



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 VALORE PROTETTO

**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 <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

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 e 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 VALORE PROTETTO

1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo

Nel 2011 il rendimento netto del fondo AGORA VALORE PROTETTO (di seguito il ‘Fondo’) è stato di +4.93%.

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

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

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 sovra-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 +5% e -5% 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 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 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 +4,93%. La misura di rischio convenzionalmente utilizzata (Value-at-Risk su base mensile, livello di confidenza 99%) ha dato nel periodo un valore di -4,6% contro un valore teorico (ex-ante) di -1,6%.

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.

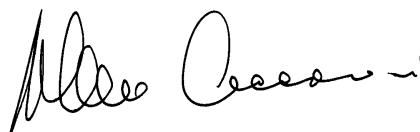
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio

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

RENDICONTO DEL FONDO AGORA VALORE PROTETTO 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	23.329.659	83,49%	32.461.004	97,01%
A1. Titoli di debito	23.329.659	83,49%	32.461.004	97,01%
A1.1 Titoli di Stato	8.601.365	30,78%	14.806.312	44,25%
A1.2 Altri	14.728.294	52,71%	17.654.692	52,76%
A2. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
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	3.090	0,01%	406.662	1,22%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.090	0,01%	406.662	1,22%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
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	4.233.908	15,15%	207.944	0,62%
F1. Liquidità disponibile	3.339.143	11,95%	207.944	0,62%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	894.765	3,20%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	375.811	1,34%	386.685	1,16%
G1. Ratei attivi	375.811	1,34%	337.238	1,01%
G2. Risparmio di imposta	-	0,00%	48.746	0,15%
G3. Altre	-	0,00%	701	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	27.942.468	100,00%	33.462.295	100,00%

**RENDICONTO DEL FONDO AGORA VALORE PROTETTO 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	-	31.791
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	31.791
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	406.814
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-	406.814
M2. Proventi da distribuire	-	-
M3. Altri	-	-
N. ALTRE PASSIVITÀ	177.545	53.293
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	177.009	53.293
N2. Debiti di imposta	536	-
N3. Altre	-	-
TOTALE PASSIVITA'	177.545	491.898
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	27.764.923	32.970.397
Numero delle quote in circolazione	4.236.868,651	5.279.132,214
Valore unitario delle quote	6,553	6,245

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	924.622,951
Quote rimborsate	1.966.886,514

RENDICONTO DEL FONDO AGORA VALORE PROTETTO AL 30/12/2011
SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto al 30/12/2010	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.150.991		322.639	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	786.035		642.812	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	786.035		642.812	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
A1.3 Proventi su parti di OICR	-		-	
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	1.158.670		- 48.750	
A2.1 Titoli di debito	1.377.046		- 249.739	
A2.2 Titoli di capitale	- 218.376		- 200.989	
A2.3 Parti di OICR	-		-	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	206.286		- 271.423	
A3.1 Titoli di debito	206.286		- 271.423	
A3.2 Titoli di capitale	-		-	
A3.3 Parti di OICR	-		-	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		2.150.991		322.639
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	- 41.281		- 225.065	
C1. RISULTATI REALIZZATI	- 41.281		- 191.932	
C1.1 Su strumenti quotati	- 41.281		- 191.932	
C1.2 Su strumenti non quotati	-		-	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-		- 33.133	
C2.1 Su strumenti quotati	-		- 33.133	
C2.2 Su strumenti non quotati	-		-	
D. DEPOSITI BANCARI	-		-	
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	-		-	

E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		1.436		- 4.863	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-	29.862		-	
E1.1 Risultati realizzati	-	29.862			
E1.2 Risultati non realizzati					
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		-		- 9.537	
E2.1 Risultati realizzati		-		10.878	
E2.2 Risultati non realizzati		-		1.341	
E3. LIQUIDITA'		31.298		4.674	
E3.1 Risultati realizzati		23.588		6.453	
E3.2 Risultati non realizzati		7.710		1.779	
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			2.111.146		92.711
G. ONERI FINANZIARI	-	15.246		- 2.885	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	15.246		- 2.885	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		-		-	
Risultato netto della gestione di portafoglio			2.095.900		89.826
H. ONERI DI GESTIONE	-	533.790		- 480.158	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-	488.091		- 427.303	
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-	18.446		- 22.027	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-	5.143		- 10.232	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-	22.110		- 20.596	
I. ALTRI RICAVI E ONERI	-	1.008		365	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE		2.016		-	
I2. ALTRI RICAVI		11.940		6.900	
I3. ALTRI ONERI	-	14.964		- 6.535	
Risultato della gestione prima delle imposte			1.561.102		- 389.967
L. IMPOSTE	-	84.589		48.746	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	-	84.053		-	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		-		48.746	
L3. ALTRE IMPOSTE	-	536		-	
Utile/perdita dell'esercizio			1.476.513		- 341.221

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 pari a +4,93%.

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

	AGORA VALORE PROTETTO	BENCHMARK
2011	+4,93	n.a.
2010	-1,05%	n. a.
2009	+9,34%	n. a.

Il rendimento medio composto del Fondo negli ultimi tre anni è stato di 4,32%.

3) Valori minimi e massimi della quota durante l'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 VALORE PROTETTO	6,087	6,567
<i>in data</i>	18/07/2011	27/10/2011

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 rilevanti di valutazione della quota.

6) Informazioni circa la volatilità del rendimento rispetto al *benchmark* (TEV)

Il Fondo appartiene alla categoria dei fondi flessibili e per le sue caratteristiche non è possibile associare ad esso alcun *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 che quantitative in ordine ai rischi assunti

La natura dei rischi assunti dal Fondo è prevalentemente riconducibile ai rischi di mercato (rischio di tasso d'interesse, di credito e dei corsi azionari).

In termini di *asset allocation* (ripartizione dell'attivo del Fondo tra investimenti azionari ed obbligazionari) nell'anno considerato la componente azionaria raramente ha avuto una significativa rilevanza ma ha oscillato tra il 5% ed il - 5% 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	8.019.040	28,70%
2	IRISH LIFE & PERMANENT 10/03/2015 4	XS0493444060	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	5.306.350	18,99%
3	BANK OF IRELAND 24/03/2014 FLOATING	XS0496642652	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	2.194.361	7,85%
4	BANCO COMERC PORTUGUES 09/05/2014 FLOATING	PTBCT3OM0000	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	1.901.940	6,81%
5	BANCA DELLE MARCHE 15/04/2013 4.375	XS0617125264	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	1.232.075	4,41%
6	BANCA LOMBARDA E PIEMONTE 30/01/2012 FLOATING	XS0211145965	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	997.240	3,57%
7	BANCO DE VALENCIA S.A. 23/02/2012 FLOATING	ES0313980023	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - UE	965.630	3,46%
8	BANCO POPOLARE SC 06/04/2013 4.	XS0614173622	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	956.780	3,42%
9	BANCA MEDIOCREDITO FVG 20/06/2013 FLOATING	XS0637380261	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	940.580	3,37%
10	CREDITO VALTELLINESE 27/11/2013 4.5	XS0631052874	TITOLI DI DEBITO QUOTATI - ITALIA	233.338	0,84%
11	CERT DI CREDITO DEL TES 29/02/2012 ZERO COUPON	IT0004572910	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	99.680	0,36%
12	CERT DI CREDITO DEL TES 30/04/2012 ZERO COUPON	IT0004605090	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	99.055	0,35%
13	CERT DI CREDITO DEL TES 31/08/2012 ZERO COUPON	IT0004634124	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	97.665	0,35%
14	CERT DI CREDITO DEL TES 01/07/2013 FLOATING	IT0004101447	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	96.850	0,35%
15	CERT DI CREDITO DEL TES 31/12/2012 ZERO COUPON	IT0004674369	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	96.310	0,34%
16	CERT DI CREDITO DEL TES 01/03/2014 FLOATING	IT0004224041	TITOLI DI STATO E ORG.SMI INT.LI QUOTATI - ITALIA	92.765	0,33%
Totale titoli				23.329.659	83,49%
Totale attività				27.942.468	

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	582.325	8.019.040		
- di altri enti pubblici				
- di banche	4.360.013	5.061.931		
- di altri		5.306.350		
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	4.942.338	18.387.321	-	-
- in percentuale del totale attività	17,69%	65,80%	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	4.942.338	18.387.321	-	-
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	4.942.338	18.387.321	-	-
- in percentuale del totale attività	17,69%	65,80%	0,00%	0,00%

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi	Saldo acquisti/ vendite
Titoli di debito			
- titoli di Stato	104.090.734	110.759.938	- 6.669.204
- altri	51.261.381	55.564.674	- 4.303.294
Titoli di capitale	1.806.544	1.588.168	218.376
Parti di OICR	-	-	-
Totale	157.158.658	167.912.781	- 10.754.123

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	13.406.755	7.728.543	
Dollaro USA			
Yen	2.194.361		
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	3.090		

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

F.	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		4.233.909
F1.	Liquidità disponibile		3.339.143
	EUR	3.196.560	
	CHF	-	
	GBP	16.486	
	JPY	124.641	
	NOK	1.456	
	USD		
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		894.765
	- vendite di titoli pending	894.765	
	- 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'		375.810
G1.	Ratei attivi - interessi su titoli - interessi attivi su conti correnti	373.825 1.985	375.810
G2.	Risparmio di imposta - risparmio di imposta sostitutiva 12,5%	-	-
G3.	Altre - risconti attivi per spese su operazioni - altre attività	- -	-

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 vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-sezione.

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

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

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

N.	ALTRE PASSIVITA'		177.545
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		177.009
	- Rateo interessi passivi conti correnti	15.203	
	- Rateo provvigioni di gestione	25.758	
	- Rateo provvigioni di performance	126.319	
	- Rateo commissioni banca depositaria	1.340	
	- Rateo compenso società di revisione	8.208	
	- Rateo contributo CONSOB	-	
	- Rateo interessi su operazioni da regolare	-	
	- Rateo spese stampa prospetti	-	
	- Commissioni su operazioni titoli	180	
N2.	Debiti di imposta		536
	- Imposta 12,5% risultato di gestione	-	
	- Ritenuta 27% interessi attivi c/c	536	
N3.	Altre		-
	- Altri passivi	-	

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Quote detenute da investitori qualificati		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	4.236.868,651	
di cui:		
detenute da investitori qualificati	597.513,432	14,10%

Frazione fondo detenuta da soggetti non residenti		
Denominazione investitore	N° quote	Percentuale
Numero quote in circolazione	4.236.868,651	
di cui:		
soggetti non residenti	12.435,691	0,29%

Variazione del patrimonio netto				
		Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno 2010 (penultimo esercizio)	Anno 2009 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo		32.970.398	35.945.232	30.380.165
Incrementi				
	a) Sottoscrizioni			
	- sottoscrizioni singole	4.796.449	10.383.461	7.554.840
	- piani di accumulo	16.354	16.354	15.356
	- switch in entrata	1.070.167	3.086.408	959.749
	b) risultato positivo della gestione	1.476.513	-	2.783.433
Decrementi				
	a) Rimborsi			
	- riscatti	- 8.148.562	- 7.140.051	- 5.052.021
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	- 4.416.395	- 8.979.785	- 696.290
	b) proventi distribuiti		-	-
	c) risultato negativo della gestione		- 341.221	
Patrimonio netto a fine periodo		27.764.923	32.970.398	35.945.232

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1) Al 30 dicembre 2011 erano presenti nel Fondo Euro 1.963,97 e USD 1.457,32, quali margini di liquidità tenuti 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	21.135.298		4.469.017	25.604.315		- 177.051	- 177.051
Dollaro USA			2.582	2.582		- 494	- 494
Yen	2.194.361		124.724	2.319.085			-
Franco svizzero				-			-
Sterline			16.486	16.486			-
Altre valute				-			-
Totale	23.329.659	-	4.612.809	27.942.468	-	- 177.545	- 177.545

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

		Utili / perdite da realizzati	di cui: per variazione di tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazione dei tassi di cambio
A.	Strumenti finanziari quotati				
1.	Titoli di debito	1.377.046	30.788	206.286	96.995
2.	Titoli di capitale	- 218.376	-	-	-
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			- 41.281	-
<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: - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	- 29.862	
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'	23.588	7.710

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	-	15.246
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - interessi passivi su conti correnti	- -	15.246 <i>15.246</i>
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	362 126	1,20% 0,42%						
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	18	0,06%						
4) Spese di revisione del fondo	13	0,04%						
5) Spese legali e giudiziarie	-							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,02%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo - Spese e commissioni bancarie - Contributo Consob - Spese varie	6 2 -	0,02% 0,01% 0,00%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	532	1,77%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	3 - - -		0,080% 0,000% 0,003%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	15							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	85	0,28%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	635	2,11%						
* PATRIMONIO MEDIO DEL PERIODO	30.133							

H.	ONERI DI GESTIONE		-	533.790
H1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR		-	488.091
	- Provvigioni di gestione	-	361.771	
	- Provvigioni di performance	-	126.319	
H2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		-	18.446
	- Oneri banca depositaria - Provvigioni	-	18.446	
	- Oneri banca depositaria - Commissioni custodia			
H3.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		-	5.143
	- Costo stampa prospetti	-	5.143	
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE		-	22.110
	- Costo società di revisione	-	13.048	
	- Spese e commissioni bancarie	-	6.346	
	- Spese e commissioni su strumenti derivati	-	449	
	- Contributo Consob	-	2.266	

IV.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

		MTS BOT + 0,75%	
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		0,75%	
Spread maturato al 30 giugno 2011		0,37%	
Rendimento Obiettivo di rendimento lordo	1,11%		
Rendimento Obiettivo di rendimento netto imposta 12,5% al 30 giugno 2011	0,97%		
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		0,75%	
Spread maturato al 29 dicembre 2011		0,37%	
Rendimento Obiettivo di rendimento dal 30 giugno 2011 al 29 dicembre 2011	1,31%		
Rendimento composto Obiettivo di rendimento	2,30%		A
Valore quota Fondo al 30 dicembre 2010	6,245		
Valore quota Fondo al 29 dicembre 2011	6,531		
Rendimento Fondo	4,58%		B
Differenziale Fondo - Obiettivo di rendimento	2,28%		C = B - A
NAV netto n-1	27.669.658,98		
NAV medio n-1	30.101.458,18		
Base imponibile su cui calcolare CP (vedi Regolamento Fondo)	27.669.658,98		D
Provvigione di incentivo	126.319,35		C x D x 20%

Sezione V – Altri ricavi e oneri

I.	ALTRI RICAVI E ONERI		-	1.008
II.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE - Interessi attivi su conti correnti		2.016	2.016
I2.	ALTRI RICAVI - Commissioni di sottoscrizione - Commissioni di rimborso - Sopravvenienze attive		7.962 3.841 138	11.940
I3.	ALTRI ONERI - Commissioni di rete - Sopravvenienze passive		- 11.802 - 3.162	- 14.964

Sezione VI – Imposte

L.	IMPOSTE		-	84.589
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO - Imposta sostitutiva 12,5% risultato di gestione ex. D.Lgs. 461/97		- 84.053	- 84.053
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA - Risparmio imposta sostitutiva 12,5% risultato di gestione ex. D.Lgs. 461/97		-	-
L3.	ALTRE IMPOSTE - Ritenuta 27% su interessi attivi su conti correnti		- 536	- 536

Parte D – Altre informazioni

1) Attività di copertura

La SGR ha posto in essere operazioni di copertura dei rischi di cambio tramite l'utilizzo di *futures* si cambi (cfr. tabella alla sez. III, punto 2).

2) Oneri di intermediazione

	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	Società del gruppo	TOTALE
Oneri di intermediazione	345			2.716		3.061

3) UTILITÀ RICEVUTE DALLA SGR

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) Investimenti differenti rispetto alla politica adottata

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

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

Il *turnover* nel corso del 2011 è stato del 1.017,57%.

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 VALORE PROTETTO"

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

Roma, 29 marzo 2012

KPMG S.p.A.



Riccardo De Angelis
Socio