



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 SELECTION

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

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	16
Sezione IV – Il valore complessivo netto	17
Sezione V – Altri dati patrimoniali	18

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio 19

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	23

Parte D – Altre informazioni 24

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 25

Relazione degli Amministratori della SGR al Rendiconto del Fondo

AGORA SELECTION

1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo

Nel 2011 il rendimento netto del fondo AGORA SELECTION (di seguito il ‘Fondo’) è stato negativo per il 5,59%.

Il Fondo – appartenente alla categoria dei flessibili – si propone di incrementare nel tempo in maniera significativa le somme versate dai Partecipanti, con un orizzonte temporale di medio/lungo termine (3-5 anni) ed un livello di rischio alto. L’obiettivo di rendimento è pari all’indice MTS BOT + 2,25% annuo;

La politica d’investimento del Fondo si ispira ai criteri del ritorno ‘assoluto’ e dell’adeguata remunerazione del rischio: nel portafoglio del Fondo vengono selezionati prevalentemente OICR ove sia elevato il rapporto tra rendimento atteso e rischio – considerando la qualità della gestione ed il *track record* delle *performance*. Il Fondo è caratterizzato da un alto margine di discrezionalità da parte della SGR nella ripartizione (*asset allocation*) delle attività; gli investimenti vengono effettuati in base alle aspettative del gestore sull’andamento dei mercati, operando se necessario frequenti aggiustamenti alla ripartizione tra classi d’investimento e stili di gestione, con possibilità di elevata concentrazione dei rischi.

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.

Il Fondo resta prevalentemente investito in strategie a ritorno assoluto ben diversificate e con una buona serie storica dei risultati. Nel corso dell'anno sono state ridotte le posizioni nel sistema fondi Carmignac in quanto non si condividono nel lungo periodo le strategie fortemente euro-scettiche di tale gestore. Continuiamo ad essere investiti in diverse strategie neutrali rispetto al rischio ed in strategie di *trading* di volatilità e di curva dei rendimenti al fine di diversificare a sufficienza il Fondo. L'esposizione direzionale ai mercati di rischio resta molto limitata ed assunta esclusivamente in ottica di breve periodo. L'investimento obbligazionario resta concentrato: selettivamente, fermo restando l'assunto centrale sulla non-disintegrazione dell'area euro, si reputano interessanti alcuni segmenti di mercato obbligazionario dei Paesi "periferici" europei (emissioni garantite dall'Irlanda in primis) ed alcune emissioni bancarie senior a tasso variabile con *spread* di credito che offrono interessanti rendimenti incrementali.

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 un recupero dei mercati azionari europei – sebbene questi continuino 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 cauta ai mercati azionari. L'incremento del rischio azionario è pertanto condizionato al verificarsi di una consistente correzione al ribasso e/o ad un ritorno della volatilità su livelli meno depressi.

La gestione del Fondo resta complessivamente prudente, concentrata in OICR a ritorno assoluto e l'investimento in attivi rischiosi complessivamente molto limitato. Al fine di ridurre il rischio-gestore, verrà ampliata la gamma delle scelte d'investimento e saranno maggiormente diversificate le strategie, privilegiando quelle basate sul valore relativo e sul *trading*. Selettivamente, si continuerà ad investire in emissioni bancarie dei paesi europei periferici, dove gli *spread* di credito restano attraenti.

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 -5,59%. La misura di rischio convenzionalmente utilizzata (Value-at-Risk su base mensile, livello di confidenza 99%) ha dato nel periodo un valore di -4,7% contro un valore teorico (ex-ante) di -6,1%.

Tale performance, negativa ed insoddisfacente rispetto agli obiettivi del Fondo, trova giustificazione nella generalizzata difficoltà nel corso del 2011 di ottenere ritorni assoluti, come testimoniano i risultati negativi realizzati dalle strategie seguite dai fondi in cui si è investito. Il portafoglio obbligazionario ha realizzato una *performance* negativa a causa dell'allargamento degli *spread* dei paesi periferici dell'area euro. Le scelte direzionali sugli attivi rischiosi e le strategie di *trading* hanno fornito contributi positivi seppur non prevalenti in termini di *performance* del Fondo.

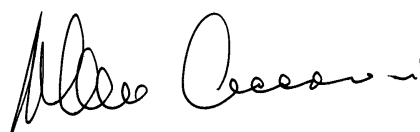
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio

La SGR – con efficacia al 1 gennaio 2012 – ha deliberato l'attribuzione dell'incarico di banca depositaria del Fondo, con affidamento del calcolo del valore della quota, all'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A..

7. Operatività in strumenti derivati

Durante l'esercizio si è fatto uso di *futures* su indici azionari con finalità non di copertura.

Roma, 28 febbraio 2012



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Rendiconto del Fondo

RENDICONTO DEL FONDO AGORA SELECTION 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	8.138.659	99,20%	8.858.117	95,97%
A1. Titoli di debito	1.850.634	22,56%	1.657.086	17,95%
A1.1 Titoli di Stato	-	0,00%	139.175	1,51%
A1.2 Altri	1.850.634	22,56%	1.517.911	16,45%
A2. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A3. Parti di OICR	6.288.025	76,65%	7.201.031	78,02%
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	2.267	0,03%	162.617	1,76%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.267	0,03%	146.167	1,58%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	16.450	0,18%
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 ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	21.920	0,27%	204.016	2,21%
F1. Liquidità disponibile	21.920	0,27%	23.052	0,25%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	320.861	3,48%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	-1,52%
G. ALTRE ATTIVITA'	41.215	0,50%	5.242	0,06%
G1. Ratei attivi	41.215	0,50%	3.451	0,04%
G2. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G3. Altre	-	0,00%	1.791	0,02%
TOTALE ATTIVITA'	8.204.061	100,00%	9.229.992	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO AGORA SELECTION 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	-	-
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	-	-
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-	-
M2. Proventi da distribuire	-	-
M3. Altri	-	-
N. ALTRE PASSIVITÀ	15.440	43.966
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.440	40.085
N2. Debiti di imposta	-	3.881
N3. Altre	-	-
TOTALE PASSIVITA'	15.440	43.966
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	8.188.621	9.186.026
Numero delle quote in circolazione	1.776.911,398	1.882.155,454
Valore unitario delle quote	4,608	4,881

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	65.419,664
Quote rimborsate	170.663,720

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

	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto al 30/12/2010	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	421.573		211.844
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		50.834		10.525
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		50.834		10.525
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		-		-
A1.3 Proventi su parti di OICR		-		-
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI		10.030		55.195
A2.1 Titoli di debito		56.873		27.591
A2.2 Titoli di capitale		-		-
A2.3 Parti di OICR	-	46.843		27.604
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	482.437	-	146.124
A3.1 Titoli di debito	-	52.312		46.421
A3.2 Titoli di capitale	-	-		-
A3.3 Parti di OICR	-	430.125		192.545
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-	421.573		211.844
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		76.172		5.690
C1. RISULTATI REALIZZATI		76.172	-	10.760
C1.1 Su strumenti quotati		76.172	-	10.760
C1.2 Su strumenti non quotati		-		-
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		-		16.450
C2.1 Su strumenti quotati		-		16.450
C2.2 Su strumenti non quotati		-	-	-
D. DEPOSITI BANCARI		-		-
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		-		-

E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-		-	
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'	-		-	
E3.1 Risultati realizzati	-		-	
E3.2 Risultati non realizzati	-		-	
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	-	345.401	-	217.534
G. ONERI FINANZIARI	-	9.061	-	594
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	9.061	-	594
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-		-	
Risultato netto della gestione di portafoglio	-	354.462	-	216.940
H. ONERI DI GESTIONE	-	240.610	-	186.427
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-	220.524	-	172.023
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-	5.735	-	4.043
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-	3.459	-	1.371
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-	10.892	-	8.990
I. ALTRI RICAVI E ONERI		61.535		42.399
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE		196		12
I2. ALTRI RICAVI		69.100		53.331
I3. ALTRI ONERI	-	7.761	-	10.944
Risultato della gestione prima delle imposte		533.537		72.912
L. IMPOSTE		25.844	-	3.881
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		-	-	3.881
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		25.844		-
L3. ALTRE IMPOSTE		-		-
Utile/perdita dell'esercizio		507.693		69.031

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 -5,59%.

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

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

	AGORA SELECTION	BENCHMARK
2011	-5,59%	n.a.
2010	+1,96%	n.a.
2009	+13,11%	n.a.

Il rendimento medio composto del Fondo negli ultimi tre anni è stato di +2,88%.

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 SELECTION	4,455	4,892
<i>in data</i>	12/09/2011	12/01/2011

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)

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 in prevalenza riconducibile ai rischi di mercato (rischio d’interesse, di cambio e dei corsi azionari).

Nel periodo considerato il rischio azionario è stato contenuto ed assunto prevalentemente tramite OICR e contratti *futures* su indici.

Il rischio di credito diretto è stato limitato all’investimento in obbligazioni bancarie *senior*.

La SGR adotta come metodo di misurazione e limitazione dei rischi il *Value at Risk* (VaR). Nel corso dell’anno si è attuata una politica di gestione prudente e pertanto non è stato utilizzato pienamente il *budget* di rischio consentito.

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	AGORA EQUITY	IT0004147135	OICR - ITALIA	862.220	10,51%
2	IRISH LIFE & PERMANENT 10/03/2015 4	XS0493444060	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	833.855	10,16%
3	ENEA DIVERS & MULTISTRAT-EUR	LU0420115767	OICR - UE	755.010	9,20%
4	PLURIMA EUROPEAN ABS RETUR-I	IE00B2Q0H069	OICR - UE	747.366	9,11%
5	AGORA FLEX	IT0003162440	OICR - ITALIA	701.180	8,55%
6	BANCO COMERC PORTUGUES 09/05/2014 FLOATING	PTBCT3OM0000	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	649.830	7,92%
7	VONTOBEL-ABS RT BD EUR-I	LU0278087514	OICR - UE	591.895	7,21%
8	GESTIELLE TOTAL RETURN	IT0000380763	OICR - ITALIA	428.432	5,22%
9	CARMIGNAC PATRIMOINE	FR0010135103	OICR - UE	392.687	4,79%
10	AGORA VALORE PROTETTO	IT0003162465	OICR - ITALIA	383.448	4,67%
11	PICTET-ABSOLU RET GLO DIV-PEUR	LU0247079469	OICR - UE	330.835	4,03%
12	WORLD INVEST-ABSOL RET-C	LU0028583804	OICR - UE	307.259	3,75%
13	ALIENOR OPTIMAL	FR0007071378	OICR - UE	294.486	3,59%
14	BANCO DE VALENCIA S.A. 23/02/2012 FLOATING	ES0313980023	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	289.689	3,53%
15	CARMIGNAC PT-MARKET NEUTR-A	LU0413372060	OICR - UE	261.847	3,19%
16	LEMANIK SICAV-EU SP SI-CAP B	LU0519144900	OICR - UE	231.360	2,82%
17	ANGLO IRISH BANK CORP 15/04/2015 4	XS0502258790	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	77.260	0,94%
Totale titoli				8.138.659	99,20%
Totale attività				8.204.061	

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		1.016.779		
- di altri		833.855		
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR				
- aperti armonizzati	2.375.281	3.912.744		
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	2.375.281	5.763.378	-	-
- in percentuale del totale attività	28,95%	70,25%	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	2.375.281	5.763.378	-	-
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	2.375.281	5.763.378	-	-
- in percentuale del totale attività	28,95%	70,25%	0,00%	0,00%

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi	Totale controvalore compravendite
Titoli di debito			-
- titoli di Stato	415.306	585.250	- 169.944
- altri	2.134.037	1.770.809	363.227
Titoli di capitale	-	-	-
Parti di OICR	1.986.097	2.422.134	- 436.037
Totale	4.535.440	4.778.194	- 242.754

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	939.519	911.115	
Dollaro USA			
Yen			
Franco svizzero			
Altre valute (specificare quelle di ammontare significativo)			

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	2.267		

II. 5 DEPOSITI BANCARI

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

II. 6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II. 7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F.	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		21.920
F1.	Liquidità disponibile		21.920
	EUR	21.920	
	CHF	-	
	GBP	-	
	JPY	-	
	NOK	-	
	USD	-	
F2.	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	-	
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 ATTIVITÀ		41.215
G1.	Ratei attivi - interessi su titoli - interessi attivi su conti correnti	41.170 45	41.215
G2.	Risparmio di imposta		-
G3.	Altre	-	-

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

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

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

III.6 LE ALTRE PASSIVITA'

N.	ALTRE PASSIVITA'		15.440
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		15.440
	- Rateo interessi passivi conti correnti	8.981	
	- Rateo provvigioni di gestione	15.814	
	- Rateo commissioni di gestione retrocesse	- 13.061	
	- Rateo provvigioni di performance	-	
	- Rateo commissioni banca depositaria	423	
	- Rateo compenso società di revisione	3.283	
	- Rateo contributo CONSOB	-	
	- Rateo interessi su operazioni da regolare	-	
	- 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		-
	- Altri passivi		

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Quote detenute da investitori qualificati		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	1.776.911,398	
di cui:		
detenute da investitori qualificati	-	0,00%

Frazione fondo detenuta da soggetti non residenti		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	1.776.911,398	
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	9.186.026	196.618	658.788
Incrementi			
a) Sottoscrizioni			
- sottoscrizioni singole	83.550	3.429.530	3.500
- piani di accumulo	3.579	3.577	3.567
- switch in entrata	229.770	5.781.328	500
b) risultato positivo della gestione		69.031	36.263
Decrementi			
a) Rimborsi			
- riscatti	- 617.211	- 285.907	- 299.982
- piani di rimborso		-	
- switch in uscita	- 189.401	- 8.152	- 206.018
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	- 507.693		
Patrimonio netto a fine periodo	8.188.620	9.186.026	196.618

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Al 30 dicembre 2011 erano presenti nel Fondo Euro 2.266,93 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	8.138.659		65.402	8.204.061		- 15.440	- 15.440
Dollaro USA							
Yen							
Franco svizzero							
Sterline							
Altre valute							
Totale	8.138.659	-	65.402	8.204.061	-	- 15.440	- 15.440

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	56.873	-	52.312	-
2. Titoli di capitale	-	-	-	-
3. Parti di O.I.C.R.	46.843	-	430.125	-
- aperti armonizzati	46.843	-	430.125	-
- 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			76.172	-
<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) Non c'è stata operatività relativa alla gestione in cambi.

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	-	9.061
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	9.061
	- interessi passivi su conti correnti	-	9.061
	- Ritenuta c/c		
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		-
	-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	219 2	2,51% 0,02%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	161	1,84%						
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	6	0,07%						
4) Spese di revisione del fondo	5	0,06%						
5) Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	3	0,03%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo - Spese e commissioni bancarie - Contributo Consob - Spese varie	1 2 -	0,01% 0,02% 0,00%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	399	4,56%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	- - 2 -		0,000% 0,000% 0,009% 0,006%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	9							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	- 26	- 0,30%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	384	4,39%						
* PATRIMONIO MEDIO DEL PERIODO	8.742							

H.	ONERI DI GESTIONE		-	240.610
H1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR		-	220.524
	- Provvigioni di gestione	-	218.653	
	- Provvigioni di performance	-	1.871	
H2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		-	5.735
	- Oneri banca depositaria - Provvigioni	-	5.735	
	- Oneri banca depositaria - Commissioni custodia		-	
H3.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		-	3.459
	- Costo stampa prospetti	-	3.459	
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE		-	10.892
	- Costo società di revisione	-	5.219	
	- Spese e commissioni bancarie	-	957	
	- Spese e commissioni su strumenti derivati	-	2.450	
	- 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.

IV.2 PROVVIGIONI D'INCENTIVO

Durante l'esercizio non sono state prelevate commissioni di *performance*. Si precisa che il 03.01.2011 è stata addebitata al fondo una commissione di performance calcolata sul NAV del 30.12.2010 pari ad euro 1.871.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

I.	ALTRI RICAVI E ONERI		61.535
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE - Interessi attivi su conti correnti	196	196
I2.	ALTRI RICAVI - Commissioni di sottoscrizione - Commissioni di rimborso - Commissioni retrocesse - Sopravvenienze attive - Proventi diversi	150 7.520 57.854 3.576	69.100
I3.	ALTRI ONERI - Commissioni di rete - Sopravvenienze passive	- 7.670 91	- 7.761

Sezione VI – Imposte

L.	IMPOSTE		25.844
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO - Imposta sostitutiva 12,5% risultato di gestione ex. D.Lgs. 461/97	-	-
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA	25.844	25.844
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 di copertura dei rischi 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	56	245				301

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 incompatibili 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 93,69%.

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 SELECTION"

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

Roma, 29 marzo 2012

KPMG S.p.A.



Riccardo De Angelis
Socio