafoglio è stata comunque mantenuta al di sotto dei due anni ed il merito creditizio dei titoli non inferiore all'*investment grade*.

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

Non vi sono eventi da segnalare oltre a quanto riferito 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/utili: 11,5 storico, 10,5 atteso). La politica di gestione del Fondo, in tale comparto, non potrà che essere cauta ma pronta a cogliere quelle opportunità che i mercati non mancheranno di offrire 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 piattezza 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. Sebbene il portafoglio esistente già incorpori un rendimento interessante, in tale comparto, tenendo conto dei tassi di insolvenza attesi e delle condizioni di liquidità dei mercati, è ipotizzabile comunque una progressiva maggiore assunzione di rischio da parte 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 circa euro 13 milioni. Inoltre, nell'anno è cresciuta notevolmente la numerosità dei partecipanti al Fondo, da 148 a 496.

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

Il rendimento netto del Fondo nel 2007 è stato pari al 4,16%.

Buona parte della *performance* è da attribuirsi alla componente azionaria, in particolare nella prima fase dell'anno. Nella seconda fase, un contributo positivo al rendimento del fondo è venuto sia dall'elevato livello delle cedole sia dagli ampi sconti dei corsi delle obbligazioni.

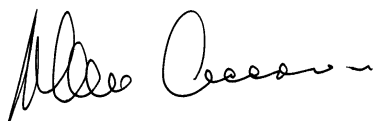
#### **6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio**

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

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

Durante l'esercizio si è fatto 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 AGORA VALORE PROTETTO				
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>25.512.445</b>	<b>97,90%</b>	<b>10.902.178</b>	<b>87,80%</b>
<b>A1</b> Titoli di debito	25.512.445	97,90%	9.343.210	75,25%
A1.1 Titoli di Stato	-	0,00%	9.343.210	75,25%
A1.2 Altri	25.512.445	97,90%	-	0,00%
<b>A2</b> Titoli di capitale	-	0,00%	1.558.968	12,56%
<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>69.218</b>	<b>0,27%</b>	<b>239.116</b>	<b>1,93%</b>
<b>C1</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	69.218	0,27%	239.116	1,93%
<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	-	0,00%	-	0,00%
<b>D DEPOSITI BANCARI</b>	-	0,00%	-	0,00%
<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>114.236</b>	<b>0,44%</b>	<b>1.037.050</b>	<b>8,35%</b>
<b>F1</b> Liquidità disponibile	114.236	0,44%	1.577.578	12,71%
<b>F2</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	7.376.071	59,40%
<b>F3</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	7.916.599	-63,76%
<b>G ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>362.553</b>	<b>1,39%</b>	<b>238.566</b>	<b>1,92%</b>
<b>G1</b> Ratei attivi	362.444	1,39%	238.566	1,92%
<b>G2</b> Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
<b>G3</b> Altre	109	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>26.058.452</b>	<b>0,00%</b>	<b>12.416.910</b>	<b>0,00%</b>

RENDICONTO DEL FONDO AGORA VALORE PROTETTO		
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>3.512</b>
<b>L1</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	3.512
<b>L2</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
<b>M DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-	<b>221</b>
<b>M1</b> Rimborsi richiesti e non regolati	-	221
<b>M2</b> Proventi da distribuire	-	-
<b>M3</b> Altri	-	-
<b>N ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>152.159</b>	<b>24.060</b>
<b>N1</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.897	15.962
<b>N2</b> Debiti di imposta	117.262	8.098
<b>N3</b> Altre	-	-
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>152.159</b>	<b>27.793</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>25.906.293</b>	<b>12.389.117</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>4.345.942,002</b>	<b>2.164.809,392</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,961</b>	<b>5,723</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.647.056,654
Quote rimborsate	465.924,044

**RENDICONTO DEL FONDO AGORA VALORE PROTETTO 95**

**SEZIONE REDDITUALE**

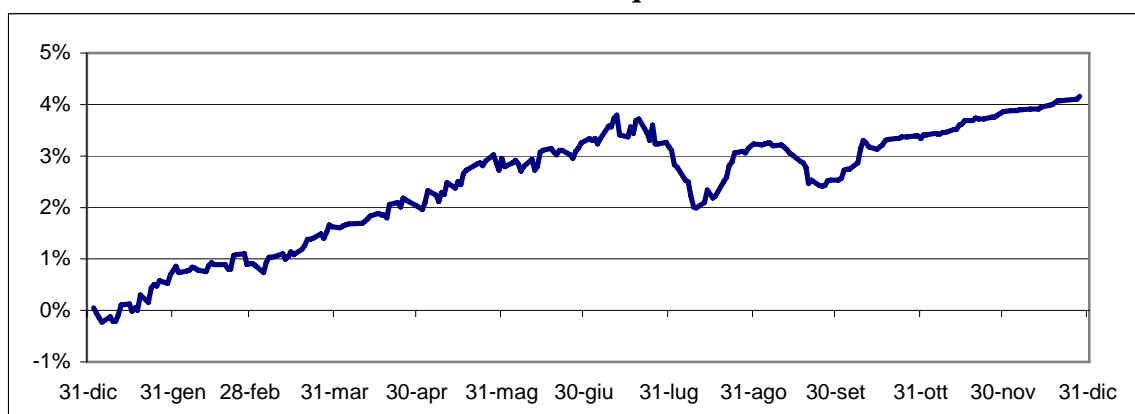
	Rendiconto al 28/12/2007		Rendiconto al 29/12/2006	
<b>A STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		<b>370.475</b>		<b>168.867</b>
<b>A1 PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>		<b>639.357</b>		<b>212.439</b>
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		570.901		200.162
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		68.456		12.277
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		-		-
<b>A2 UTILE/PERDITE DA REALIZZI</b>	-	<b>309.081</b>	-	<b>21.591</b>
A2.1 Titoli di debito	-	104.407	-	42.329
A2.2 Titoli di capitale	-	413.488	-	20.738
A2.3 Parti di O.I.C.R.		-		-
<b>A3 PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>		<b>40.199</b>	-	<b>19.876</b>
A3.1 Titoli di debito		40.199	-	1.725
A3.2 Titoli di capitale		-	-	18.151
A3.3 Parti di O.I.C.R.		-		-
<b>A4 RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		-	-	<b>2.105</b>
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>			<b>370.475</b>	<b>168.867</b>
<b>B STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		<b>4.651</b>		-
<b>B1 PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>		<b>7.021</b>		-
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		7.021		-
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>	-	<b>2.370</b>	-	-
B2.1 Titoli di debito	-	2.370	-	-
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>4.651</b>	-
<b>C RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		<b>710.196</b>		-
<b>C1 RISULTATI REALIZZATI</b>		<b>102.290</b>		-
C1.1 Su strumenti quotati		102.290		-
C1.2 Su strumenti non quotati		-		-
<b>C2 RISULTATI NON REALIZZATI</b>		<b>607.906</b>		-
C2.1 Su strumenti quotati		607.906		-
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>18.717</b>	-	<b>6.645</b>	
<b>E1</b>	<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		<b>250</b>	-	<b>1.453</b>	
	E1.1 Risultati realizzati		250	-	1.453	
	E1.2 Risultati non realizzati		-	-	-	
<b>E2</b>	<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		<b>65.403</b>	-	-	
	E2.1 Risultati realizzati		65.403	-	-	
	E2.2 Risultati non realizzati		-	-	-	
<b>E3</b>	<b>LIQUIDITA'</b>	-	<b>46.936</b>	-	<b>5.192</b>	
	E3.1 Risultati realizzati	-	46.246	-	4.595	
	E3.2 Risultati non realizzati	-	690	-	597	
<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>1.104.039</b>		<b>162.222</b>
<b>G</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	-	<b>3.058</b>	-	<b>4.944</b>	
<b>G1</b>	<b>INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	<b>3.058</b>	-	<b>4.944</b>	
<b>G2</b>	<b>ALTRI ONERI FINANZIARI</b>					
	<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>			<b>1.100.981</b>		<b>157.278</b>
<b>H</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	-	<b>256.242</b>	-	<b>114.029</b>	
<b>H1</b>	<b>PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR</b>	-	<b>208.412</b>	-	<b>88.669</b>	
<b>H2</b>	<b>COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA</b>	-	<b>12.774</b>	-	<b>4.101</b>	
<b>H3</b>	<b>SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO</b>	-	<b>5.417</b>	-	<b>3.553</b>	
<b>H4</b>	<b>ALTRI ONERI DI GESTIONE</b>	-	<b>29.639</b>	-	<b>17.706</b>	
<b>I</b>	<b>ALTRI RICAVI E ONERI</b>		<b>49.778</b>		<b>11.920</b>	
<b>I1</b>	<b>INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>		<b>48.945</b>		<b>12.096</b>	
<b>I2</b>	<b>ALTRI RICAVI</b>		<b>6.693</b>		<b>1.908</b>	
<b>I3</b>	<b>ALTRI ONERI</b>	-	<b>5.860</b>	-	<b>2.084</b>	
	<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>			<b>894.517</b>		<b>55.169</b>
<b>L</b>	<b>IMPOSTE</b>	-	<b>117.262</b>	-	<b>8.098</b>	
<b>L1</b>	<b>IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO</b>	-	<b>107.119</b>	-	<b>5.860</b>	
<b>L2</b>	<b>RISPARMIO DI IMPOSTA</b>		-		-	
<b>L3</b>	<b>ALTRE IMPOSTE</b>	-	<b>10.143</b>	-	<b>2.238</b>	
	<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>			<b>777.255</b>		<b>47.071</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 pari al 4,16%

### 2) Rendimento medio composto del fondo e del *benchmark* nel corso degli ultimi tre anni

	Fondo	Benchmark
2005	1,32%	3,45%
2006	2,12%	3,39%
2007	4,16%	N/A

Il rendimento medio composto del Fondo negli ultimi tre anni è stato di 2,53%.

### 3) Valori minimi e massimi della quota durante l'esercizio

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

Fondo	2007	
	Min	Max
<i>Agora Valore Protetto</i>	5,711	5,961

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

Non vi sono diverse classi di quota.

#### **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 appartiene – dal 31.01.2007 – alla categoria dei fondi flessibili e per le sue caratteristiche non è possibile associare ad esso alcun parametro oggettivo di riferimento (*benchmark*). Pertanto, per il 2007 non può essere calcolata la *Tracking Error Volatility* (TEV).

##### *Tracking Error Volatility (TEV)*

<b>Anno</b>	<b>TEV</b>
2005	1.00 %
2006	1.26%
2007	N/A

#### **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 che quantitative in ordine ai rischi assunti.**

La natura dei rischi assunti dal Fondo è prevalentemente riconducibile ai rischi di mercato (rischio di tasso d'interesse, di credito 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% ed il 20% del portafoglio. L'investimento in azioni ha riguardato principalmente *blue chips* dell'area euro ed occasionalmente il Giappone, mediante l'investimento in *stock-index futures*.

La componente obbligazionaria ha riguardato principalmente titoli di stato dell'area dell'euro, titoli bancari senior ed in minor misura *corporate*. La durata residua media del portafoglio è stata comunque mantenuta al di sotto dei due anni ed il merito creditizio dei titoli non inferiore all'*investment grade*.

## 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 29 dicembre 2007 il Fondo deteneva i seguenti strumenti finanziari:

### SEZIONE II - ATTIVITA'

Titoli detenuti in portafoglio					
N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria	Valore euro	% sul totale attività
1	HSBC FINANCE CORP 31/03/2008 5,875	XS0127274024	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	2.002.672	7,69
2	BANCA POP DI VICENZA 01/12/2011 FLOATING	XS0276864948	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.980.642	7,60
3	MORGAN STANLEY 15/01/2010 FL EUR	XS0205532947	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	1.966.267	7,55
4	BANK ONE NA 27/05/2008 FLOATING	XS0169283305	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	1.250.628	4,80
5	BANCO POPOLARE SCARL 18/04/2008 FLOATING	XS0217244671	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.200.180	4,61
6	CSSE CEN CSSE EPARG PREV 18/06/2008 FLOATING	FR0010406033	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.199.995	4,61
7	MERRILL LYNCH & CO 08/09/2008 FLOATING	XS0229196877	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	1.196.471	4,59
8	ANGLO AMERICAN CAPITAL 05/06/2008 3,625	XS0169443784	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.193.606	4,58
9	MERRILL LYNCH & CO 08/02/2010 FLOATING	XS0212212012	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	1.164.726	4,47
10	BANCA INTESA SPA 30/09/2008 ZERO COUPON	XS0175119634	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.158.827	4,45
11	GALLAHER GROUP PLC 06/08/2008 5,875	XS0089315930	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.005.677	3,86
12	MBNA EUROPE FUNDING PLC 26/06/2008 FLOATING	XS0170862196	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.005.465	3,86
13	FRANCE TELECOM 14/3/2008 8,25	XS0126164812	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.002.966	3,85
14	DAIMLERCHRYSLER COORDIN 17/07/2008 FLOATING	XS0260976906	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.000.350	3,84
15	BANCO SANTANDER TOTTA LN 03/11/2008 FLOATING	XS0273831577	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	999.700	3,84
16	AUST & NZ BANKING GROUP 08/11/2010 4,625	XS0329335052	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	993.218	3,81
17	CITIGROUP INC 3/6/2011 FLOATING	XS0193765673	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	979.863	3,76
18	ST GEORGE BANK LTD 30/06/2008 FLOATING	XS0171664849	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	898.825	3,45
19	GOLDMAN SACHS GROUP INC 6/2/2008 4,125	XS0161939508	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	699.337	2,68
20	BANCA DELLE MARCHE 19/10/2009 FLOATING	XS0324746592	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	499.287	1,92
21	GOLDMAN SACHS GROUP INC 21/10/2008 FLOATING	XS0178907431	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	499.099	1,92
22	HBOS TREASURY SRVCS PLC 14/3/2008 FLOATING	XS0164485244	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	425.125	1,63
23	AMERICAN INTL GROUP 26/04/2011 FLOATING	XS0252366025	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	342.928	1,32
24	DEN NORSE BANK 22/01/2008 FLOATING	XS0160934831	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	300.030	1,15
25	INTL LEASE FINANCE CORP 06/07/2010 FLOATING	XS0195721708	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - OCSE	296.742	1,14
26	EUROHYPO AG 08/09/2008 FLOATING	DE000EHOA1K8	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	249.820	0,96
<b>Totale</b>				<b>25.512.445</b>	<b>97,90</b>
<b>Totale attività</b>				<b>26.058.452</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	4.838.936	2.874.640	3.442.700	
- di altri		5.208.064	9.148.105	
<i>Titoli di capitale</i>				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
<i>Parti di OICR</i>				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
<i>Totali</i>				
- in valore assoluto	4.838.936	8.082.704	12.590.805	-
- in percentuale del totale attività	18,57%	31,02%	48,32%	0,00%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri UE	Altri OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	4.838.936	8.082.704	12.590.805	-
Titoli in attesa di quotazione				
<i>Totali</i>				
- in valore assoluto	4.838.936	8.082.704	12.590.805	-
- in percentuale del totale attività	18,57%	31,02%	48,32%	0,00%

Movimenti dell'esercizio			
	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi	TOTALE
Titoli di debito			
- titoli di Stato	73.620.297	- 82.825.013	- 9.204.716
- altri	37.519.001	- 11.759.289	25.759.712
Titoli di capitale	35.860.034	- 36.950.126	- 1.090.092
Parti di OICR			
<b>TOTALI</b>	146.999.332	- 131.534.428	15.464.904

## 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	2.988.750	6.354.460	
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			
<i>Altre operazioni</i> - Futures - Opzioni - Swaps	69.218		

### II.5 DEPOSITI BANCARI

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sottosezione.

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

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sottosezione.

### II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sottosezione.

## 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	94.265 18.741 - 1.230	114.236
<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.		-
<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.		-
	<b>TOTALE</b>		<b>114.236</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

<b>G</b>	<b>ALTRE ATTIVITA'</b>		
<b>G1</b>	Ratei attivi - interessi su titoli - interessi attivi su cc	324.875 37.569	362.553
<b>G2</b>	Risparmio di imposta		
<b>G3</b>	Altre	109	
	<b>TOTALE</b>		<b>362.553</b>

## ***Sezione III - Le passività***

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

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

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

### III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

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

### III.6 ALTRE PASSIVITÀ

<b>N</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>		
<b>N1</b>	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		34.897
	- Rateo interessi passivi c/c	3.031	
	- Rateo provvigioni di gestione	17.218	
	- Rateo provvigioni di performance	-	
	- Rateo oneri banca depositaria	1.074	
	- Rateo costo società di revisione	9.901	
	- Rateo contributo CONSOB	-	
	- Rateo su operazioni da regolare	-	
	- Rateo spese stampa prospetti	3.673	
	- Commissioni su operazioni titoli	-	
<b>N2</b>	Debiti di imposta		117.262
	- Imposta 12,5% risultato di gestione	107.119	
	- Ritenuta 27% interessi attivi c/c	10.144	
<b>N3</b>	Altre		-
	<b>TOTALE</b>		<b>152.160</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

Quote detenute da investitori qualificati		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	4.345.942,002	
di cui:		
detenute da investitori qualificati	267.930,098	6,17%

Frazione fondo detenuta da soggetti non residenti		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	4.345.942,002	
di cui:		
soggetti non residenti	-	0,00%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2007 (ultimo esercizio)	Anno 2006 (penultimo esercizio)	Anno 2005 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	12.389.117	13.532.663	15.803.137
Incrementi			
a) Sottoscrizioni			
- sottoscrizioni singole	15.205.413	10.877.541	985.572
- piani di accumulo	9.800	-	500
- switch in entrata	266.568	3.105	1.150.036
b) risultato positivo della gestione	777.257	47.071	182.424
Decrementi			
a) Rimborsi			
- riscatti	- 2.055.730	- 6.291.092	- 2.579.535
- piani di rimborso	-	-	-
- switch in uscita	- 686.131	- 5.780.171	- 2.009.470
b) proventi distribuiti	-	-	-
c) risultato negativo della gestione	-	-	-
Patrimonio netto a fine periodo	25.906.294	12.389.117	13.532.663

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

1) Al 28 dicembre 2007 erano presenti nel Fondo euro 69.218, quali margini di liquidità tenuti 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		
<i>Altre operazioni</i> - Futures e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swaps e contratti simili		

Valore complessivo netto del fondo

25.906.293,00

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	25.512.445		523.839	26.036.284		152.159	152.159
Dollaro USA			3.427,00000	3.427			
Yen							
Franco svizzero							
Sterline			18.741,00000	18.741			
Altre valute							
<b>TOTALE</b>	<b>25.512.445</b>	<b>-</b>	<b>546.007</b>	<b>26.058.452</b>	<b>-</b>	<b>152.159</b>	<b>152.159</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
A Strumenti finanziari quotati				
1 Titoli di debito	104.407		40.199	
2 Titoli di capitale	- 413.488	- 4.737		
3 Parti di O.I.C.R. - aperti armonizzati - non armonizzati				
B Strumenti finanziari non quotati				
1 Titoli di debito	- 2.370			
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			102.290	
<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			607.906	
<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>	250	
<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	65.403	
<b>LIQUIDITA'</b>	- 46.246	- 690

<b>G ONERI FINANZIARI</b>	3.058
<b>G1 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b> - interessi passivi c/c	3.058 3.058
<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	208 -	0,99% 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	13	0,06%						
4) Spese di revisione del fondo	8	0,04%						
5) Spese legali e giudiziarie	-							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,02%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo - Spese e commissioni bancarie - Contributo Consob - Spese varie	10 2 2	0,05% 0,01% 0,01%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 7)	<b>248</b>	<b>1,18%</b>						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	76 - 8 -		0,104% 0,000% 0,002%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	117	0,56%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 10)	<b>452</b>	<b>2,16%</b>						
<b>* PATRIMONIO MEDIO DEL PERIOD</b>		<b>20.929</b>						

### NOTA SULLE PROVVISIIONI DI INCENTIVO

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

### Sezione V – Altri ricavi e 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	48.945	48.945
<b>I2</b>	<i>ALTRI RICAVI</i> - Commissioni di sottoscrizione - Sopravvenienze attive	5.733 960	6.693
<b>I3</b>	<i>ALTRI ONERI</i> - Commissioni di rete - Sopravvenienze passive	- 5.733 - 127	- 5.860
	<b>TOTALE</b>		<b>49.778</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	107.119	107.119
<b>L2</b>	<i>RISPARMIO DI IMPOSTA</i>		-
<b>L3</b>	<i>ALTRE IMPOSTE</i> - Ritenuta 27% interessi attivi c/c - Ritenuta alla fonte	10.144	10.144
	<b>TOTALE</b>		<b>117.263</b>

## Parte D – Altre informazioni

### 1) Attività di copertura

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	5.641	13.846	64.326		

### 3) Utilità ricevute dalla SGR

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) Investimenti differenti rispetto alla politica adottata

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 1244%.

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 VALORE PROTETTO

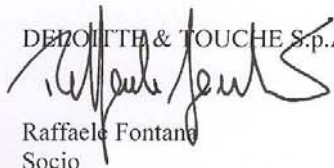
Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Agora Valore Protetto (già Agora Valore Protetto 95) per l'esercizio chiuso al 28 dicembre 2007. La responsabilità della 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 è 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 è 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 Valore Protetto per l'esercizio chiuso al 28 dicembre 2007, è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Agora Valore Protetto per l'esercizio chiuso a tale data.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Raffaele Fontana  
Socio

Roma, 27 marzo 2008