



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

## **AGORAFLEX**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
MOBILIARE APERTO DI DIRITTO ITALIANO  
CATEGORIA: FLESSIBILE**

**Rendiconto annuale al 30 dicembre 2011**

# Indice

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	
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 <i>performance</i>	4
3. Linee strategiche per l'esercizio 2011	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>
Sezione I - Criteri di valutazione	12
Sezione II – Le attività	13
Sezione III – Le passività	16
Sezione IV – Il valore complessivo netto	17
Sezione V – Altri dati patrimoniali	18
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</b>	<b>19</b>
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura	19
Sezione II - Depositi bancari	19
Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	19
Sezione IV – Oneri di gestione	21
Sezione V – Altri ricavi ed oneri	23
Sezione VI – Imposte	24
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>25</b>
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE</b>	<b>26</b>

# Relazione degli Amministratori della SGR al Rendiconto del Fondo

## AGORAFLEX

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

Nel 2011 il rendimento netto del fondo AGORAFLEX (di seguito il “Fondo”) è stato di +7,44%.

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

La gestione del Fondo è caratterizzata da un alto margine di discrezionalità nella ripartizione delle attività finanziarie tra titoli rappresentativi di capitale di rischio e titoli di debito (*asset allocation*). Inoltre, gli investimenti sono effettuati sulla base delle aspettative 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. La gestione si ispira ai criteri del ritorno ‘assoluto’ e dell’adeguata remunerazione del rischio: nel portafoglio del Fondo vengono immesse solo attività finanziarie con adeguate caratteristiche di rischio/rendimento. In presenza di interessanti opportunità d’investimento il Fondo può essere pienamente investito, con una rischiosità complessiva elevata mentre in situazioni di scarsità di opportunità esso può posizionarsi in modo difensivo con alta componente di liquidità. Il risultato di tale approccio è di ridurre la correlazione tra l’andamento del Fondo ed i maggiori indici azionari.

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.

Nel primo semestre del 2011 la gestione del Fondo si è orientata prevalentemente verso la ricerca di opportunità di rendimento nel segmento obbligazionario. Queste sono state individuate, inizialmente, nelle obbligazioni senior di banche italiane nonché cartolarizzazioni con elevato rating di emittenti bancari spagnoli. Successivamente, si è investito in titoli bancari irlandesi (anche garantiti dallo Stato) e portoghesi, con una elevata concentrazione di rischio (oltre il 50% dell'attivo investito in emittenti di Stati periferici dell'area dell'euro). Nella seconda parte dell'anno, rivelatasi molto più problematica per il debito dei paesi c.d. periferici la gestione si è fatta più prudente, evitando i mercati di Grecia, Portogallo, Spagna e Italia e concentrando il rischio su emittenti bancari/sovranici dell'Irlanda. Nella parte finale dell'anno, stante il rialzo dei rendimenti del debito italiano, si è investito in titoli del Tesoro con orizzonte di breve periodo. La gestione si è inoltre nuovamente indirizzata sul debito bancario senior di banche, prevalentemente italiane.

Complessivamente, non si sono assunti significativi rischi di interesse, mentre l'esposizione ai mercati azionari si è mantenuta all'interno di un limitato campo di variazione, tra +20% e -10% dell'attivo del Fondo, principalmente attraverso l'utilizzo di derivati su indici azionari.

## **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**

Il 2012 si apre sotto il segno della Banca centrale europea, che ha inondato il mercato di liquidità in misura pressoché illimitata (circa 1.000 miliardi di euro, in due *tranches*) con scadenza 3 anni e tasso 1%. Ciò ha creato una ovvia reazione sui mercati, con riduzione degli *spread* dei debiti sovrani periferici rispetto ai rendimenti dei titoli tedeschi, nonché una recupero dei mercati azionari europei – sebbene questi continuano a rimanere molto indietro rispetto all'andamento di Wall Street.

Dato l'andamento dell'economia europea e la non sostenibilità nel medio periodo delle attuali politiche espansive attuate dalle maggiori banche centrali – e soprattutto la necessità per molti Stati

europei di riportare i deficit pubblici entro livelli più congrui – la politica di gestione si orienta verso una esposizione nulla ai mercati azionari. L'investimento sui mercati azionari è pertanto condizionato al verificarsi di una consistente correzione al ribasso e/o ad un ritorno della volatilità su livelli meno depressi.

Stante la mancanza di evidenti opportunità in tutti i comparti, la gestione si orienta temporaneamente verso strumenti di liquidità – in primis titoli della Germania con scadenze brevissime. La rischiosità del portafoglio, peraltro limitata, si concentra sui menzionati titoli bancari irlandesi (garantiti dallo Stato) che mostrano un residuo potenziale di convergenza verso i rendimenti del relativo emittente sovrano.

#### **4. Attività di collocamento**

Il collocamento del Fondo è avvenuto sia presso la sede della SGR che – particolarmente – 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 nel 2011 è stato pari a +7,44%. La misura di rischio convenzionalmente utilizzata (Value-at-Risk su base mensile, livello di confidenza 99%) ha dato nel periodo un valore di -4,9% contro un valore teorico (ex-ante) di -4,1%.

Il fondo ha beneficiato, nel comparto obbligazionario, dell'andamento dei titoli di Paesi periferici dell'area dell'euro, in particolare quelli irlandesi. Positivo anche il contributo dei titoli obbligazionari bancari italiani.

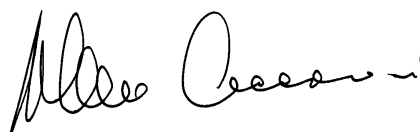
#### **6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio**

Dal 1° gennaio 2012 l'incarico di banca depositaria del Fondo, con il compito del calcolo del valore della quota, è stato affidato a Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane.

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

Durante l'esercizio si è fatto un uso molto limitato di strumenti derivati su indici azionari (*stock index futures*) e, a scopo di copertura, di *futures* su cambi.

**Roma, 28 febbraio 2012**



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

# Rendiconto del Fondo

<b>RENDICONTO DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2011 SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>				
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Situazione al 30/12/2011</b>		<b>Situazione al 30/12/2010</b>	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>48.859.646</b>	<b>79,43%</b>	<b>56.217.680</b>	<b>89,72%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	48.048.718	78,11%	52.623.080	83,98%
A1.1 Titoli di Stato	18.532.400	30,13%	30.106.529	48,05%
A1.2 Altri	29.516.318	47,99%	22.516.551	35,93%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	-	0,00%	2.643.450	4,22%
<b>A3. Parti di OICR</b>	810.928	1,32%	951.150	1,52%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>B1. Titoli di debito</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>B2. Titoli di capitale</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>B3. Parti di OICR</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>33.954</b>	<b>0,06%</b>	<b>2.033.936</b>	<b>3,25%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	33.954	0,06%	2.033.936	3,25%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>D1. A vista</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>D2. Altri</b>	-	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>11.530.423</b>	<b>18,75%</b>	<b>3.675.892</b>	<b>5,87%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	11.530.423	18,75%	3.675.892	5,87%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.087.253</b>	<b>1,77%</b>	<b>731.867</b>	<b>1,17%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	930.784	1,51%	357.327	0,57%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>	156.469	0,25%	373.446	0,60%
<b>G3. Altre</b>	-	0,00%	1.094	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>61.511.276</b>	<b>100,00%</b>	<b>62.659.375</b>	<b>100,00%</b>

**RENDICONTO DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2011  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/12/2011 Valore complessivo</b>	<b>Situazione al 30/12/20010 Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>68</b>	<b>153.761</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	-	-
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	<b>175.522</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	175.522
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>15.217</b>	<b>66.001</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	15.217	66.001
<b>M2.</b> Proventi da distribuire	-	-
<b>M3.</b> Altri	-	-
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>581.121</b>	<b>134.970</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	578.590	130.374
<b>N2.</b> Debiti di imposta	2.531	3.844
<b>N3.</b> Altre	-	752
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>596.406</b>	<b>530.254</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>60.914.870</b>	<b>62.129.121</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>8.628.648,970</b>	<b>9.455.312,695</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>7,060</b>	<b>6,571</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
Quote emesse	1.659.909,635
Quote rimborsate	2.486.573,360

**RENDICONTO DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2011  
SEZIONE REDDITUALE**

	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto al 30/12/2010	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>4.603.991</b>		<b>199.032</b>	
<b>A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>1.385.094</b>		<b>1.207.715</b>	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.385.094		1.035.865	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		171.850	
A1.3 Proventi su parti di OICR	-		-	
<b>A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI</b>	<b>3.489.671</b>		<b>618.397</b>	
A2.1 Titoli di debito	4.088.440		1.104.767	
A2.2 Titoli di capitale	- 598.769		485.116	
A2.3 Parti di OICR	-		1.254	
<b>A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>270.774</b>		<b>390.286</b>	
A3.1 Titoli di debito	49.448		528.272	
A3.2 Titoli di capitale	-		60.355	
A3.3 Parti di OICR	- 320.222		77.631	
<b>A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>4.603.991</b>		<b>199.032</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>-</b>		<b>-</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 OICR	-		-	
<b>B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
B2.1 Titoli di debito	-		-	
B2.2 Titoli di capitale	-		-	
B2.3 Parti di OICR	-		-	
<b>B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
B3.1 Titoli di debito	-		-	
B3.2 Titoli di capitale	-		-	
B3.3 Parti di OICR	-		-	
<b>B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>1.287.671</b>		<b>1.741.099</b>	
<b>C1. RISULTATI REALIZZATI</b>	<b>1.287.671</b>		<b>1.558.870</b>	
C1.1 Su strumenti quotati	1.287.671		1.558.870	
C1.2 Su strumenti non quotati	-		-	
<b>C2. RISULTATI NON REALIZZATI</b>	<b>-</b>		<b>182.229</b>	
C2.1 Su strumenti quotati	-		182.229	
C2.2 Su strumenti non quotati	-		-	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	

<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>86.912</b>		<b>51.566</b>	
<b>E1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>5.641</b>		<b>46.031</b>	
E1.1 Risultati realizzati	5.641		52.738	
E1.2 Risultati non realizzati	-		6.707	
<b>E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
E2.1 Risultati realizzati	-		-	
E2.2 Risultati non realizzati	-		-	
<b>E3. LIQUIDITA'</b>	<b>81.271</b>		<b>97.597</b>	
E3.1 Risultati realizzati	77.473		96.101	
E3.2 Risultati non realizzati	3.798		1.496	
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>		<b>5.978.574</b>		<b>- 1.490.501</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>	<b>- 18.280</b>		<b>- 3.649</b>	
<b>G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>- 18.280</b>		<b>- 3.649</b>	
<b>G2. ALTRI ONERI FINANZIARI</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>5.960.294</b>		<b>- 1.494.150</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>- 1.779.194</b>		<b>- 1.433.295</b>	
<b>H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR</b>	<b>- 1.666.899</b>		<b>- 1.323.163</b>	
<b>H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA</b>	<b>- 40.325</b>		<b>- 43.878</b>	
<b>H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO</b>	<b>- 9.148</b>		<b>- 16.694</b>	
<b>H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE</b>	<b>- 62.822</b>		<b>- 49.560</b>	
<b>I. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>59.081</b>		<b>65.167</b>	
<b>I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>46.951</b>		<b>46.408</b>	
<b>I2. ALTRI RICAVI</b>	<b>24.978</b>		<b>32.376</b>	
<b>I3. ALTRI ONERI</b>	<b>- 12.848</b>		<b>- 13.617</b>	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>4.240.181</b>		<b>- 2.862.278</b>
<b>L. IMPOSTE</b>	<b>- 124.503</b>		<b>360.916</b>	
<b>L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>- 112.120</b>		<b>-</b>	
<b>L2. RISPARMIO DI IMPOSTA</b>	<b>-</b>		<b>373.446</b>	
<b>L3. ALTRE IMPOSTE</b>	<b>- 12.383</b>		<b>- 12.530</b>	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>4.115.678</b>		<b>- 2.501.362</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 2011 è stato di +7,44%.

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

	AGORAFLEX	BENCHMARK
2011	+7,44%	n.a.
2010	-3,97%	n.a.
2009	+15,45%	n.a.

Il rendimento netto medio composto del Fondo negli ultimi tre anni è stato di +6,0%.

### 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
AGORAFLEX	6,364	7,06
<i>in data</i>	18/07/2011	30/12/2011

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 vi sono stati errori rilevanti 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 calcolato il parametro di *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 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 raramente ha avuto una significativa rilevanza ma ha oscillato tra il 20% ed il – 10% del portafoglio.

Durante l'anno, si sono assunti limitati rischi di interesse, mentre più importante è stata l'assunzione del rischio-emittente. Nel segmento del debito bancario si è incrementato il livello di rischio/rendimento investendo in prevalenza in titoli di emittenti ed irlandesi (garantiti dallo Stato) nonché di altri paesi “periferici”. Nel segmento degli emittenti sovrani, si è investito in maniera intermittente sul rischio-Italia.

Significativi ma comunque inferiori al 10% del portafoglio i rischi di cambio assunti durante l'anno, principalmente in JPY.

# 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	BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 16/03/2012 1	DE0001137297	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - UE	18.042.840	29,33%
2	IRISH LIFE & PERMANENT 10/03/2015 4	XS0493444060	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	11.370.750	18,49%
3	BANCO COMERC PORTUGUES 09/05/2014 FLOATING	PTBCT3OM0000	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	3.803.880	6,18%
4	EBS BUILDING SOCIETY 25/02/2015 4	XS0490069266	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	3.742.000	6,08%
5	BANK OF IRELAND 24/03/2014 FLOATING	XS0496642652	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	3.510.978	5,71%
6	BANCO DE VALENCIA S.A. 23/02/2012 FLOATING	ES0313980023	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.448.445	2,35%
7	CREDITO VALTELLINESE 27/11/2013 4.5	XS0631052874	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.400.025	2,28%
8	BANCA CARIGE SPA 13/04/2013 4.	XS0616804208	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.338.470	2,18%
9	BANCA LOMBARDA E PIEMONTE 30/01/2012 FLOATING	XS0211145965	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	997.240	1,62%
10	BANCO POPOLARE SC 06/04/2013 4.	XS0614173622	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	956.780	1,56%
11	BANCA DELLE MARCHE 15/04/2013 4.375	XS0617125264	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	947.750	1,54%
12	AGORA EQUITY	IT0004147135	OICR - ITALIA	810.928	1,32%
13	CERT DI CREDITO DEL TES 29/02/2012 ZERO COUPON	IT0004572910	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	99.680	0,16%
14	CERT DI CREDITO DEL TES 30/04/2012 ZERO COUPON	IT0004605090	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	99.055	0,16%
15	CERT DI CREDITO DEL TES 31/08/2012 ZERO COUPON	IT0004634124	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	97.665	0,16%
16	CERT DI CREDITO DEL TES 01/07/2013 FLOATING	IT0004101447	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	96.850	0,16%
17	CERT DI CREDITO DEL TES 31/12/2012 ZERO COUPON	IT0004674369	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	96.310	0,16%
18					0,00%
<b>Totale titoli</b>				<b>48.859.646</b>	<b>79,43%</b>
<b>Totale attività</b>				<b>61.511.276</b>	

### 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	489.560	18.042.840		
- di altri enti pubblici				
- di banche	5.640.265	12.505.303		
- di altri		11.370.750		
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR				
- aperti armonizzati	810.928			
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	6.940.753	41.918.893	-	-
- in percentuale del totale attività	11,28%	68,15%	0,00%	0,00%

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	6.940.753	41.918.893	-	-
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	6.940.753	41.918.893	-	-
- in percentuale del totale attività	11,28%	68,15%	0,00%	0,00%

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi	Saldo movimenti	
Titoli di debito				
- titoli di Stato	150.175.513	163.479.653	-	13.304.139
- altri	70.646.228	66.152.783		4.493.444
Titoli di capitale	4.423.617	6.468.298	-	2.044.681
Parti di OICR	180.000	-		180.000
<b>Totale</b>	<b>225.425.358</b>	<b>236.100.734</b>	<b>-</b>	<b>10.675.376</b>

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

## II.3 TITOLI DI DEBITO

Non figurano titoli "strutturati" nell'attivo del Fondo.

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

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	24.781,965	19.755,775	
Dollaro USA			
Yen	3.510,978		
Franco svizzero			
Altre valute			

## 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	33.954		

## II. 5 DEPOSITI BANCARI

Tutta la liquidità detenuta presso banche è a vista. Non vi sono pertanto depositi bancari con scadenza prefissata.

## 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>11.530.423</b>
<b>F1.</b>	Liquidità disponibile		11.530.423
	EUR	11.459.627	
	CHF	-	
	GBP	23.557	
	JPY	33.357	
	NOK	-	
	USD	13.882	
<b>F2.</b>	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		-
	- vendite di titoli pending		
	- proventi da incassare		
	- valute da ricevere		
	- valute da ricevere a pronti per vendite a termine		
	- divise da ricevere acquisti		
<b>F3.</b>	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

<b>G.</b>	<b>ALTRE ATTIVITÀ</b>		<b>1.087.252</b>
<b>G1.</b>	Ratei attivi		930.783
	- interessi su titoli	921.409	
	- interessi attivi su conti correnti	9.375	
<b>G2.</b>	Risparmio di imposta	156.469	156.469
<b>G3.</b>	Altre		-

## Sezione III – Le passività

### III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		-	<b>68</b>
	Saldo passivo conto corrente NOK		-	68

### 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

<b>M.</b>	<b>DEBITI VS PARTECIPANTI</b>		<b>15.217</b>
<b>M1.</b>	Rimborsi richiesti e non regolati		15.217
<b>M2..</b>	Proventi da distribuire		-
<b>M3.</b>	Altre		-

### III.6 LE ALTRE PASSIVITA'

N.	ALTRE PASSIVITA'		581.121
<b>N1.</b>	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		578.590
	- Rateo interessi passivi conti correnti	16.978	
	- Rateo provvigioni di gestione	100.425	
	- Rateo provvigioni di performance	447.200	
	- Rateo commissioni banca depositaria	3.387	
	- Rateo commissioni di retrocessioni	- 1.877	
	- Rateo compenso società di revisione	12.312	
	- Rateo contributo CONSOB	-	
	- Rateo interessi su operazioni da regolare	-	
	- Rateo spese stampa prospetti	-	
	- Commissioni su operazioni titoli	165	
<b>N2.</b>	Debiti di imposta		2.531
	- Imposta 12,5% risultato di gestione	-	
	- Ritenuta 27% interessi attivi c/c	2.531	
<b>N3.</b>	Altre		-
	- Altri passivi	-	

### Sezione IV – Il valore complessivo netto

Quote detenute da investitori qualificati		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	8.628.648,970	
di cui: detenute da investitori qualificati	2.681.128,827	31,07%

Frazione fondo detenuta da soggetti non residenti		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	8.628.648,970	
di cui: soggetti non residenti	188.558,461	2,19%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011	Anno 2010 (ultimo esercizio)	Anno 2009 (penultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	62.129.123	60.327.582	46.262.885
Incrementi			
a) Sottoscrizioni			
- sottoscrizioni singole	7.568.598	12.459.815	16.754.013
- piani di accumulo	101.809	129.030	146.578
- switch in entrata	3.566.311	4.644.406	1.882.528
b) risultato positivo della gestione	4.115.677	-	6.674.252
Decrementi			
a) Rimborsi			
- riscatti	- 13.108.834	- 10.781.434	- 9.410.958
- piani di rimborso		- 12.472	
- switch in uscita	- 3.457.814	- 2.136.444	- 1.981.716
b) proventi distribuiti		-	-
c) risultato negativo della gestione		- 2.501.361	-
Patrimonio netto a fine periodo	60.914.870	62.129.123	60.327.582

### Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Al 30 dicembre 2011 erano presenti nel Fondo euro 23.963,94 e USD 12.926,42, quali margini di liquidità 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	45.348.668		12.570.711	57.919.379		- 595.272	- 595.272
Dollaro USA			23.872	23.872		- 1.066	- 1.066
Yen	3.510.978		33.489	3.544.467			-
Franco svizzero				-			-
Sterline			23.557	23.557			-
Altre valute				-		- 68	- 68
<b>Totale</b>	<b>48.859.646</b>	<b>-</b>	<b>12.651.630</b>	<b>61.511.275</b>	<b>-</b>	<b>- 596.406</b>	<b>- 596.406</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
<b>A.</b>	<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
1.	Titoli di debito	4.088.440	40.241	49.448	154.339
2.	Titoli di capitale	- 598.769	-	-	-
3.	Parti di O.I.C.R.	-	-	320.222	-
	- aperti armonizzati	-	-	320.222	-
	- non armonizzati	-	-	-	-
<b>B.</b>	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
1.	Titoli di debito				
2.	Titoli di capitale				
3.	Parti di O.I.C.R.				

#### I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<i>Operazioni su tassi di interesse</i> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili				
<i>Operazioni su titoli di capitale</i> - Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili			1.287.671	
<i>Altre operazioni</i> - Futures - Opzioni - Swaps				

### Sezione II – Depositi bancari

Tutta la liquidità detenuta presso banche è a vista. Non vi sono pertanto depositi bancari con scadenza prefissata.

### 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:

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
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	5.641	
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
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	-	-
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>77.473</b>	<b>3.798</b>

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:

<b>G.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	-	<b>18.280</b>
<b>G1.</b>	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	<b>18.280</b>
	- interessi passivi su conti correnti	-	18.280
<b>G2.</b>	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	1.220 447	2,16% 0,79%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	25	0,04%						
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	40	0,07%						
4) Spese di revisione del fondo	20	0,04%						
5) Spese legali e giudiziarie	-							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	9	0,02%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo - Spese e commissioni bancarie - Contributo Consob - Spese varie	8 2 -	0,01% 0,00% 0,00%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>1.771</b>	<b>3,14%</b>						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	9 1 33 -		0,086% 0,000% 0,008%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	18							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	125	0,22%						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>1.957</b>	<b>3,47%</b>						
<b>* PATRIMONIO MEDIO DEL PERIODO</b>	<b>56.464</b>							

<b>H.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>		- <b>1.779.194</b>
<b>H1.</b>	<b>PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR</b>		- <b>1.666.899</b>
	- Provvigioni di gestione	- 1.219.699	
	- Provvigioni di performance	- 447.200	
<b>H2.</b>	<b>COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA</b>		- <b>40.325</b>
	- Oneri banca depositaria - Provvigioni	- 40.325	
	- Oneri banca depositaria - Commissioni custodia		
<b>H3.</b>	<b>SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO</b>		- <b>9.148</b>
	- Costo stampa prospetti	- 9.148	
<b>H4.</b>	<b>ALTRI ONERI DI GESTIONE</b>		- <b>62.822</b>
	- Costo società di revisione	- 19.572	
	- Spese e commissioni bancarie	- 8.071	
	- Spese e commissioni su strumenti derivati	- 32.914	
	- Contributo Consob	- 2.266	

La SGR deduce dal proprio compenso le provvigioni di gestione e/o incentivo relative agli investimenti in OICR collegati, secondo le regole previste nel Regolamento di gestione, disponibile sul sito Internet [www.agorasgr.it](http://www.agorasgr.it).

#### IV.2 PROVVIGIONI D'INCENTIVO

		<b>MTS BOT + 1,50%</b>	
Valore indice di riferimento al 30 dicembre 2010		299,81	
Valore indice di riferimento al 30 giugno 2011		302,03	
Rendimento % indice		0,74%	
Spread		1,50%	
Spread maturato al 30 giugno 2011		0,74%	
Rendimento Obiettivo di rendimento lordo	1,48%		
<b>Rendimento Obiettivo di rendimento netto imposta 12,5% al 30 giugno 2011</b>	<b>1,30%</b>		
Valore indice di riferimento al 30 giugno 2011		302,03	
Valore indice di riferimento al 29 dicembre 2011		304,8599	
Rendimento % indice		0,94%	
Spread		1,50%	
Spread maturato al 29 dicembre 2011		0,75%	
<b>Rendimento Obiettivo di rendimento dal 30 giugno 2011 al 29 dicembre 2011</b>	<b>1,68%</b>		
<b>Rendimento composto Obiettivo di rendimento</b>	<b>3,01%</b>		<b>A</b>
Valore quota Fondo al 30 dicembre 2010	6,571		
Valore quota Fondo al 29 dicembre 2011	7,029		
<b>Rendimento Fondo</b>	<b>6,97%</b>		<b>B</b>
<b>Differenziale Fondo - Obiettivo di rendimento</b>	<b>3,96%</b>		<b>C = B - A</b>
NAV netto n-1	60.670.137,21		
NAV medio n-1	56.401.076,76		
<b>Base imponibile su cui calcolare CP (vedi Regolamento Fondo)</b>	<b>56.401.076,76</b>		<b>D</b>
<b>Provvigione di incentivo</b>	<b>447.200,21</b>		<b>C x D x 20%</b>

#### Sezione V – Altri ricavi ed oneri

<b>I.</b>	<b>ALTRI RICAVI E ONERI</b>		<b>59.081</b>
<b>II.</b>	<b>INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE</b>		<b>46.951</b>
	- Interessi attivi su conti correnti	46.951	
<b>I2.</b>	<b>ALTRI RICAVI</b>		<b>24.977</b>
	- Commissioni di sottoscrizione	1.947	
	- Commissioni di rimborso	1.965	
	- Commissioni di retrocessione	20.312	
	- Sopravvenienze attive	753	
<b>I3.</b>	<b>ALTRI ONERI</b>		<b>- 12.848</b>
	- Commissioni di rete	- 3.912	
	- Oneri di gestione - commissioni di negoziazione	- 90	
	- Sopravvenienze passive	- 8.846	

## **Sezione VI – Imposte**

<b>L.</b>	<b>IMPOSTE</b>		-	<b>124.503</b>
<b>L1.</b>	<b>IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO</b> - Imposta sostitutiva 12,5% risultato di gestione ex. D.Lgs. 461/97	-	112.120	<b>112.120</b>
<b>L2.</b>	<b>RISPARMIO DI IMPOSTA</b> - Risparmio di imposta sostitutiva 12,5% risultato di gestione ex. D.Lgs. 461/97		-	-
<b>L3.</b>	<b>ALTRE IMPOSTE</b> - Ritenuta 27% su interessi attivi su conti correnti	-	12.383	<b>12.383</b>

## Parte D – Altre informazioni

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

La SGR ha posto in essere limitate operazioni di copertura dei rischi nell'attività di gestione, con l'utilizzo di *futures* su cambi.

### 2. Oneri di intermediazione

	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	Società del gruppo	TOTALE
Oneri di intermediazione	2.255			7.645	-	9.900

### 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](http://www.agorasgr.it).

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

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

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

Il *turnover* nel corso del 2011 è stato del 768,14%.

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  
"AGORAFLEX"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto "AGORAFLEX", 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 "AGORAFLEX" 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 "AGORAFLEX" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011.

Roma, 29 marzo 2012

KPMG S.p.A.



Riccardo De Angelis  
Socio