



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Largo della Fontanella di Borghese, 19 - 00186 Roma
Iscritta al n. 99 dell'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia

AGORA EQUITY

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
MOBILIARE APERTO DI DIRITTO ITALIANO
CATEGORIA: AZIONARIO AREA EURO**

RENDICONTO ANNUALE AL 30 DICEMBRE 2011

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE

1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo	3
2. Eventi di particolare importanza per il Fondo ed effetti sulla gestione e sulla performance	4
3. Linee strategiche per l'esercizio 2012	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

RENDICONTO DEL FONDO 6

NOTA INTEGRATIVA 10

Parte A – Andamento del valore della quota 10

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto 12

Sezione I - Criteri di valutazione	12
Sezione II – Le attività	13
Sezione III – Le passività	17
Sezione IV – Il valore complessivo netto	18
Sezione V – Altri dati patrimoniali	19

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio 20

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura	20
Sezione II – Depositi bancari	20
Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	20
Sezione IV – Oneri di gestione	22
Sezione V – Altri ricavi ed oneri	23
Sezione VI – Imposte	24

Parte D – Altre informazioni 25

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 26

Relazione degli Amministratori della SGR al Rendiconto del Fondo

AGORA EQUITY

1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo

Nel 2011 la *performance* netta del Fondo AGORA EQUITY (di seguito il 'Fondo') è stata pari a -29,35%. Il *benchmark* del Fondo è il Dow Jones Euro Stoxx Mid Return Index (-20,50%).

Il Fondo è di tipo "azionario Europa mid-cap". 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.

Gli investimenti vengono effettuati prevalentemente in base alle aspettative del gestore sull'andamento nel lungo termine dei mercati e dei singoli titoli azionari, operando secondariamente anche scelte di valore relativo tra aree geografiche e settori di investimento.

Il 2011 è stato un anno ricco di eventi che hanno spesso oscurato la dinamica macroeconomica e fortemente condizionato l'andamento dei mercati finanziari. Se i tumulti nel mondo arabo e lo *shock* nucleare giapponese sembrano aver imposto solo dei brevi stop, l'anno appena trascorso passerà alla storia per la crisi dei Paesi c.d. "periferici" dell'area dell'euro. I mercati obbligazionari hanno effettuato un *repricing* del rischio sovrano ed hanno smesso di essere compiacenti verso governi che non rispettano gli obiettivi di finanza pubblica e che tollerano pericolose traiettorie di crescita dello stock del debito. In diversi Paesi, Italia compresa, si è assistito alla caduta dei governi in carica e a manovre correttive dei conti pubblici spesso annunciate in situazioni di emergenza sotto l'incalzare della sfiducia dei mercati. L'elevata incertezza macroeconomica e l'intensificazione della crisi hanno prevalso sulla dinamica tutto sommato positiva dei profitti aziendali; in un contesto di generalizzata riduzione della leva a livello globale, gli investitori hanno attribuito poca importanza alle valutazioni, il premio per il rischio ha raggiunto livelli storicamente elevati e le *performance* dei listini azionari ne sono testimonianza. Gli indici azionari europei hanno perso in media il 17% ed il 25% in Italia. Il mercato giapponese ha anch'esso perso il 17% mentre marcata è stata la sopra-performance del mercato USA, sostanzialmente piatto, grazie all'elevata internazionalizzazione delle grandi multinazionali che sono fortemente esposte ai mercati emergenti, che ancora mostrano una buona dinamica economica. Anche sul mercato dei tassi le performance sono state molto disperse con i soli titoli di stato tedeschi ed i *corporate* di alta qualità che hanno mostrato performance positive.

Per quanto concerne l'economia reale, il 2011 è stato caratterizzato da una bassa crescita economica nell'eurozona (+0.7%) trainata dalla Germania (+3%) ma con un marcato rallentamento nel quarto trimestre che lascia pochi dubbi per il 2012: diversi paesi, Italia compresa, sono già in una fase di contrazione economica e le misure di austerità introdotte dai governi saranno un ulteriore freno nel breve periodo; il Giappone, dopo il rimbalzo post-tsunami nel terzo trimestre, non mostra segni di crescita. Migliore l'andamento dell'economia USA (+1.7%) ma a fronte di stimoli monetari e fiscali eccezionali che, in relazione alla loro dimensione, non hanno prodotto

granché: hanno mantenuto molto bassi i tassi d'interesse, hanno sicuramente favorito una buona performance degli attivi rischiosi, hanno surriscaldato i mercati delle materie prime ma sulla disoccupazione hanno inciso ben poco e sui prezzi delle case quasi nulla.

La gestione del Fondo è stata costantemente orientata a cogliere le opportunità offerte dai mercati azionari dell'area dell'euro, privilegiando il segmento delle medie capitalizzazioni. A livello settoriale la selezione titoli ha privilegiato spesso i settori dell'industria, dell'infrastruttura e delle pubblica utilità mentre banche ed assicurazioni così come farmaceutico e consumi discrezionali sono stati spesso in sottopeso.

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

Nel corso del 2011 è stato modificato il regime fiscale dei fondi comuni d'investimento mobiliari italiani. La riforma della tassazione prevede, con decorrenza 1 luglio 2011, il passaggio da un regime fiscale di imposizione sul maturato direttamente in capo al fondo ad un sistema basato sulla tassazione del risultato realizzato dall'investitore.

In ottemperanza alla normativa vigente, fino al 30 Giugno 2011 i valori quota del fondo sono stati pubblicati al netto della fiscalità applicabile.

3. Linee strategiche per l'esercizio 2012

Nonostante le istituzioni politiche europee faranno tutto il possibile per evitare il disgregamento dell'area valutaria comune e, dal suo canto, la BCE abbia mostrato di avere mezzi e volontà per sostenere il sistema finanziario, rimane aperta la possibilità che la situazione possa sfuggire di mano con conseguenze gravi in termini di rischio sistemico.

Da un punto di vista macro, nonostante verso la fine del 2011 si sia diffuso un certo ottimismo tra analisti ed investitori circa lo scenario congiunturale (soprattutto negli USA ma non smettiamo di segnalare l'insostenibilità delle loro politiche fiscali e monetarie ultraespansive), si ritiene che le misure di austerità varate a livello europeo sfoceranno in recessione in diversi paesi e qualche preoccupazione investe anche le economie emergenti dove, in particolare in Cina, e' in atto una forte riduzione della produzione.

Per quanto riguarda i mercati, manteniamo una visione fondamentalmente cauta sebbene inizialmente è probabile che si possano sfruttare dei flussi di riposizionamento su attivi rischiosi dopo la debacle del 2011. Da un punto di vista valutativo, i mercati non appaiono cari rispetto alla media storica ma sarà fondamentale verificare ed interpretare correttamente la tenuta degli utili aziendali. Più difficile fare valutazioni relative rispetto al mercato obbligazionario in quanto i rendimenti sono molto dispersi e quelli di miglior merito creditizio sono particolarmente bassi a causa del fly-to-quality. Il ricorso alla leva sarà probabilmente contenuto; a livello settoriale si privilegeranno maggiormente i settori dell'energia, delle infrastrutture (impianti, grandi lavori) e delle pubbliche utilità (trasporto di energia, concessioni) grazie alla buona visibilità del business; il settore finanziario, banche in primis, rimarrà sotto-pesato a causa della scarsa visibilità sulla qualità del credito e dei sempre più insistenti tentativi di riscrittura delle "regole del gioco" che potrebbero pregiudicare radicalmente la redditività futura.

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 2011 di -29,35%. Tale performance, inferiore al *benchmark* di riferimento deriva prevalentemente da una improduttiva allocazione settoriale nonostante l'esposizione azionaria complessiva del fondo sia stata gestita con profitto nel corso del periodo. La scelta di sovrappesare costantemente il settore industriale ed una serie di società cicliche si è rivelata infruttuosa soprattutto in una fase di mercato in cui le valutazioni aziendali sono state soverchiate da fattori esogeni. Alcune sorprese negative relative a singole scelte di investimento hanno anche ulteriormente pesato sulla performance complessiva del portafoglio. Il ricorso alla leva è stato pressoché nullo e l'utilizzo di strumenti derivati quasi esclusivamente con finalità di riduzione del rischio.

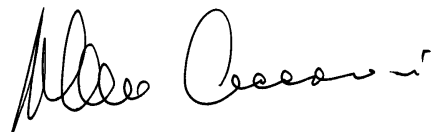
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio

Il CdA della SGR, in data 27 settembre 2011, ha deliberato l'attribuzione – con efficacia differita al 1 gennaio 2012 – dell'incarico di banca depositaria, con affidamento del calcolo del valore della quota dei Fondi, all'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. ("ICBPI").

7. Operatività in strumenti derivati

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

Roma, 28 febbraio 2012



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Rendiconto del Fondo

RENDICONTO DEL FONDO AGORA EQUITY AL 30/12/2011 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2011		Situazione al 30/12/2010	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.692.882	96,60%	4.145.785	98,43%
A1. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A1.1 Titoli di Stato	-	0,00%	-	0,00%
A1.2 Altri	-	0,00%	-	0,00%
A2. Titoli di capitale	3.692.882	96,60%	4.145.785	98,43%
A3. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	0,00%	-	0,00%
B1. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
B2. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
B3. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.955	0,13%	93.764	2,23%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.955	0,13%	90.414	2,15%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	3.350	0,08%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	125.203	3,27%	-	29.347
F1. Liquidità disponibile	122.945	3,22%	-	1.234
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.258	0,06%	-	584
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	31.165
G. ALTRE ATTIVITA'	7	0,00%	1.539	0,04%
G1. Ratei attivi	7	0,00%	-	0,00%
G2. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G3. Altre	-	0,00%	1.539	0,04%
TOTALE ATTIVITA'	3.823.047	100,00%	4.211.741	100,00%

**RENDICONTO DEL FONDO AGORA EQUITY AL 30/12/2011
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2011	Situazione al 30/12/2010
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	121.425
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	-	-
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	-
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	7.880	-
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.880	-
M2. Proventi da distribuire	-	-
M3. Altri	-	-
N. ALTRE PASSIVITÀ	28.754	68.822
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	28.754	24.571
N2. Debiti di imposta	-	44.251
N3. Altre	-	-
TOTALE PASSIVITA'	36.634	190.247
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	3.786.413	4.021.494
Numero delle quote in circolazione	1.224.962,472	919.193,754
Valore unitario delle quote	3,091	4,375

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	475.470,471
Quote rimborsate	169.701,753

**RENDICONTO DEL FONDO AGORA EQUITY AL 30/12/2011
SEZIONE REDDITUALE**

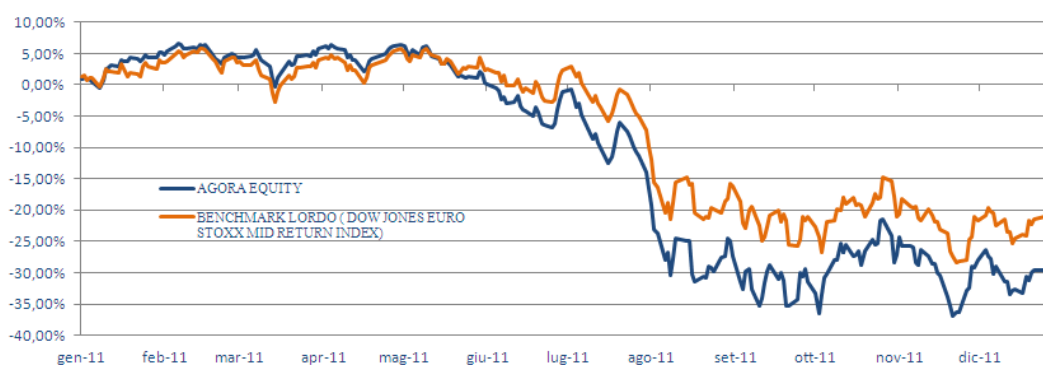
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto al 30/12/2010	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	1.428.425		417.609
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		148.181		103.969
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		-		-
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		148.181		103.969
A1.3 Proventi su parti di OICR		-		-
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-	578.271		344.465
A2.1 Titoli di debito		-		-
A2.2 Titoli di capitale		578.271		344.465
A2.3 Parti di OICR		-		-
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	998.335	-	30.825
A3.1 Titoli di debito		-		-
A3.2 Titoli di capitale		998.335		30.825
A3.3 Parti di OICR		-		-
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-	1.428.425	417.609
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	-	-		-
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		-		-
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		-		-
B1.3 Proventi su parti di OICR		-		-
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	-		-
B2.1 Titoli di debito		-		-
B2.2 Titoli di capitale		-		-
B2.3 Parti di OICR		-		-
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	-		-
B3.1 Titoli di debito		-		-
B3.2 Titoli di capitale		-		-
B3.3 Parti di OICR		-		-
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-		-
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		60.861		44.020
C1. RISULTATI REALIZZATI		60.861		41.420
C1.1 Su strumenti quotati		60.861		41.420
C1.2 Su strumenti non quotati		-		-
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		-		2.600
C2.1 Su strumenti quotati		-		2.600
C2.2 Su strumenti non quotati		-		-
D. DEPOSITI BANCARI		-		-
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		-		-

E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		18		2.244	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		-		-	
E1.1 Risultati realizzati		-		-	
E1.2 Risultati non realizzati		-		-	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		-		-	
E2.1 Risultati realizzati		-		-	
E2.2 Risultati non realizzati		-		-	
E3. LIQUIDITA'		18		2.244	
E3.1 Risultati realizzati	-	8		2.227	
E3.2 Risultati non realizzati		26		17	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		-		-	
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		-		-	
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		-		-	
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-	1.367.546		463.873
G. ONERI FINANZIARI	-	18.759		-	10.018
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	18.759		-	10.018
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		-		-	
Risultato netto della gestione di portafoglio		-	1.386.305		453.855
H. ONERI DI GESTIONE	-	111.658		-	99.995
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-	90.406		-	74.944
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-	2.972		-	2.419
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-	1.962		-	1.734
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-	16.318		-	20.898
I. ALTRI RICAVI E ONERI	-	760			147
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE		23			-
I2. ALTRI RICAVI		4.799			293
I3. ALTRI ONERI	-	5.582		-	146
Risultato della gestione prima delle imposte			1.498.723		354.007
L. IMPOSTE		21.638		-	44.251
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		-		-	44.251
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		21.638			-
L3. ALTRE IMPOSTE		-			-
Utile/perdita dell'esercizio			1.477.085		309.756

Nota Integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

1) Grafico lineare dell'andamento del valore della quota e del *benchmark* durante l'esercizio



Nell'anno solare 2011 il rendimento netto del Fondo è stato di -29,35%, mentre quello del parametro oggettivo di riferimento (*benchmark*) è stato pari a -20,50%.

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

	AGORA EQUITY	BENCHMARK
2011	-29,35%	-20,50%
2010	+7,73%	+8,64%
2009	+37,57%	+29,75%

Il rendimento medio composto del Fondo negli ultimi tre anni è stato di +1,55%.

3) Valori minimi e massimi raggiunti nell'esercizio

Il valore minimo e massimo raggiunti dal Fondo nell'anno 2011 sono esposti nella seguente tabella:

	Valore Min quota	Valore Max quota
Fondo AGORA EQUITY	2,762	4,66
<i>in data</i>	23/11/2011	08/02/2011

Per quanto riguarda i principali eventi che hanno influito sui valori della quota, si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

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)

La *Tracking Error Volatility* (TEV) nel 2011 è stata pari a 8,60%.

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 dei corsi azionari, d'interesse e di cambio).

Nel periodo considerato la componente azionaria ha oscillato tra il 75% ed il 110% 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 industriale, il settore delle costruzioni e quello dei servizi di pubblica utilità. Da un punto di vista geografico gli investimenti nel primo semestre hanno privilegiato società di buona qualità dei Paesi periferici, nel secondo semestre si è preferito aumentare l'esposizione a larghe capitalizzazioni dei Paesi c.d. "core". Il Fondo è stato esposto indirettamente all'andamento delle materie prime tramite l'investimento in società energetiche e minerarie *leader* di mercato.

La SGR adotta come metodo di misurazione e limitazione dei rischi il Value at Risk (VaR). Nel corso del 2011 raramente sono stati utilizzati in pieno i limiti di rischio previsti.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

La SGR, ai fini della determinazione della quota dei fondi comuni di investimento, 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 maggiori volumi di negoziazione.

Analizzando, in dettaglio, le singole categorie di strumenti finanziari utilizzati o utilizzabili nella gestione dei fondi, si riporta di seguito un elenco sintetico che espone i rispettivi criteri di valutazione:

1. **TITOLI AZIONARI:** rilevazione del “prezzo di riferimento” o prezzo di chiusura delle borse valori (o altri mercati regolamentati) che ne fanno oggetto di una comunicazione ufficiale. Il prezzo di riferimento è normalmente determinato nell'asta di chiusura.
2. **TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI NEGOZiate SUI MERCATI NON REGOLAMENTATI (EUROBONDS/MEDIUM TERM NOTES) OVVERO QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI MA CON RIDOTTA FREQUENZA DEGLI SCAMBI:** rilevazione della media denaro-lettera *Bloomberg Generic “BGN”*, che rappresenta il prezzo di *consensus* calcolato giornalmente dal *provider* Bloomberg. Nei casi in cui non sia disponibile il prezzo BGN, la SGR procede al calcolo, rispettando il seguente ordine di priorità, mediante l'utilizzo di altre metodologie quali: a) media denaro-lettera Bloomberg “BVAL”; b) applicazione dello *spread* (media denaro-lettera) del *Credit Default Swap* (da fonte Bloomberg) dell'emittente, relativo al periodo più vicino alla data di scadenza del titolo; c) applicazione dello *Z-spread* ovvero *G-spread* relativo al prezzo BGN/BVAL del titolo dello stesso emittente più continguo in termini di data di scadenza/caratteristica; d) ricorso ad algoritmi o modelli di “*fair value*” comunemente utilizzati sui mercati finanziari; e) ultima valorizzazione disponibile. Tale ordine di priorità può essere derogato in casi di risultati anomali.
3. **PRODOTTI DERIVATI NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI (ES. FUTURES):** prezzo di chiusura ufficiale o di *settlement* del mercato di riferimento.
4. **FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO:** rilevazione dell'ultimo valore unitario del NAV disponibile.
5. **STRUMENTI FINANZIARI E LIQUIDITÀ ESPRESSI IN VALUTE DIVERSE DALL'EURO:** vengono convertiti in Euro al cambio rilevato dalla Banca d'Italia per il giorno cui si riferisce il valore della quota. Per le operazioni a termine si tiene conto dei tassi di interesse applicabili alle rispettive valute e scadenze temporali delle operazioni oggetto di valutazione.
6. **PRODOTTI DERIVATI NON NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI (C.D. OVER-THE-COUNTER) E PRODOTTI STRUTTURATI:** la SGR utilizza modelli di “*fair value*” comunemente utilizzati sui mercati finanziari, avendo cura, per la valutazione delle varie componenti (tassi di interesse, *swaps*, *options*, tassi di cambio, CDS ecc.) di far riferimento ove possibile ai criteri ed alle metodologie richiamati ai precedenti punti 1-5.

Sezione II – Le attività

Al 30 dicembre 2011 il Fondo deteneva i seguenti strumenti finanziari:

N.	Denominazione	Codice ISIN	Categoria	Valore euro	% sul totale attività
1	ERAMET	FR0000131757	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	113.400	2,97%
2	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL SA	PTEDP0AM0009	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	107.595	2,81%
3	FIAT SPA-RSP	IT0001976429	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	97.620	2,55%
4	BARCO (NEW) N.V.	BE0003790079	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	96.900	2,53%
5	RHI AG	AT0000676903	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	90.600	2,37%
6	DIASORIN SPA	IT0003492391	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	87.705	2,29%
7	IMPREGILO SPA	IT0003865570	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	83.650	2,19%
8	LAGARDERE S.C.A.	FR0000130213	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	81.600	2,13%
9	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	NL0000009538	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	81.400	2,13%
10	AXA SA	FR0000120628	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	80.360	2,10%
11	UBI BANCA SCPA	IT0003487029	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	79.150	2,07%
12	TOTAL SA	FR0000120271	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	79.000	2,07%
13	OBRASCON HUARTE LAIN S.A.	ES0142090317	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	77.520	2,03%
14	DANIELI & CO-RSP	IT0000076486	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	74.205	1,94%
15	RHOEN-KLINKUM AG	DE0007042301	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	73.600	1,93%
16	ANSALDO STS SPA	IT0003977540	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	73.550	1,92%
17	NYRSTAR	BE0003876936	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	73.200	1,91%
18	TUI AG	DE000TUAG000	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	71.955	1,88%
19	ARCELORMITTAL	LU0323134006	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	70.650	1,85%
20	DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	DE0008232125	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	68.888	1,80%
21	CIMENTS FRANCAIS	FR0000120982	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	68.770	1,80%
22	DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	DE0007100000	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	67.840	1,77%
23	PROSEGUR COMP SEGURIDAD-REGD	ES0175438235	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	67.580	1,77%
24	HOCHTIEF AG	DE0006070006	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	67.043	1,75%
25	RENAULT SA	FR0000131906	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	67.000	1,75%
26	ASIAN BAMBOO AG-BR	DE000A0M6M79	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	66.983	1,75%
27	PORTUGAL TELECOM SGPS SA-REG	PTPTCOAM0009	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	66.750	1,75%
28	AGEAS	BE0003801181	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	66.000	1,73%
29	HEIDELBERGCEMENT AG	DE0006047004	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	65.580	1,72%
30	VOESTALPINE AG	AT0000937503	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	65.010	1,70%
31	INTESA SANPAOLO	IT0000072618	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	64.700	1,69%
32	BOURBON SA	FR0004548873	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	63.900	1,67%
33	DEUTZ AG	DE0006305006	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	63.705	1,67%
34	SYMRISE AG	DE000SYM9999	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	61.860	1,62%
35	K+S AG-REG	DE000KSAG888	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	61.110	1,60%
36	SNS REAAL	NL0000390706	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	59.150	1,55%
37	BOUYGUES SA	FR0000120503	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	58.452	1,53%
38	RWE AG	DE0007037129	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	57.151	1,49%
39	MICHELIN (CGDE)-B	FR0000121261	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	57.094	1,49%
40	PAGESJAUNES GROUPE	FR0010096354	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	56.100	1,47%
41	TECNICAS REUNIDAS SA	ES0178165017	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	55.530	1,45%
42	WOLTERS KLUWER	NL0000395903	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	53.420	1,40%
43	BAUER AG	DE0005168108	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	52.750	1,38%
44	PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PFD	DE000PAH0038	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	51.688	1,35%
45	BUZZI UNICEM SPA-RSP	IT0001369427	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	51.000	1,33%
46	ATOS	FR0000051732	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	50.865	1,33%
47	VINCI SA	FR0000125486	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	50.640	1,32%
48	CELESIO AG	DE000CLS1001	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	48.960	1,28%
49	THALES SA	FR0000121329	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	48.800	1,28%
50	MELIA HOTELS INTERNATIONAL	ES0176252718	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	48.688	1,27%
51	THYSSENKRUPP AG	DE0007500001	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	44.313	1,16%
52	PROMOTORA DE INFORMACIONES-A	ES0171743117	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	43.500	1,14%
53	BANCO POPOLARE SCARL	IT0004231566	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	40.000	1,05%
54	SORIN SPA	IT0003544431	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	35.550	0,93%
55	ALSTOM	FR0010220475	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - UE	35.145	0,92%
56	PRYSMIAN SPA	IT0004176001	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	28.785	0,75%
57	TESMEC SPA	IT0004585243	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	18.925	0,50%
58	IT HOLDING SPA	IT0001165049	TITOLI DI CAPITALE QUOTATI - ITALIA	-	0,00%

Totale titoli	3.692.882	96,60%
----------------------	------------------	---------------

Totale attività	3.823.047
------------------------	------------------

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paesi di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto	512.015	2.839.604		
- con voto limitato	222.825	118.438		
- altri				
Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	734.840	2.958.042	-	-
- in percentuale del totale attività	19,22%	77,37%	0,00%	0,00%

(*) per le parti di OICR ci si riferisce al paese verso cui sono prevalentemente orientati gli investimenti dell'OICR

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	734.840	2.958.042	-	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	734.840	2.958.042	-	-
- in percentuale del totale attività	19,22%	77,37%	0,00%	0,00%

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi	Saldo acquisti - vendite/rimborsi
Titoli di debito			
- titoli di Stato			-
- altri			-
Titoli di capitale	7.013.162	5.874.359	1.138.803
Parti di OICR			-
Totale	7.013.162	5.874.359	1.138.803

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Non figurano titoli non quotati nell'attivo del Fondo.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Non figurano titoli "strutturati" nell'attivo del Fondo, né altri tipi di titoli di debito.

II. 4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			
Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap	4.955		

II. 5 DEPOSITI BANCARI

Non figurano depositi bancari nell'attivo del Fondo.

II. 6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Non figurano pronti contro termine nell'attivo del Fondo.

II. 7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Non figurano operazioni di prestito titoli nell'attivo del Fondo.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

F.	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		125.203
F1.	Liquidità disponibile		122.945
	EUR	121.107	
	CHF	-	
	GBP	933	
	JPY	-	
	NOK	-	
	USD	905	
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		2.258
	- vendite di titoli pending	2.258	
	- proventi da incassare		
	- valute da ricevere		
	- valute da ricevere a pronti per vendite a termine		
	- divise da ricevere acquisti		
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-
	- acquisti di titoli pending	-	
	- oneri da pagare		
	- valute da consegnare		
	- valute da consegnare per acquisto a pronti		
	- divise da consegnare vendite		

II. 9 ALTRE ATTIVITÀ

G.	ALTRE ATTIVITA'		7
G1.	Ratei attivi		7
	- interessi su titoli		
	- interessi attivi su conti correnti	7	
G2.	Risparmio di imposta		-
	- risparmio di imposta 12,5% sostitutiva		
G3.	Altre		-
	Spese di stampa prospetti	-	

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso ad operazioni di indebitamento, nella forma tecnica di "scoperto di conto corrente", nel rispetto dei limiti previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 14.04.2005.

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 ci sono posizioni debitorie a carico del Fondo.

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

M.	DEBITI VS PARTECIPANTI		7.880
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati		7.880
M2..	Proventi da distribuire		-
M3.	Altre		-

III.6 LE ALTRE PASSIVITÀ

N.	ALTRE PASSIVITA'		28.754
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		28.754
	- Rateo interessi passivi conti correnti	18.696	
	- Rateo provvigioni di gestione	6.322	
	- Rateo provvigioni di performance	-	
	- Rateo commissioni banca depositaria	212	
	- Rateo compenso società di revisione	3.283	
	- Rateo contributo CONSOB	-	
	- Rateo spese su operazioni da regolare	240	
	- Rateo spese stampa prospetti	-	
	- Commissioni su operazioni titoli	-	
N2.	Debiti di imposta		-
	- Imposta 12,5% risultato di gestione		
	- Ritenuta 27% interessi attivi c/c		
N3.	Altre		-

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Quote detenute da investitori qualificati		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	1.224.962,472	
di cui: detenute da investitori qualificati	698.301,873	57,01%

Frazione fondo detenuta da soggetti non residenti		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	1.224.962,472	
di cui: soggetti non residenti	-	0,00%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno 2010 (penultimo esercizio)	Anno 2009 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	4.021.495	2.344.303	1.271.984
Incrementi			
a) Sottoscrizioni			
- sottoscrizioni singole	1.578.037	1.578.882	811.048
- piani di accumulo	19.724	30.973	64.578
- switch in entrata	280.125	379.472	1.258.939
b) risultato positivo della gestione		309.756	648.498
Decrementi			
a) Rimborsi			
- riscatti	- 568.096	- 297.585	- 1.315.543
- piani di rimborso		- 1.670	
- switch in uscita	- 67.787	- 322.636	- 395.200
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	- 1.477.085		
Patrimonio netto a fine periodo	3.786.414	4.021.495	2.344.303

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Al 30 dicembre 2011 erano presenti nel Fondo Euro 4.957,49 e USD -2,61 in conto margini, presso Morgan Stanley, Londra.
- 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	3.692.882	128.329		3.821.211		- 36.634	- 36.634
Dollaro USA		902		902			-
Yen				-			-
Franco svizzero				-			-
Sterline		933		933			-
Altre valute				-			-
Totale	3.692.882	130.165	-	3.823.047	-	- 36.634	- 36.634

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				
2.	Titoli di capitale	- 578.271	-	998.335	25
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 - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili			60.861	-
<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

1) Non ci sono proventi e/o oneri derivanti da operazioni di pronti contro termine e assimilate nonché di prestito titoli.

2) Risultato della gestione cambi:

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITA'	- 8	26

3) Non è stato fatto ricorso ad alcuna forma di finanziamento ma ad operazioni di indebitamento, nella forma tecnica di “scoperto di conto corrente”, nel rispetto dei limiti previsti dal Provvedimento Banca d’Italia del 14.04.2005, che hanno generato oneri sotto forma di interessi passivi.

G.	ONERI FINANZIARI	-	18.759
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - interessi passivi su conti correnti	- -	18.759 <i>18.759</i>
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		

4) Non sono presenti altri oneri finanziari.

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	90 -	2,15% 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	3	0,07%						
4) Spese di revisione del fondo	5	0,12%						
5) Spese legali e giudiziarie	-							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,05%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo - Spese e commissioni bancarie - Contributo Consob - Spese varie	8 2 4	0,19% 0,05% 0,10%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	114	2,72%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	15 - - -		0,115% 0,000% 0,008%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	19							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	148	3,54%						
* PATRIMONIO MEDIO DEL PERIODO	4.185							

H.	ONERI DI GESTIONE		-	111,658
H1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR		-	90.406
	- Provvigioni di gestione	-	90.406	
	- Provvigioni di performance	-	-	
H2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		-	2.972
	- Oneri banca depositaria - Provvigioni	-	2.972	
	- Oneri banca depositaria - Commissioni custodia	-	-	
H3.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		-	1.962
	- Costo stampa prospetti	-	1.962	
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE		-	16.318
	- Costo società di revisione	-	5.219	
	- Spese e commissioni bancarie	-	8.346	
	- Spese e commissioni su strumenti derivati	-	488	
	- Contributo Consob	-	2.266	

IV.2 PROVVIGIONI D'INCENTIVO

Non ci sono state commissioni di performance di competenza dell'anno 2011.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

I.	ALTRI RICAVI E ONERI		-	760
II.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			23
	- Interessi attivi su conti correnti		23	
I2.	ALTRI RICAVI			4.799
	- Commissioni di sottoscrizione		1.065	
	- Commissioni di rimborso		759	
	- Sopravvenienze attive		2.975	
I3.	ALTRI ONERI		-	5.582
	- Commissioni di rete	-	1.824	
	- Altri oneri di gestione	-	31	
	- Commissioni di negoziazione	-	3.528	
	- Commissioni di rimborso	-	-	
	- Sopravvenienze passive	-	199	

Sezione VI – Imposte

L.	IMPOSTE		21.638
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO - Imposta sostitutiva 12,5% risultato di gestione ex. D.Lgs. 461/97	-	-
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA - Risparmio Imposta sostitutiva 12,5% risultato di gestione ex. D.Lgs. 461/97	21.638	21.638
L3.	ALTRE IMPOSTE - Ritenuta 27% su interessi attivi su conti correnti		-

Parte D – Altre informazioni

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

La SGR non ha posto in essere operazioni con finalità di copertura nell'attività di gestione.

2) Oneri di intermediazione

	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	Società del gruppo	TOTALE
Oneri di intermediazione	444	2.049	2.663	9.618	-	14.773

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 sotto forma di retrocessioni commissionali o altri ricavi monetari.

Per ulteriori informazioni sugli incentivi ricevuti dalla SGR nella prestazione del servizio di gestione collettiva si rimanda al Prospetto (Parte I, pag. 10) disponibile sul sito Internet www.agorasgr.it.

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 2011 è stato del 247,90%.

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 dei rimborsi delle quote del Fondo, ed il patrimonio netto medio su base giornaliera del Fondo.

Relazione della Società di Revisione



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Ettore Petrolini, 2
00197 ROMA RM

Telefono +39 06 809611
Telefax +39 06 8077475
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto
"AGORA EQUITY"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto "AGORA EQUITY", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Agora Investments Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 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 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 specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 30 marzo 2011.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto "AGORA EQUITY" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Agora Investments Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto "AGORA EQUITY" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011.

Roma, 29 marzo 2012

KPMG S.p.A.



Riccardo De Angelis
Socio